

CZERWIEC 2021

„KOLEJNY MIESIĄC NA PLUSIE”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi

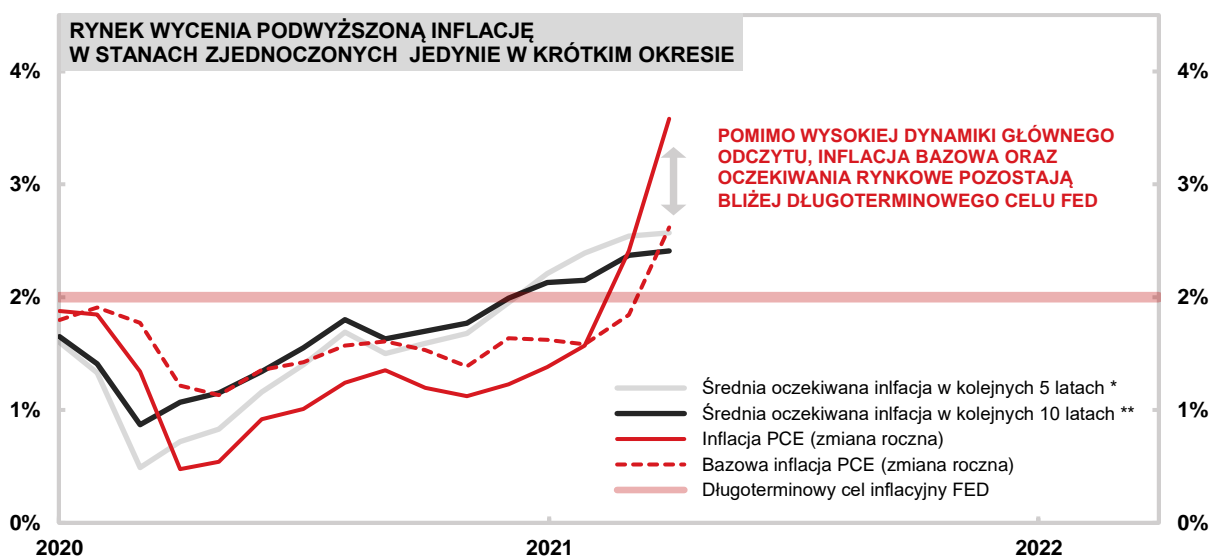


Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w maju 2021

Sprawnie postępujące programy szczepień w większości krajów rozwiniętych przełożyły się na dalsze wyraźne spadki przyrostu nowych zarażeń COVID-19 w Stanach Zjednoczonych i Europie. Poprawa widoczna była również w przypadku Japonii, która jeszcze w kwietniu zmagala się z tzw. czwartą falą zarażeń. Warto podkreślić, że w tym kraju, pod koniec maja, co najmniej jedną dawkę szczepionki przyjęło zaledwie 7% Japończyków (dla porównania w przypadku Polski było to 36%). Znaczący spadek nowej liczby zachorowań, w ubiegłym miesiącu, widoczny był również w Indiach. Gorzej natomiast prezentowała się sytuacja w Brazylii, gdzie siedmiodniowa średnia z nowych dziennych zarażeń, w ostatnim dniu maja, wciąż znajdowała się powyżej 60 tys. osób.

Oczekiwania inflacyjne w Stanach Zjednoczonych



* na podstawie 5-letniej stopy inflation breakeven; ** na podstawie 10-letniej stopy inflation breakeven

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2021 r.)

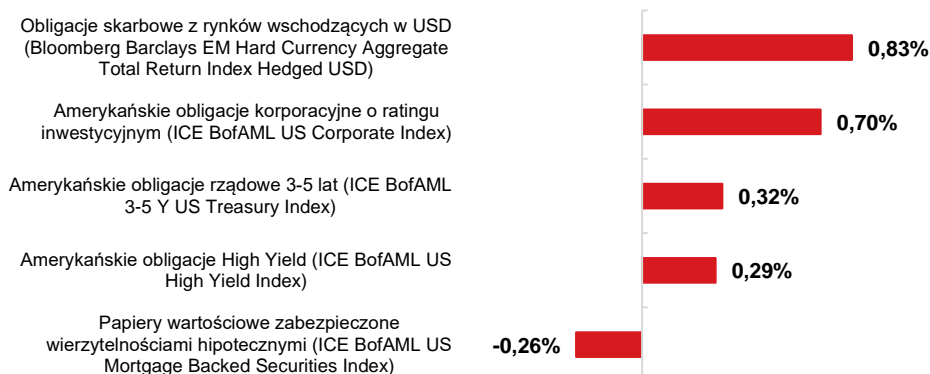
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

CZERWIEC 2021

Dane makroekonomiczne wskazywały na dalsze dynamiczne wzrosty aktywności zarówno w przemyśle, jak i usługowej części amerykańskiej gospodarki. Indeks wyprzedzający koniunkturę ISM dla sektora przemysłowego wzrósł w maju do 61,2 pkt, natomiast odpowiedni wskaźnik dla sektora usług zyskał w tym czasie 1,3 pkt., rosnąc do 64 punktów. Podobne tendencje widoczne były również z perspektywy tzw. twardych danych. Przykładem tego był opublikowany w maju przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed) odczyt dotyczący wielkości produkcji przemysłowej, która w kwietniu wzrosła o 16,5% r/r (czyt. rok do roku). W okresie tym jeszcze wyższą dynamiką charakteryzowała się popytowa część gospodarki. Bazując na wyliczeniach amerykańskiego Departamentu Handlu, w kwietniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 51,2% r/r. Warto podkreślić, że na wysokość obu odczytów znaczący wpływ miał dodatni efekt bazy, czyli wyjątkowo niski punkt odniesienia z analogicznego okresu poprzedniego roku. Biorąc pod uwagę sprawnie realizowany program szczepień, dalsze otwieranie gospodarki oraz nagromadzony przez okres pandemii popyt, można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach dynamika obu wskaźników wciąż pozostanie relatywnie wysoka. Częściowe zagrożenie dla konsumpcji stanowi jednak istotne pogorszenie się nastrojów konsumenckich mierzonych za pomocą indeksu uniwersytetu Michigan, który w maju spadł o 6 pkt do 82 punktów, czyli najniższego poziomu od trzech miesięcy. Obawy konsumentów dotyczyły w znacznej mierze rosnącej presji cenowej, co znalazło swoje odzwierciedlenie we wzroście oczekiwań inflacyjnych na kolejny rok (zmiana z 3,4% na 4,6%). Zgodnie z majową publikacją, istotne wzrosty cen widoczne były już w kwietniu z perspektywy wskaźnika inflacji PCE (główny), który wzrósł o 3,6% r/r. Warto zaznaczyć, że było to istotne zaskoczenie a konsensus analityków zakładał znacznie niższy wzrost na poziomie 2,4%. Mniej zmienna inflacja bazowa PCE (bazowa, czyli wykluczająca z obliczeń ceny artykułów spożywczych i energii) wzrosła w kwietniu o 3,1%, co było najwyższym odczytem od 1990 roku i wynikiem znacznie powyżej długoterminowego celu inflacyjnego Rezerwy Federalnej na poziomie 2%. Wyższą od oczekiwań dynamikę cen można było przypisać częściowo efektowi bazy, ale zmiana o 0,7% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca) wskazywała na najwyższy wzrost cen od prawie dwóch dekad, a ostatni wyższy odczyt w skali miesięcznej odnotowano ostatnio w listopadzie 2001 roku. Zgodnie z komentarzem Rezerwy Federalnej, do wzrostów cen w znaczącej mierze kontrybuowały przejściowe czynniki, takie jak wzrosty cen surowców, wsparcie fiskalne oraz wciąż nierozwiązane problemy z globalnymi łańcuchami dostaw. Pomimo wzrostu inflacji, zgodnie z wcześniejszymi zapewnieniami Fed (w uproszczeniu amerykańskiego odpowiednika NBP), referencyjna stopa procentowa powinna pozostać na niezmiennym poziomie 0 - 0,25%, co najmniej aż do końca 2023 roku. Warto przypomnieć, że oprócz celu inflacyjnego, Rezerwa Federalna przy kreowaniu polityki monetarnej odnosi się również do kondycji rynku pracy i dąży do osiągnięcia tzw. maksymalnego zatrudnienia. Stąd, z perspektyw bieżących problemów z popytem, potencjalne podwyżki stóp procentowych w najbliższym czasie zdają się nam być skrajnie nieprawdopodobne. Podobną perspektywę przedstawił majowy raport amerykańskiego Departamentu Pracy na temat zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, którego flagowy odczyt znacząco rozczarował. Wynik za kwiecień na poziomie 266 tys. był znacznie gorszy od oczekiwań analityków oczekujących wzrostu o 978 tysięcy. Dodatkowo, zrewidowano w dół o blisko 150 tys. odczyt z marca. Tygodniowe dane na temat wstępnie zadeklarowanej liczby bezrobotnych w maju potwierdziły jednak, że dynamika rynku pracy wciąż pozostaje pozytywna. W trzecim tygodniu tego miesiąca, kończącym się 22 maja, liczba wstępnie zadeklarowanych bezrobotnych wyniosła 406 tysięcy, co było najniższym odczytem od początku marca 2020 roku.

CZERWIEC 2021

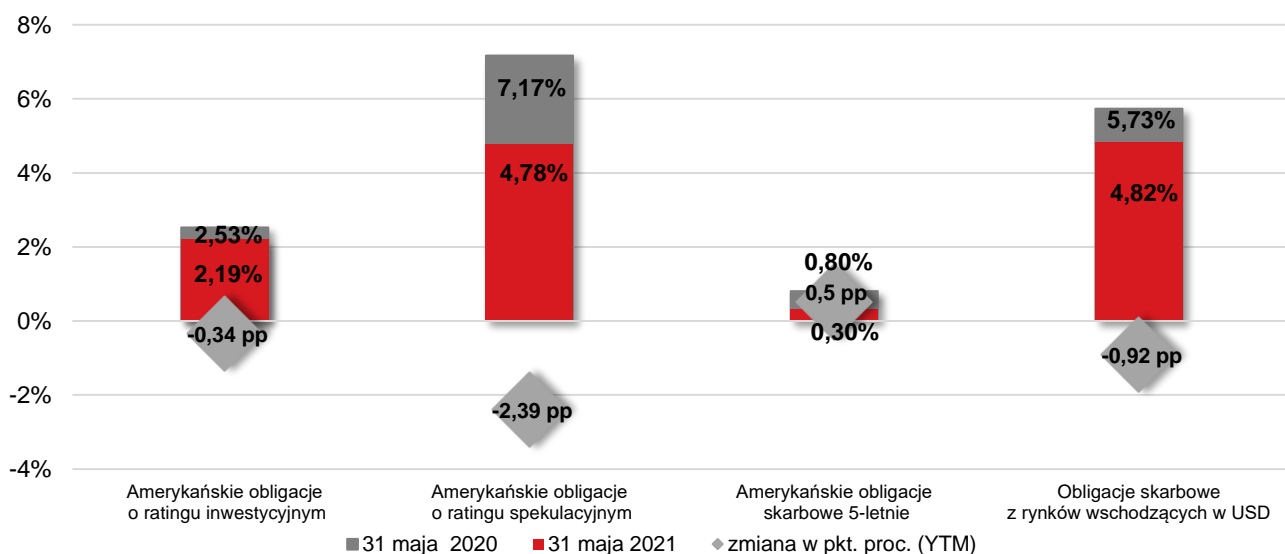
Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w maju 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2021 r.)

Spadki rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o czasie do wykupu od roku do dziesięciu lat, przełożyły się na częściowe wypłaszczenie krzywej rentowności* oraz wzrost cen papierów dłużnych. Indeks amerykańskich obligacji rządowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat, wzrósł w maju o 0,32% (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index). W tym samym okresie pozytywnie zaprezentowały się stopy zwrotu z amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) i inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), których indeksy zyskały odpowiednio 0,29% i 0,70%. W maju zarobić pozwoliły również globalne obligacje korporacyjne o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML Global High Yield Index), których reprezentatywny wskaźnik wzrósł o 0,78%. Jeszcze wyższą dodatnią dynamiką, charakteryzowały się natomiast dolarowe obligacje skarbowe z rynków wschodzących (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks pod koniec miesiąca zyskał 0,83%. Spadki rentowności nie pomogły jednak papierom wartościowym zabezpieczonym wierzycelnościami hipotecznymi (ICE BofAML US Mortgage Backed Securities Index), których indeks stracił 0,26%.

Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec maja 2020 i maja 2021 roku



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

CZERWIEC 2021

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Strategicznych to fundusz funduszy dający pośrednią ekspozycję na zagraniczne obligacje różnego typu (w znaczącym stopniu o ratingu inwestycyjnym i w mniejszym o spekulacyjny) o elastycznej polityce inwestycyjnej. Wśród lokat wspomnianych funduszy znajdują się m.in. amerykańskie obligacje korporacyjne i rządowe, amerykańskie papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym zabezpieczone aktywami (MBS - Mortgage Backed Securities, CMBS - Commercial Mortgage Backed Securities, ABS - Asset Backed Securities), a także dolarowe obligacje skarbowe z rynków wschodzących. W maju jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Strategicznych zyskała 0,25%, natomiast w ciągu 12 miesięcy wycena wzrosła o 7,81%. W maju wszystkie grupy obligacji pozytywnie kontrybuowały do wyniku naszego subfunduszu. Najlepiej w ostatnim miesiącu poradziły sobie obligacje dolarowe z rynków rozwijających oraz amerykańskie obligacje skarbowe korporacyjne typu investment grade. Pozostałe grupy w większości pozytywnie kontrybuowały do wyniku Pekao Obligacji Strategicznych.

Oczekiwania

Za nami udany miesiąc na rynku globalnych obligacji, w które inwestuje subfundusz. W otoczeniu spadających rentowności obligacji skarbowych USA w maju dobrze radziły sobie obligacje z rynków wschodzących oraz bezpieczniejsze obligacje (investment grade). Mimo wzrostu rentowności obligacji skarbowych od początku roku, rentowności głównych grup obligacji, w które za pośrednictwem funduszy zagranicznych inwestuje Pekao Obligacji Strategicznych (za wyjątkiem amerykańskich obligacji skarbowych), pozostają niższe niż rok temu. Wynika to głównie z faktu, że stopy procentowe na świecie w efekcie działań banków centralnych (w tym amerykańskiego FED-u) są utrzymywane na bardzo niskim poziomie. Dlatego w naszej ocenie, w obecnym otoczeniu alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje, pozwala na dywersyfikację portfela jednocześnie dając możliwość podwyższenia rentowności, co według nas pozostaje szczególnie istotne w obecnym otoczeniu niskich stóp procentowych.

() Krzywa rentowności (dochodowości) - najbardziej popularna dotyczy obligacji rządowych. W uproszczeniu obrazuje ona rentowność obligacji (o zbliżonym ryzyku), ale o różnym terminie zapadalności. Przedstawia zatem wartości rentowności dla obligacji o krótkich terminach zapadalności (rok, dwa lata) aż do tych najdłuższych (dziesięć a czasami nawet i 50 lat). Krótki koniec krzywej rentowności znajduje się po lewej stronie wykresu. Reprezentuje rentowność obligacji o krótkich terminach. Natomiast długi koniec - po przeciwnej. Zazwyczaj rentowności krótkich obligacji są niższe niż tych dłuższych. Połączenie tych wartości - daje linię wznoszącą się z lewej strony ku prawej. Wystromienie krzywej dochodowości w uproszczeniu ma miejsce, gdy spadną rentowności na krótkim końcu, lub wzrosną na długim. Linia staje się bardziej stroma. Z wypłaszczeniem mamy zaś do czynienia gdy linia staje się bardziej płaska.*

CZERWIEC 2021**Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 31.05.2021**

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,25%	0,61%	1,23%	7,81%	9,30%	13,06%	0,05%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%

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

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą.

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. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. 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 w Warszawie, 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: 10.06.2021.

www.pekaotfi.pl

CENTRUM OBSŁUGI KLIENTA

801 641 641 lub (+48) 22 640 40 40*

(opłata wg cennika operatora)

* dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych

**Pekao TFI**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych