

KWIECIEŃ 2021

„NEGATYWNY WPŁYW ROSNĄCYCH RENTOWNOŚCI”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

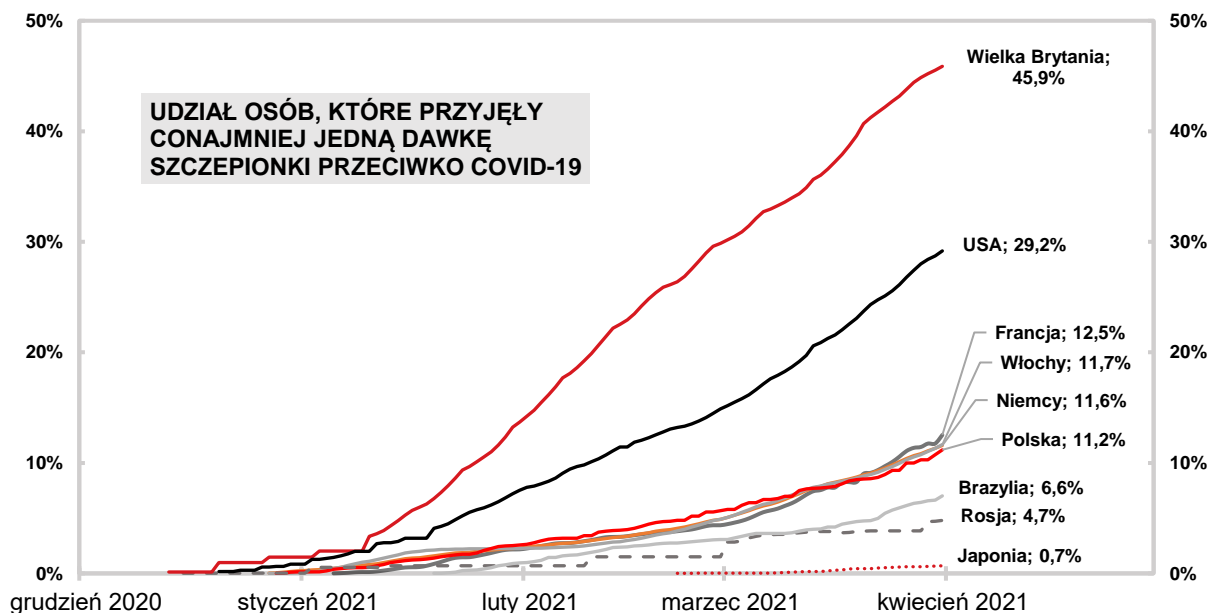
Sytuacja na rynku w marcu 2021

Po spadku i stabilizacji poziomu zarażeń w Europie w lutym, wraz z nadejściem marca sytuacja pandemiczna ponownie uległa pogorszeniu. Dynamika zachorowań przyspieszyła w szczególności w centralnej części Europy (Polska, Czechy), ale w ostatnich tygodniach marca liczba raportowanych przypadków zaczęła rosnąć również we Włoszech, Francji i Niemczech. Spośród największych gospodarek Europy Zachodniej szczególnie pozytywnie z tej perspektywy zaprezentowała się sytuacja w Hiszpanii i Wielkiej Brytanii, gdzie przyrosty zachorowań pozostały relatywnie niewielkie. W przypadku tego drugiego kraju, program szczepień był jednym z najszybciej rozwijających się na świecie, a według danych na koniec marca, prawie co drugi Brytyjczyk otrzymał co najmniej jedną dawkę szczepionki przeciwko COVID-19. W Stanach Zjednoczonych, gdzie do końca marca szczepienie przyjęło blisko 30% obywateli, dzienna liczba zarażeń spadła i ustabilizowała się na poziomach obserwowalnych w lipcu 2020 roku.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2021

Porównanie dynamiki programów szczepień w wybranych krajach



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (dane do 31.03.2021 r.)

Marcowe dane makroekonomiczne wskazywały na dalszą dynamiczną poprawę koniunktury amerykańskiej gospodarki. Potwierdził to m.in. wyjątkowo mocny odczyt indeksu ISM dla przemysłu, który w marcu wzrósł do 64,7 pkt. z 60,8 pkt. miesiąc wcześniej, co było najwyższym wynikiem tego indeksu od 1983 roku. Wartość analogicznego wskaźnika dla sektora usługowego wyniosła w marcu 63,7 punktu. Był to zdecydowanie mocny wzrost w porównaniu do 55,3 pkt. w lutym, a zarazem najwyższy odczyt tego indeksu w historii. Jeśli chodzi zaś o koniunkturę sektora budowlanego, to w marcu, pomimo lekkiego pogorszenia, wciąż pozostawała relatywnie dobra, ale już nieznacznie gorsza niż miesiąc wcześniej. Tak wynikało z odczytów indeksu NAHB, który spadł w marcu o 2 pkt do 82 punktów. Należy podkreślić, że był to wciąż odczyt o zaledwie 8 pkt. niższy od historycznego szczytu oraz wyższy niż jakkolwiek przed pojawieniem się pandemii w Stanach Zjednoczonych. Zdecydowanie gorzej zaprezentowały się natomiast dane na temat produkcji przemysłowej, która zgodnie z marcową publikacją Rezerwy Federalnej spadła w lutym o 4,2% r/r (czyt. rok do roku). Był to pierwszy wzrost ujemnej dynamiki od kwietnia 2020 roku, co przypisuje się wyjątkowo niskimi temperaturami. Dla stanów kontynentalnych, z perspektywy średniej, tegoroczny luty był najzimniejszym od 1989 roku. W miesiącu tym znacznie lepiej zaprezentowała się natomiast popytowa część gospodarki. Sprzedaż detaliczna, zgodnie z wyliczeniami amerykańskiego Departamentu Handlu, wzrosła w tym okresie o 6,3% r/r. Wsparciem dla sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach będzie prawdopodobnie transfer stymulacyjny w postaci czeków, który powinien dodatkowo napędzić wydatki gospodarstw domowych, a także wyraźna poprawa zatrudnienia. W marcu, według amerykańskiego Biura Statystyk Rynku Pracy, zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 916 tysięcy, czyli w najszybszym tempie od siedmiu miesięcy. Na dalsze wzrosty popytu, w przyszłości przełożyć się może również znacząca poprawa nastrojów konsumenckich. Flagowy indeks Uniwersytetu Michigan, mierzący nastawienie amerykańskich konsumentów, wzrósł w marcu o 8,1 pkt. do 84,9 pkt., czyli najwyższego poziomu od dwunastu miesięcy. Warto również nadmienić, że zgodnie z odpowiedziami respondentów, poprawiły się zarówno oczekiwania dotyczące przyszłości, jak i sama ocena sytuacji bieżącej.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2021

Co więcej, nieznacznie spadł oczekiwany przez konsumentów poziom inflacji w perspektywie roku (zmiana z 3,3% w lutym do 3,0% w marcu). Pomimo spadku, oczekiwania te wciąż wskazywały na spodziewany istotny wzrost presji cenowej w kolejnych miesiącach. Inflacja PCE w lutym, wg marcowej publikacji Departamentu Handlu, wyniosła 1,6% r/r. Był to nieznaczny wzrost wobec stycznia (1,4% r/r), co w dużej mierze można było przypisać zmianie cen energii. Zależność ta widoczna była choćby po rozczarującym odczycie inflacji bazowej PCE (wskaźnik ten nie uwzględnia zmian cen energii i żywności). Ekonomiści spodziewali się dynamiki na poziomie 1,5% r/r, natomiast rzeczywisty odczyt za luty okazał się o 0,1 pp. niższy. Warto pamiętać, że deflacyjny charakter kryzysu pandemicznego poskutkowało spadkiem cen w okresie od marca do maja 2020 roku, dlatego inflacja, licząc rok do roku, może w kolejnych miesiącach znacząco wzrosnąć przez tzw. efekt bazy (tzn. niski odczyt punktu odniesienia). Pomimo oczekiwanego wzrostu inflacji w krótszym okresie, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami amerykańskiej Rezerwy Federalnej (w uproszczeniu amerykańskiego odpowiednika NBP), referencyjne stopy procentowe powinny wg nas pozostać utrzymane na dotychczasowym poziomie 0-0,25% prawdopodobnie aż do końca 2023 roku.

Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w marcu 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2021 r.)

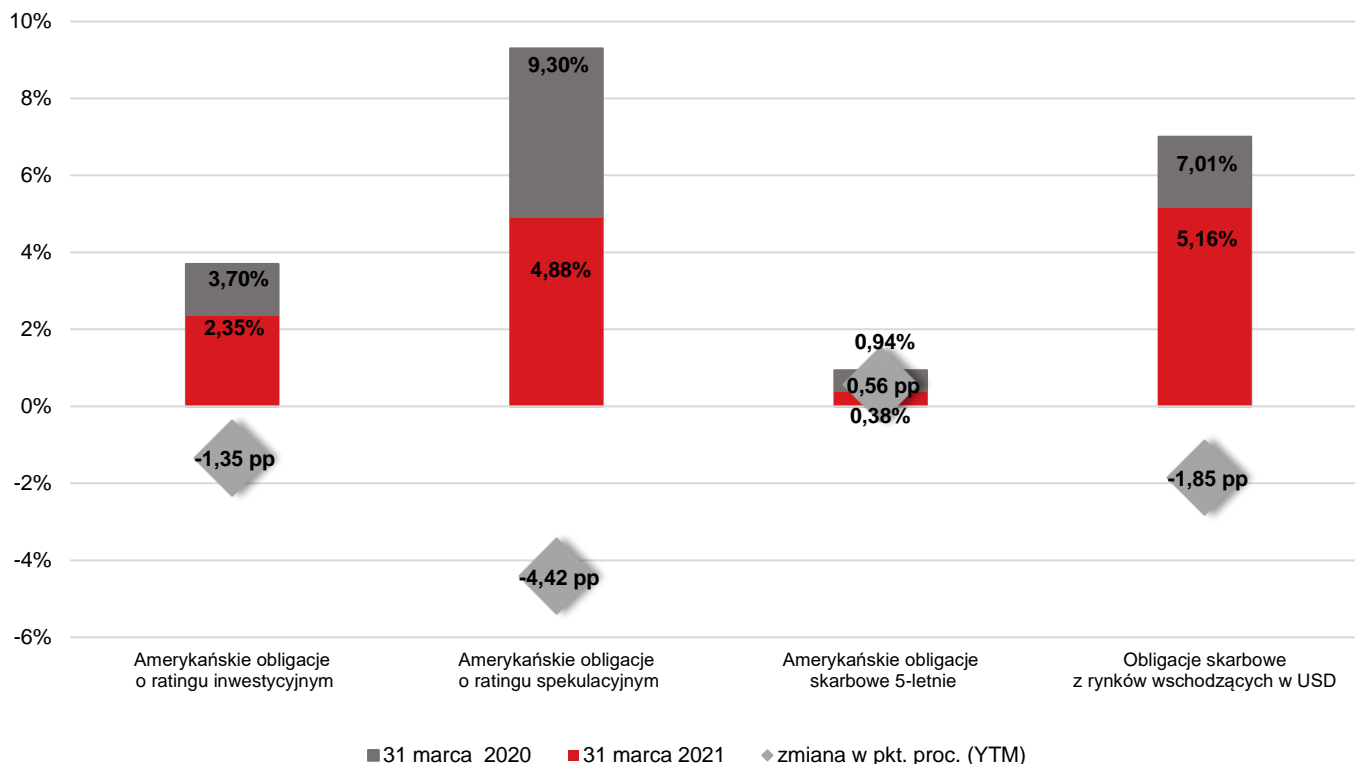
Kontynuacja wzrostów rentowności amerykańskich obligacji skarbowych przełożyła się na spadek cen papierów dłużnych. Indeks amerykańskich obligacji rządowych o czasie wykupu od 3 do 5 lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index) zakończył marzec ze stratą 0,28%. W okresie tym szczególnie rozczarująco zaprezentowały się stopy zwrotu z amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), których indeks pod koniec miesiąca znalazł się o 1,39% niżej. Zarobić pozwoliły natomiast bardziej ryzykowne obligacje korporacyjne o ratingu spekulacyjnym, których indeks (ICE BofAML US High Yield Index), charakteryzujący się wyższą korelacją z rynkiem akcji, wzrósł o 0,17%. Indeks globalnych obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML Global High Yield Index) poradził sobie jednak w marcu znacznie gorzej tracąc 0,6%. Spadki nie ominęły również obligacji rządowych krajów wschodzących denominowanych w dolarach amerykańskich, których odpowiedni indeks (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) stracił w marcu 1,12%.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2021

Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec marca 2020 i marca 2021 r.



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

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus to fundusz funduszy dających ekspozycję przede wszystkim na obligacje denominowane w amerykańskim dolarze (w znaczącym stopniu obligacje o ratingu inwestycyjnym i spekulacyjnym). W marcu jednostka uczestnictwa subfunduszu (w dolarze) w straciła 0,51%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka subfunduszu wzrosła o 15,31%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Dolarowych Plus w złotym wzrosła o 6,01% w marcu, zaś w horyzoncie rocznym zyskała 10,33%.

W marcu pozytywnie na wynik Pekao Obligacji Dolarowych Plus wpływały tylko fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe, poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield-ów (ok. 0,04 pkt. proc.). Natomiast słabiej poradziły sobie fundusze z grupy obligacji wielosektorowych (tzw. multi-sector) inwestujących w instrumenty dłużne różnego typu, m.in. obligacje skarbowe, obligacje zabezpieczone aktywami i obligacje korporacyjne (ok. -0,05 pkt. proc.), fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. -0,05 pkt. proc.), fundusze z grupy obligacji amerykańskich (ok. -0,10 pkt. proc.) oraz fundusze dające ekspozycję na rynek obligacji rządowych i korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. -0,19 pkt. proc.).

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

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2021

Oczekiwania

Za nami pierwszy kwartał roku pod znakiem zróżnicowanych rezultatów na rynku globalnych obligacji dolarowych. W otoczeniu rosnących rentowności obligacji skarbowych słabo radziły sobie bezpieczniejsze obligacje (investment grade) oraz obligacje z rynków wschodzących, a pozytywnie wyróżniały się obligacje wysokodochodowe (high yield). Alokacja Pekao Obligacji Dolarowych Plus w różnego typu dolarowe obligacje pozwoliła na ograniczenie strat. Mimo wzrostu rentowności obligacji skarbowych z początkiem roku, rentowności głównych grup obligacji, w które za pośrednictwem funduszy zagranicznych inwestuje Pekao Obligacji Dolarowych Plus (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) pozostają na bardzo niskim poziomie. Dlatego w naszej ocenie w obecnym otoczeniu alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje pozwala na dywersyfikację portfela, jednocześnie dając możliwość uzyskania wyższej rentowności, co według nas pozostaje szczególnie istotne w obecnym otoczeniu niskich stóp procentowych.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 31.03.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
6,01%	6,10%	5,99%	10,33%	25,20%	21,55%	6,10%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%

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

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) na 31.03.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,51%	-1,32%	3,25%	15,31%	7,94%	15,12%	-1,32%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03 %

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

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2021

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 <http://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: 09.04.2021.

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