

MARZEC 2021

„W KOLEJNYCH MIESIĄCACH MOŻE NASTĄPIĆ SPADEK RENTOWNOŚCI OBLIGACJI”



Dariusz Kędziora, CFA
Dyrektor Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



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



Łukasz Tokarski, CFA
Zarządzający Portfelem,
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w lutym 2021

W lutym 2021 roku miała miejsce znaczna wyprzedaż na większości globalnych rynków obligacji. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła o 35 pb. w USA, a o 25 pb. w Niemczech. Te ruchy silnie oddziaływały na sytuację na rynku papierów skarbowych w Europie Środkowo-Wschodniej. W Polsce rentowności 10-letnich obligacji wzrosły o 45 pb., na Węgrzech o 35 pb., a w Czechach o 30 pb. Przypomnijmy, że 100 pb (punktów bazowych) to jeden punkt procentowy.

Impulsem do przeceny obligacji były rosnące oczekiwania inwestorów na podwyżki stop procentowych przez amerykański Fed i inne banki centralne. Były one motywowane postęпами w szczepieniach przeciw Covid-19 i spadkiem liczby zachorowań w USA oraz wyższymi niż spodziewane danymi o inflacji w większości gospodarek. Retoryka zdecydowanej większości banków centralnych, w tym Fed, nie odzwierciedla jednak tych oczekiwań i wg nas wskazuje, że stopy procentowe zostaną utrzymane przez dłuższy czas na niskim poziomie.

Wskaźniki koniunktury za luty 2021 potwierdzają kontynuację bardzo dobrej koniunktury w sektorze przemysłowym w USA i w strefie euro. Ma to miejsce przy jednoczesnej słabszej sytuacji w sektorze usług (w USA wolniejszy wzrost, a w strefie euro spadek aktywności), na co wpływ mają obostrzenia związane z epidemią.

Dane makroekonomiczne z Polski potwierdziły spadek PKB w 2020 r. o 2,8%. Jednocześnie wstępne dane o inflacji za styczeń 2021 (oparte o stare wagi w koszyku inflacyjnym) wskazały na przyspieszenie wzrostu cen do 2,7% r/r wobec 2,4% w grudniu 2020. Publikacja danych za luty, oparta na nowych wagach, wraz z rewizją danych za styczeń, nastąpi dopiero w połowie marca.

W lutym Fed i Europejski Bank Centralny (EBC) nie podejmowały decyzji o stopach procentowych. Banki centralne Czech i Węgier pozostawiły stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W Polsce Rada Polityki Pieniężnej, na posiedzeniu na początku marca, pozostawiła stopy procentowe bez zmian (0,10%).

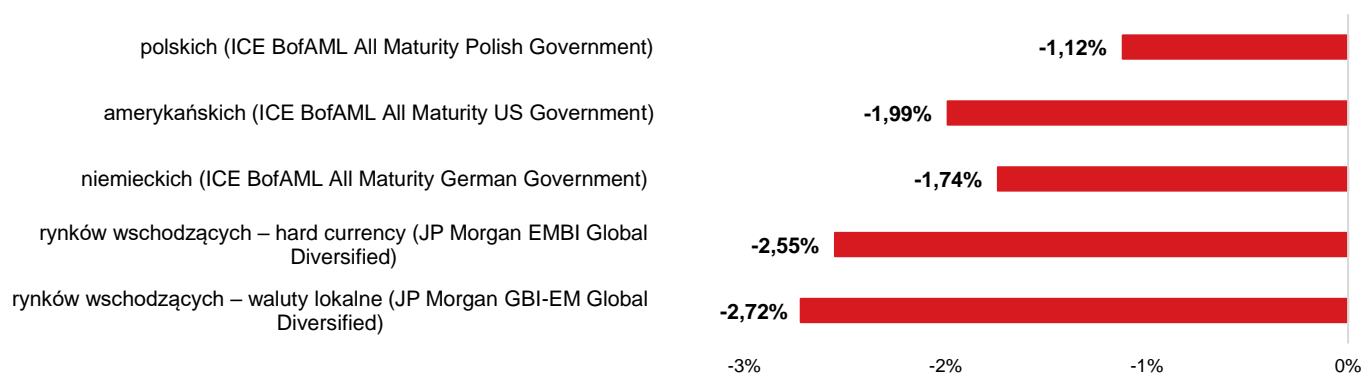
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MARZEC 2021

W naszej opinii, o ile wzrost rentowności w USA znajduje uzasadnienie w relatywnie silnej sytuacji gospodarczej, perspektywie rekordowej stymulacji fiskalnej oraz szybkim tempie szczepień, o tyle sytuacja w Europie jest odmienna. Sektor usług w większości krajów europejskich notuje kolejny miesiąc spadku aktywności, skala stymulacji fiskalnej jest znacznie mniejsza niż za Oceanem, a postęp w szczepieniach jest znacznie wolniejszy.

Jednocześnie inwestorzy wyceniają znaczące podwyżki stóp procentowych w Czechach, na Węgrzech i w Polsce. W naszym przekonaniu łączna skala zacieśnienia polityki pieniężnej w tych krajach będzie mniejsza niż obecne wyceny rynkowe. Naszym zdaniem lutowa przecena na rynkach obligacji stwarza okazję uzupełnienia portfeli papierami o znacznie wyższej rentowności.

Stopy zwrotu z głównych indeksów obligacyjnych w lutym 2021 r.



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

Komentarz do wyników subfunduszu

Subfundusz stracił w lutym 0,90%, na co wpłynęła przecena obligacji stałoprocentowych Skarbu Państwa, będących benchmarkową pozycją subfunduszu. Stratę tę ograniczało zaangażowanie w obligacje korporacyjne oparte o zmienny kupon oraz zabezpieczenie istotnej części zagranicznych ekspozycji subfunduszu instrumentami pochodnymi na zagraniczne stopy procentowe.

Ruch wzrostowy rentowności dokonał się bardzo szybko i wyceny rynkowe zakładają istotne zacieśnienie monetarne (podwyżki stóp procentowych) w Polsce i innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, które w naszej opinii nie zrealizuje się w takiej skali. Wg nas oznacza to, że w kolejnych miesiącach może nastąpić spadek rentowności (wzrost cen), stanowiących znaczną pozycję w portfelu subfunduszu obligacji i związana z tym poprawa wycen Pekao Obligacji Plus. Poziom rentowności obligacji, będących przedmiotem inwestycji subfunduszu, jest też istotnie wyższy niż przed kilkoma miesiącami, co zwiększa bieżącą rentowność portfela i związaną z nią oczekiwaną stopę zwrotu z subfunduszu.

Wyniki Pekao Obligacji Plus (kat. A) na 26.02.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,90%	-0,53%	0,54%	3,27%	9,67%	14,06%	-0,61%	4,80%	2,46%	3,30%	3,86%	0,31%

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. Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane 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.

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: 08.03.2021.