

WRZESIEŃ 2020

„W KOLEJNYCH MIESIĄCACH MOŻE DOJŚĆ DO PONOWNEGO SPADKU RENTOWNOŚCI OBLIGACJI SKARBOWYCH”



Radosław Cholewiński, CFA
Z-ca Dyrektora Zespołu
Zarządzania Instrumentami
Dłużnymi



Łukasz Tokarski, CFA
Zarządzający Portfelem,
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2020

Ożywienie gospodarki światowej było kontynuowane w sierpniu, choć tempo poprawy wskaźników makroekonomicznych, w porównaniu z lipcem, uległo pewnemu wyhamowaniu. Indeks wyprzedzający koniunktury ISM w USA wzrósł w sierpniu o 1,8 do 56,0 punktów. Z kolei w Niemczech indeks Ifo odpowiednio o 2,2 do 92,6 punktów. Jednocześnie, opublikowane dane o rachunkach narodowych za II kwartał 2020 potwierdziły spadki PKB w strefie euro o 9,1% w ujęciu kw/kw, a w USA o 12,1% kw/kw.

Sierpień upłynął bez decyzyjnych posiedzeń głównych banków centralnych. Na dorocznym sympozjum ekonomicznym w Jackson Hole, w tym roku zorganizowanym w formie wirtualnej, prezes Rezerwy Federalnej Jerome Powell zapowiedział strategię średnioterminowego celu inflacyjnego, co oznacza, że Fed będzie tolerował przejściowo wyższą inflację w okresach następujących po okresach niskiej inflacji (wskaźnik inflacji CPI w USA w lipcu było równy tylko 1,0% r/r).

Publikowane w ostatnich tygodniach dane makroekonomiczne dla Polski wskazują, że odbicie aktywności gospodarczej jest kontynuowane. Krajowa produkcja przemysłowa osiągnęła w lipcu poziom o 1,1% wyższy niż przed rokiem (dla porównania, jeszcze w kwietniu notowała spadek o blisko 25%), a sprzedaż detaliczna była o 2,7% wyższa niż przed rokiem (w kwietniu spadek w ujęciu rocznym sięgał 23%).

Przejdź do strony funduszu

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2020

Towarzyszy temu powolny spadek inflacji: według wstępnych danych za sierpień, inflacja obniżyła się do 2,9% r/r z 3,0% w lipcu.

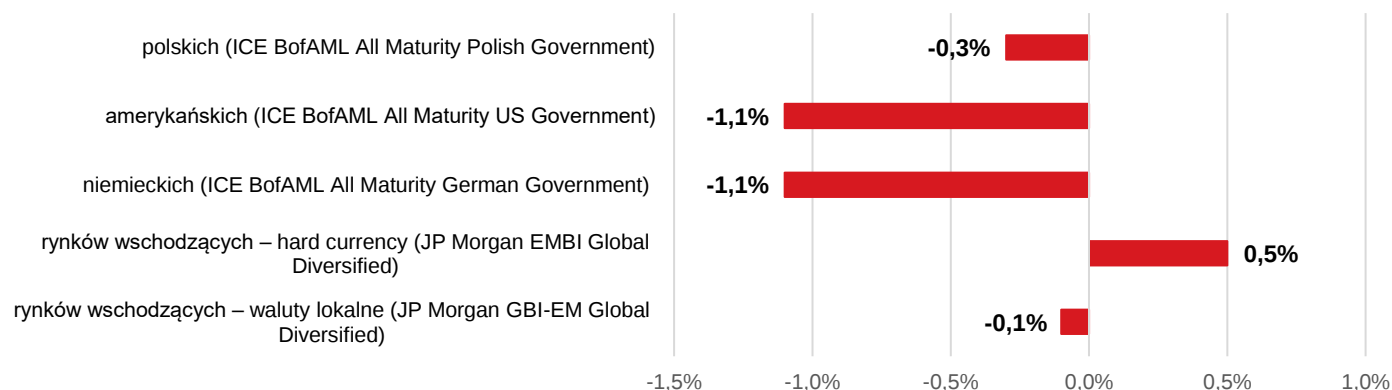
Rada Polityki Pieniężnej nie obradowała w sierpniu. NBP kontynuował program skupu obligacji skarbowych oraz obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) i Polski Fundusz Rozwoju (PFR) w celu przeciwdziałania skutkom epidemii.

Bank centralny Rumunii obniżył stopy procentowe z 1,75% do 1,50%, co umożliwiła stabilizacja kursu rumuńskiej waluty względem euro. Mimo to stopy procentowe w tym kraju pozostają wciąż na wyraźnie wyższym poziomie niż w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

W sierpniu doszło do wzrostu rentowności polskich papierów skarbowych. Najmocniej, bo o 15 pb. wzrosły rentowności obligacji 10-letnich. Przypomnijmy, że 100 punktów bazowych (pb) to jeden punkt procentowy. Rentowność obligacji 5-letnich wzrosła o ok. 10 pb., a 2-letnich odpowiednio o 5 pb. W rezultacie krzywa dochodowości, która jest graficzną ilustracją zależności pomiędzy wysokością oprocentowania obligacji, a terminem jej zapadalności, stała się bardziej stroma. Jeszcze mocniej, bo o ok. 20 pb., wzrosły rentowności węgierskiego długu skarbowego. Zyskiwały natomiast obligacje rumuńskie, których rentowności spadły w zależności od okresu zapadalności od 20 do 50 pb.

Spadek awersji do ryzyka pozwolił na dalsze zawężanie się spreadów kredytowych eurowych i dolarowych obligacji skarbowych zdecydowanej większości krajów z naszego regionu. Dla zdecydowanej większości emitentów z Europy Środkowo-Wschodniej spready powróciły do poziomów ze stycznia i lutego bieżącego roku. Przypomnijmy, że spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska.

Stopy zwrotu z głównych indeksów obligacyjnych w sierpniu 2020 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg



Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2020

Komentarz do wyników funduszu

Fundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO stracił w sierpniu 0,16%, bijąc swój benchmark, który odnotował stratę na poziomie 0,26%. Na lepszy od benchmarku wynik wpłynęło zaangażowanie funduszu w obligacje rumuńskie, których rentowność spadła po obniżce stóp procentowych przez tamtejszy bank centralny oraz duża ekspozycja na rynek obligacji korporacyjnych (polskich i zagranicznych), które w momentach przeceny papierów skarbowych stabilizują wynik portfela.

Oceniamy, że w kolejnych miesiącach może dojść do ponownego spadku rentowności obligacji skarbowych, czemu powinna sprzyjać akomodacyjna (czyli wspierająca aktywność gospodarczą) polityka niskich stóp procentowych realizowana przez główne banki centralne oraz NBP. W połączeniu ze zdywersyfikowanym portfelem obligacji korporacyjnych, gdzie w przypadku emitentów zagranicznych cały czas dostrzegamy potencjał do zawężenia spreadów kredytowych, powinno to – w naszej ocenie – korzystnie wpływać na wyniki funduszu.

Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO (kat. A) na 31.08.2020

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2019	2018	2017	2016	2015
-0,16%	0,57%	1,93%	2,57%	11,03%	15,43%	2,57%	3,59%	3,67%	3,43%	0,86%	1,03%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.



Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2020

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Do 100% wartości aktywów funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO może być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE oraz poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP.

Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został przygotowany przez Pekao TFI S.A. w celu reklamy i promocji funduszu/subfunduszu. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Dane odnoszą się do przeszłości i nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. **UWAGA!** Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Informacje na temat wyników osiągniętych w przeszłości dostępne są na stronie www.pekaotfi.pl i w Kluczowych Informacjach Dla Inwestorów (KII). Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl. Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl. Lista funduszy i subfunduszy Pekao, informacje na temat ich połączeń, przekształceń oraz zmian nazw znajdują się na www.pekaotfi.pl.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 07.09.2020.

