

MARZEC 2021

„POD PRESJĄ WZROSTÓW RENTOWNOŚCI”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela, Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

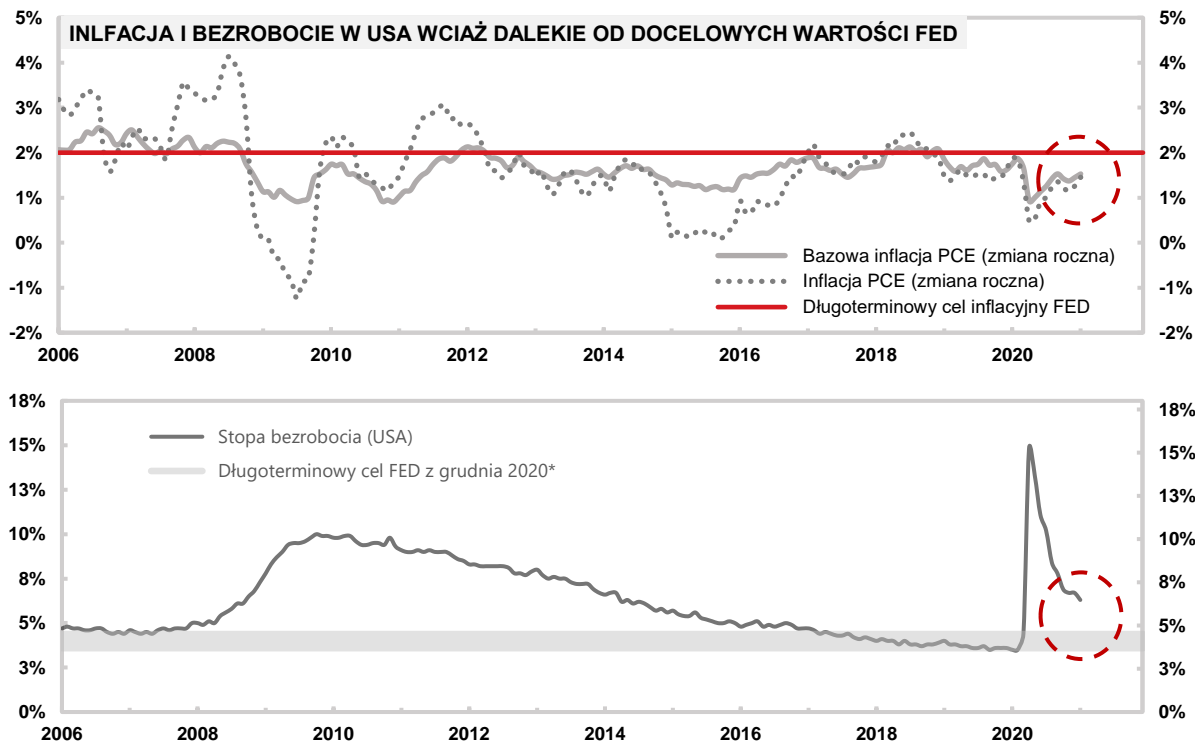
Sytuacja na rynku w lutym 2021

Po ogólnym spadku dziennej liczby zarażeń w krajach rozwiniętych na początku roku, w pierwszych tygodniach lutego dalej można było zaobserwować poprawę sytuacji epidemiologicznej. Niestety, w przypadku wielu krajów, trend spadkowy wyraźnie spowolnił, bądź nawet uległ odwróceniu wraz z ostatnim tygodniem miesiąca. Schemat ten był widoczny między innymi w Niemczech, Francji, czy we Włoszech - gdzie pod koniec lutego 2021 dzienna liczba raportowanych zarażeń ponownie zaczęła wzrastać. W Wielkiej Brytanii i Hiszpanii spadki okazały się jednak bardziej trwałe. W Stanach Zjednoczonych, dzienna liczba raportowanych nowych przypadków, w ostatnich dniach miesiąca, ustabilizowała się na poziomach z połowy października zeszłego roku (tj. 50 – 70 tys.). W Japonii, po mocnych wzrostach w styczniu, przez cały luty dzienna liczba zachorowań ulegała dalszej redukcji, a w ostatnim dniu lutego wyniosła już zaledwie 1,2 tysiąca.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MARZEC 2021

Inflacja i stopa bezrobocia w USA



* Przedstawiony jako tendencja centralna czyli oczekiwany zakres otrzymany po wykluczeniu trzech najwyższych i najniższych długoterminowych prognoz na temat stopy bezrobocia.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2021 r.)

W lutym, dane makroekonomiczne dla Stanów Zjednoczonych wskazywały na dalszą poprawę zarówno części produkcyjnej, jak i popytowej gospodarki. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł w tym okresie do 60,8 pkt., rosnąc o 2,1 pkt., przy spodziewanej marginalnej pozytywnej zmianie o 0,1 punktu. Odpowiedni wskaźnik dla sektora usługowego w tym samym okresie znalazł się na poziomie 55,3 pkt., co oznaczało wolniejszy wzrost niż miesiąc wcześniej, gdy wartość indeksu wyniosła 58,7 punktu. Powyższe odczyty były częściowo spójne z twardymi danymi, w tym m.in. na temat produkcji przemysłowej, która zgodnie z wyliczeniami amerykańskiej Rezerwy Federalnej, wzrosła w styczniu o 0,9% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca), spadając 1,8% r/r (czyt. rok do roku). Pomimo ujemnej dynamiki produkcji względem stycznia 2020 roku, warto nadmienić, że i tak był to najmniejszy spadek rok do roku od dziesięciu miesięcy. Szczególnie dużym zaskoczeniem okazały się natomiast dane na temat sprzedaży detalicznej, która według amerykańskiego Departamentu Handlu, wzrosła w styczniu o 5,3% m/m z łatwością bijąc rynkowy konsensus na poziomie 1,1% m/m. Rok do roku zmiana ta wyniosła 7,4%.

Tak skokowy wzrost sprzedaży wynikał ze zwiększonej konsumpcji gospodarstw domowych, w związku z otrzymaniem w grudniu rządowych czeków stymulacyjnych. W kolejnych miesiącach, w przypadku braku bezpośredniego wsparcia ze strony rządu, dynamika ta może być jednak niższa, na co wskazuje indeks nastrojów konsumenckich publikowany przez Uniwersytet Michigan.

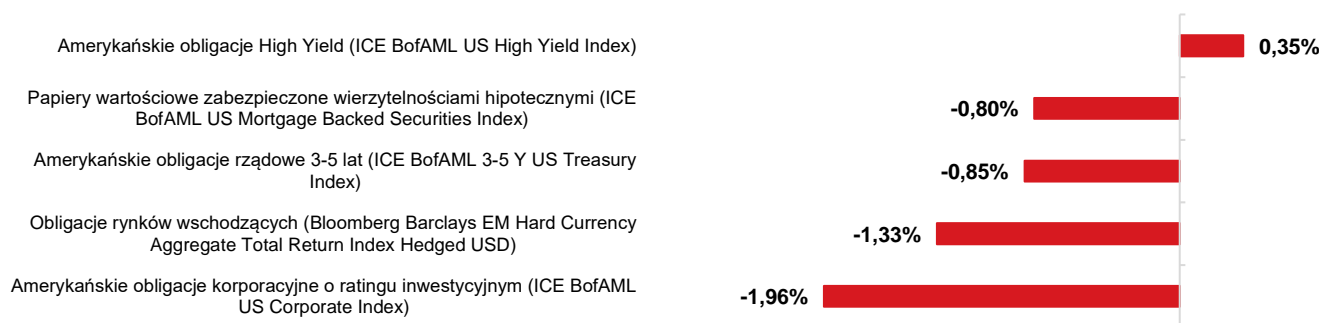
Pekao Obligacji Strategicznych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2021

Flagowy wskaźnik tej instytucji w lutym kontynuował spadki ze stycznia i obniżył się do poziomu 76,8 punktu. Pogorszeniu uległ zarówno komponent odpowiadający za ocenę sytuacji bieżącej, jak i ten reprezentujący oczekiwania konsumentów. Szczególnie słabo wypadły nastroje wśród gospodarstw domowych o przychodach poniżej 75 tys. dolarów rocznie, co dobrze obrazuje wrażliwość najbardziej niebezpiecznej części amerykańskiego społeczeństwa na kryzys pandemiczny. Tak niska wartość indeksu Michigan była częściowo pochodną wciąż słabej kondycji rynku pracy. W pierwszych dwóch tygodniach lutego 2021, według Departamentu Pracy odnotowano wzrost liczby wstępnie zadeklarowanych bezrobotnych, kolejno o 848 tys. i 841 tysięcy. Natomiast w tygodniu kończącym się 20 lutego wartość ta spadła już do 730 tys., czyli do najniższego poziomu od trzech miesięcy. Zgodnie z raportem tej samej instytucji na temat zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, częściowa poprawa widoczna była już w styczniu. W tym okresie liczba miejsc pracy wzrosła o 49 tys., po grudniowym spadku równym 227 tysięcy. W lutym tego roku natomiast dalej pozytywnie prezentowały się nastroje w budownictwie, mierzone za pomocą indeksu NAHB, który po trzech miesiącach spadków z listopadowego szczytu na poziomie 90 pkt., odbił się do 84 punktów. Jak widać, nastroje w tej gałęzi gospodarki pozostawały skrajnie pozytywne, pomimo wzrostu kosztów materiałów (w szczególności drewna) i zwiększenia ogólnej presji cenowej. Zgodnie z wyliczeniami Departamentu Handlu, inflacja PCE w styczniu wzrosła o 0,3% m/m, co przekłada się na wzrost 1,5% r/r. Inflacja bazowa PCE (wykluczająca z obliczeń najbardziej zmienne ceny energii i żywności), charakteryzowała się w tym okresie identycznym poziomem zmienności (zarówno m/m, jak i r/r). Wartości te nadal pozostawały poniżej celu inflacyjnego amerykańskiego FED na poziomie 2%, ale zgodnie ze wcześniejszymi zapowiedziami Rezerwy Federalnej, nawet przejściowo wyższa dynamika cen nie powinna w najbliższej przyszłości przełożyć się na bezpośrednią zmianę polityki monetarnej. Ton ostatniej wypowiedzi prezesa FED Jerome'a Powella, podczas wideokonferencji przed Komisją Bankową Senatu USA, zdaje się to tylko potwierdzać: „Gospodarka jest bardzo daleko od naszych celów w zakresie zatrudnienia i inflacji i prawdopodobnie zajmie trochę czasu, zanim osiągnięty zostanie znaczący dalszy postęp”.

Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w lutym 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2021 r.)

Dynamiczne wzrosty rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o wykupie powyżej 2 lat oraz znaczące zwiększenie stromizny krzywej dochodowości, przełożyło się na szczególnie mocne spadki cen papierów dłużnych. W lutym, indeks amerykańskich obligacji rządowych o czasie wykupu od 3 do 5 lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index) stracił 0,85%. W okresie tym, równie słabo wypadł indeks amerykańskich papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi (Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD), który pod koniec lutego znalazł się o 0,80% niżej. Spadki nie ominęły również amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym, których reprezentatywny indeks (ICE BofAML US Corporate Index) spadł w lutym o 1,96%.

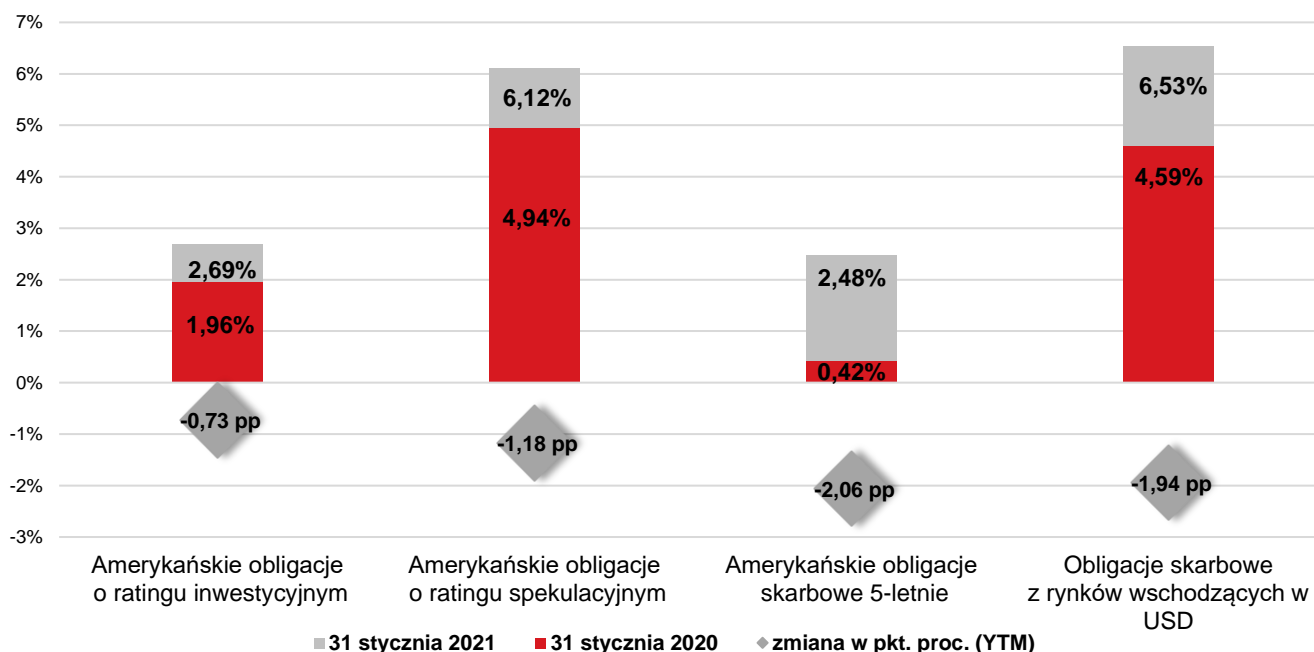
Pekao Obligacji Strategicznych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2021

Znacznie lepiej w ostatnim miesiącu poradziły sobie amerykańskie (ICE BofAML US High Yield Index) i globalne (ICE BofAML Global High Yield Index) obligacje o ratingu spekulacyjnym, których indeksy wzrosły odpowiednio o 0,35% i 0,46%. Spadków nie uniknęły jednak obligacje skarbowe krajów wschodzących denominowane w dolarach amerykańskich, których zagregowany indeks stracił 1,33%.

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



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

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Strategicznych to „fundusz funduszy” dających ekspozycję na zagraniczne obligacje różnego typu (w znaczącym stopniu o ratingu inwestycyjnym i w mniejszym o spekulacyjnym) 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. Jednostka uczestnictwa subfunduszu straciła 0,46% w lutym, natomiast w ciągu 12 miesięcy wycena wzrosła o 2,40%. W lutym najlepiej poradziły sobie amerykańskie obligacje korporacyjne wysokodochodowe oraz obligacje zamienne. Z drugiej strony, słabo w lutym zachowywały się amerykańskie obligacje skarbowe i korporacyjne typu „investment grade” (o ratingu inwestycyjnym), obligacje dolarowe z rynków rozwijających się oraz obligacje amerykańskie zabezpieczone hipoteką.

MARZEC 2021

Oczekiwania

Początek roku stał 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 subfunduszu w różnego typu globalne obligacje pozwoliła na ograniczenie strat. Mimo wzrostu rentowności obligacji skarbowych (spadek cen) z początkiem roku, rentowności głównych grup obligacji, w które za pośrednictwem funduszy zagranicznych inwestuje subfundusz (za wyjątkiem obligacji skarbowych z rynków wschodzących), pozostają niższe niż rok temu. Wynika to głównie z faktu, że stopy procentowe na świecie w efekcie działań banków centralnych (w tym amerykańskiego FEDu), 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 Strategicznych (kat. A) na 26.02.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,46%	0,62%	2,62%	2,40%	6,40%	17,56%	-0,56%	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.

MARZEC 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 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 000016956, 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: 08.03.2021.