

LIPIEC 2021

„WZROSTY DZIĘKI OBLIGACJOM O STAŁYM OPROCENTOWANIU”



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 czerwcu 2021

W czerwcu krzywa rentowności¹ obligacji Stanów Zjednoczonych uległa wypłaszczeniu. Notowania 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych obniżyły się o około 20 pb. (100 pb., czyli punktów bazowych to 1 punkt procentowy) do poziomu 1,44%. Wzrosły natomiast rentowności obligacji z krótkiego końca krzywej. Zmienność na amerykańskim rynku długu była spowodowana zwiększeniem oczekiwań na szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez amerykański Bank Rezerwy Federalnej (Fed). Pomimo tego, że na czerwcowym posiedzeniu Fed pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, uwaga inwestorów skupiła się na sygnałach dotyczących zbliżającego się terminu rozpoczęcia dyskusji o ograniczeniu skali skupów aktywów.

Niewielki spadek rentowności obligacji miał miejsce również w krajach Europy Zachodniej. W skali miesiąca, niemiecka krzywa dochodowości obniżyła się o około 5 pb. Przyczyną tego ruchu była przede wszystkim decyzja Europejskiego Banku Centralnego (EBC), dotycząca utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie oraz zwiększenia tempa skupu aktywów w porównaniu do początku roku. Pomimo tego, że projekcje gospodarcze zostały zrewidowane w górę a wydźwięk komunikatu EBC był bardziej optymistyczny, retoryka Christine Lagarde stojącej na czele EBC pozostała niezmiennie gołębia (retoryka utrzymania niskich stóp procentowych).

W czerwcu, w krajach Europy Środkowo-Wschodniej rozpoczął się proces normalizacji polityki pieniężnej, czyli jej powrotu do kształtu sprzed globalnego kryzysu finansowego (zakończenie skupu aktywów, dostosowanie poziomu stóp procentowych do warunków rynkowych). Narodowy Bank Węgier podniósł referencyjną stopę procentową z poziomu 0,6% do 0,9%, zmiany nie dotknęły pozostałych stóp banku centralnego.

¹Krzywa 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. Wypłaszczenie, gdy linia staje się bardziej płaska niż w poprzednim okresie.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

LIPIEC 2021

Czeski Bank Centralny dokonał natomiast podwyżki głównej stopy procentowej o 0,25 pp. do poziomu 0,5%. Niemniej jednak, dokonane przez Czechy i Węgry podwyżki stóp procentowych zostały już wcześniej wycenione przez rynki. W związku z tym, rozpoczęcie cyklu podwyżek nie spowodowało wzrostu rentowności obligacji tych krajów. Na Węgrzech nastąpił wręcz ich lekki spadek.

W przeciwieństwie do innych państw regionu, Narodowy Bank Polski (NBP) nie dokonał zmian w parametrach polityki pieniężnej. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) w swym komunikacie wskazała na poprawiającą się sytuację gospodarczą w Polsce oraz podkreśliła, że aktualny wzrost inflacji w Polsce jest przejściowy. Prognoza NBP zakłada obniżenie się inflacji w długim terminie. Wbrew oczekiwaniom rynkowym, komunikat Rady Polityki Pieniężnej nie zawierał sygnałów dotyczących zmiany nastawienia NBP na mniej gołębie. Co za tym idzie, perspektywa zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce została odsunięta o kilka miesięcy. Decyzja RPP wpłynęła na spadek rentowności na polskim rynku długu. Dodatkowo, obniżka rentowności polskich obligacji (wzrost ich cen) była wspierana przez trendy na rynku globalnym. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych spadła o około 20 pb. do poziomu 1,64%. W konsekwencji, indeks polskich obligacji skarbowych obliczany przez ICE BofA wzrósł o 0,4%.

Ceny polskich obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu, po majowych silnych spadkach, pozostawały w czerwcu jeszcze w większości pod lekką presją. Cena 3-letniej obligacji WZ0524 spadła w czerwcu o -0,1%, obligacji 5-letniej WZ1126 -0,06%, wzrosła tylko cena obligacji 10-letniej WZ1131 o +0,22%.

Komentarz do wyników subfunduszu

W czerwcu jednostka uczestnictwa subfunduszu Pekao Konserwatywny zyskała 0,04%. Niewielkie straty na obligacjach skarbowych o zmiennym oprocentowaniu zrekompensowała wysoka rentowność portfela wynikająca z utrzymywania sporego zaangażowania w obligacjach o stałym oprocentowaniu. Niewielką dodatnią kontrybucję do wyniku portfela wniosły dodatkowo obligacje rządu Węgier, neutralizując straty na rynku czeskim. Portfel obligacji korporacyjnych zachowywał się stabilnie.

Wyniki Pekao Konserwatywny (kat. A) na 30.06.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,04%	-0,33%	0,26%	2,33%	4,84%	8,86%	0,26%	1,71%	1,90%	1,86%	2,49%	1,06%

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

LIPIEC 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 funduszu/subfunduszu, 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: 09.07.2021.