

MARZEC 2021

„WSPARCIE Z KOMPONENTU AKCYJNEGO”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

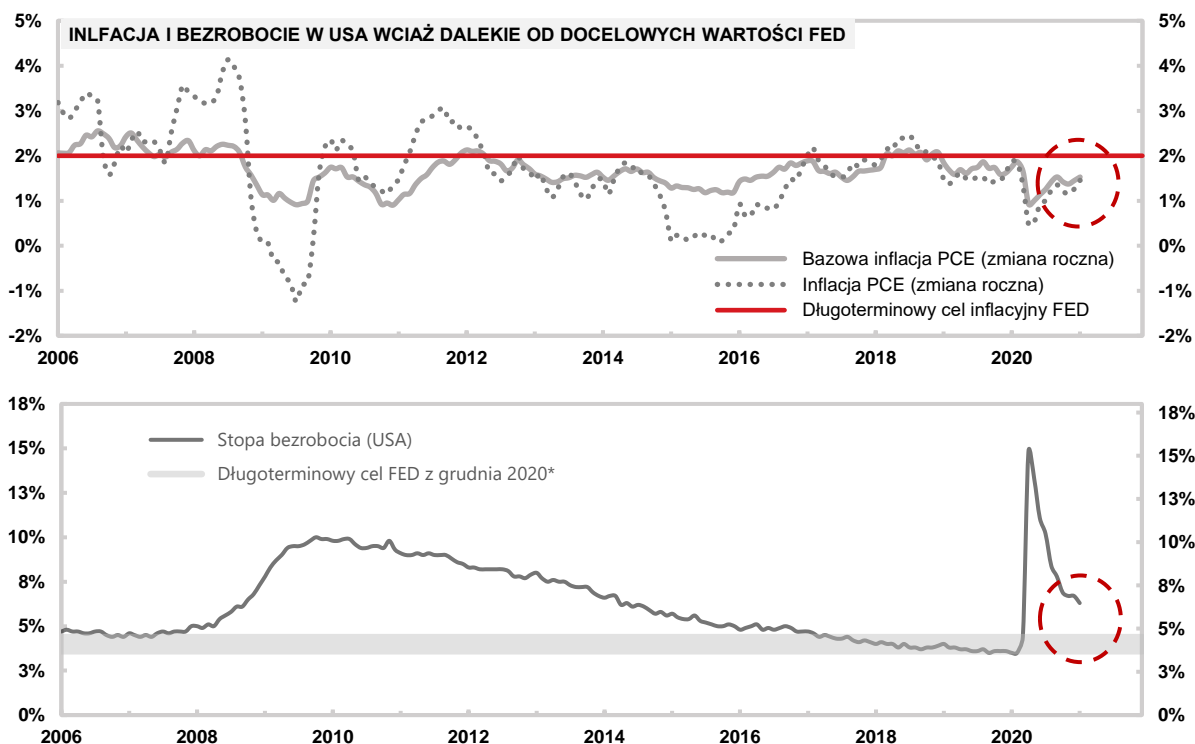
Sytuacja na rynku w lutym 2021

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 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 miesiąca 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. 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.

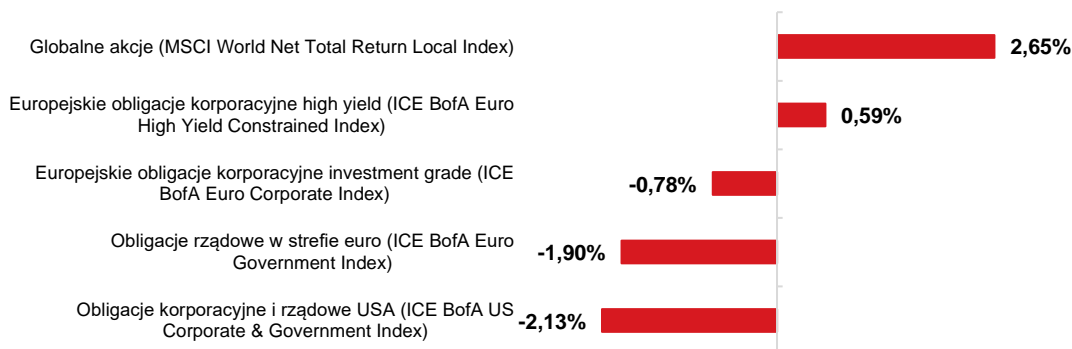
MARZEC 2021

Szczególnie słabo wypadły nastroje wśród gospodarstw domowych o przychodach poniżej 75 tys. dolarów rocznie, co dobrze obrazuje wrażliwość najbiedniejszej części amerykańskiego społeczeństwa na kryzys pandemiczny. Tak niska wartość indeksu Michigan była częściowo pochodną wciąż słabej kondycji rynku pracy. W pierwszych dwóch tygodniach lutego, 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 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 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 punktu. 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 FED na poziomie 2%, ale zgodnie ze wcześniejszymi zapowiedziami amerykańskiej 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 Powell'a, 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”.

Spadek liczby zarażeń w lutym oraz postępujące programy szczepień, przełożyły się na ogólną poprawę warunków gospodarczych strefy euro, przy wciąż wyraźnej słabości sektora usługowego. Widoczne było to w szczególności po wskaźnikach wyprzedzających koniunkturę Markit PMI. Indeks dla przemysłu, wzrósł w lutym do 57,9 pkt, a więc najwyższego poziomu od trzech lat i znacznie powyżej styczniowego odczytu na poziomie 54,8 punktu. W tym samym okresie, koniunktura usługowej gałęzi gospodarki uległa dalszemu pogorszeniu. W tym przypadku odpowiedni indeks PMI spadł o 0,7 pkt. do 44,7 pkt., a wskaźnik PMI pozostający od sześciu miesięcy poniżej granicy 50 pkt., wskazywał na dalsze postępujące kurczenie się tego rynku. Pomimo problemów z sektorem usług, w lutym, istotnie poprawiły się nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, mierzone za pomocą indeksu IFO dla Niemiec, który wzrósł w tym okresie do 92,4 punktu. Warto podkreślić, że respondenci ocenili pozytywniej zarówno sytuację bieżącą, jak i przyszłą. Co ważne, wynik ten był spójny z poprawą indeksu ZEW dla Niemiec mierzącego oczekiwania analityków i ekspertów względem kondycji niemieckiej gospodarki w kolejnych sześciu miesiącach. W lutym, indeks ten wzrósł o 9,4 pkt do 71,2 pkt, przy rynkowym konsensusie zakładającym spadek do 59,6 punktu. Wyniki ankiety ZEW wskazywały między innymi na wzrost oczekiwań inflacyjnych, co pozostawało w kontraście do wstępnych wyników indeksu cen konsumpcyjnych Eurostatu (odpowiednik GUS dla Unii Europejskiej), którego dynamika w styczniu wyniosła 0,9% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej, będący punktem odniesienia dla decyzji Europejskiego Bank Centralnego, zgodnie ze wstępnym szacunkiem zmienił się w tym okresie o 1,1%. Warto przypomnieć, że podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, cel inflacyjny dla strefy euro wynosi 2%, a więc z tej perspektyw, presja cenowa wciąż pozostawała w lutym relatywnie niska.

MARZEC 2021

Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i 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 rządowych obligacji krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index), który pod koniec miesiąca znalazł się o 1,90% niżej. Spadki nie ominęły również amerykańskich (ICE BofAML US Corporate Index) i europejskich (ICE BofA Euro Corporate Index) obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym, których reprezentatywne indeksy spadły w lutym odpowiednio o 1,96% i 0,78%. Indeks europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym, który pozostaje bardziej skorelowany z rynkiem akcji, zyskał natomiast w tym okresie 0,59%.

Po rozczarowujących wynikach w styczniu, akcje rynków rozwiniętych odbiły się dynamicznie w kolejnym miesiącu. Reprezentatywny dla tej części rynku indeks (MSCI World Net Total Return Local Index), wzrósł w lutym o 2,65%. W okresie tym dobrze poradziły sobie akcje pięciuset największych spółek amerykańskich, których indeks (S&P 500 Total Return Index) zyskał 2,76%. Akcje europejskie nie pozostały jednak daleko w tyle, a ich odpowiedni indeks (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) wzrósł o 2,54%. Jeszcze wyższą stopę zwrotu odnotował rynek japoński, którego indeks szerokiego rynku (Topix Total Return Index JPY) zamknął miesiąc 3,12% wyżej.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej to „fundusz funduszy” inwestujący przede wszystkim w globalne obligacje oraz akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy mieszanych zrównoważonych inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii subfundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W lutym jednostka uczestnictwa subfunduszu wzrosła o 0,58%, podczas gdy jego benchmark wzrósł w tym okresie o 0,64%.

MARZEC 2021

Oczekiwania

Za nami początek roku ze zróżnicowanym zachowaniem na rynku obligacji i akcji. Wzrostami miesiąc zakończyły obligacje wysokodochodowe (high yield) i akcje z rynków rozwiniętych, ale to nie wystarczyło do zneutralizowania strat odnotowanych na pozostałych klasach aktywów, tj. obligacji o ratingu inwestycyjnym, akcji amerykańskich i europejskich. Dobre nastroje z końcówki roku, wspierane doniesieniami o szczepionkach, zwiększają prawdopodobieństwo, że ożywienie w globalnej gospodarce będzie kontynuowane w tym roku. Z drugiej strony, nadmierny optymizm i rosnące rentowności obligacji sprawiają, że rynki finansowe są nieco bardziej podatne na korekty. Niemniej jednak poprawa w światowej gospodarce powinna wspierać odbudowę zysków spółek i w związku z tym rynek obligacji korporacyjnych (spada ryzyko braku środków na obsługę emisji obligacji) i akcji w dłuższym terminie. Natomiast w warunkach ustabilizowania rentowności komponent obligacji skarbowych powinien wg nas zmniejszać wahania jednostki uczestnictwa subfunduszu w okresach podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

Wyniki Pekao Strategii Globalnej (kat. A) na 26.02.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,58%	1,79%	5,48%	10,73%	15,70%	31,82%	0,09%	6,18%	15,46%	-5,76%	7,03%	2,46%

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. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. 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 instytucją wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą. Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym.

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.