

CZERWIEC 2021

„TRUDNY MAJ NA RYNKU OBLIGACJI SKARBOWYCH”



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 maju 2021

W maju 10-letnie obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych pozostawały w trendzie bocznym a ich rentowności wahały się w wąskim przedziale 1,55%-1,70%. Retoryka Fed pozostała niezmienną a dane z amerykańskiej gospodarki oddziaływały na rynek papierów skarbowych w znacznie mniejszym stopniu niż jeszcze kilka tygodni temu. Może to oznaczać, że scenariusz postpandemicznego ożywienia gospodarczego za Oceanem został już w dużej mierze zdyskontowany.

Poziomy rentowności obligacji w krajach Europy Zachodniej w maju pozostały względnie stabilne. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Niemiec (Bund) w pierwszej połowie maja wzrosła o ok. 10 pb. (100pb, czyli punktów bazowych to 1 punkt procentowy). Przyczyną mogą być obawy inwestorów przed utrwaleniem się inflacji na podwyższonym poziomie, co mogłoby skłonić Europejski Bank Centralny (ECB) do szybszych niż dotychczas oczekiwań podwyżek stóp procentowych. Retoryka Christine Lagarde, stającej na czele EBC, pozostała jednak niezmiennie „gołębia” (utrzymanie niskich stóp procentowych). W drugiej połowie maja dochodowości 10-letniego Bunda wróciły do poziomów z początku miesiąca, tj. do około -0,19%.

Presja na wzrost rentowności pojawiła się natomiast w regionie państw Europy Środkowo-Wschodniej. W maju opublikowano, wyższe od oczekiwań, odczyty inflacyjne dla Węgier (indeks zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych, czyli inflacja CPI w kwietniu wyniosła 5,1% r/r) i Czech (3,1% r/r). Wysokie wskaźniki inflacji za kwiecień oraz spekulacje dotyczące możliwych podwyżek stóp procentowych zarówno w Czechach, jak i na Węgrzech, spowodowały silny wzrost rentowności obligacji w tych krajach. Zgodnie z rynkowym konsensusem, zacieśnienie polityki pieniężnej (podwyżki stóp procentowych) w Czechach i na Węgrzech potencjalnie może nastąpić już na najbliższych posiedzeniach banków centralnych tych państw.

W przypadku rynku polskiego dane makroekonomiczne z Polski potwierdziły, że spadek PKB w I kw. 2021 r. wyhamował do 0,9% r/r. Mocnemu ożywieniu gospodarczemu w Polsce towarzyszy podwyższona inflacja. Według wstępnych danych za maj, inflacja w Polsce wzrosła do 4,8% wobec 4,3% w kwietniu.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

CZERWIEC 2021

W maju nastąpiła silna wyprzedaż na polskim rynku obligacji skarbowych. Dochodowość 10-letnich obligacji wzrosła o ok. 15 pb. osiągając poziom 1,85%. Rentowność 5-latków zwykłych wzrosła o ponad 30 pb., a rentowność 2-letnich obligacji wzrosła o ok. 15pb. W konsekwencji, indeks polskich obligacji skarbowych obliczany przez ICE BofA obniżył się o 0,81%. W naszej opinii źródłem zmian rentowności polskich obligacji skarbowych, oprócz trendów płynących z globalnego ożywienia gospodarek, były przede wszystkim narastające obawy o dalszy wzrost inflacji w Polsce i na świecie. Co więcej, wzrost rentowności polskiego długu był wspierany przez zmiany w komunikacji NBP otwierające pole do dyskusji o możliwych podwyżkach stóp procentowych w pierwszej połowie 2022 r. oraz o zakończeniu programu skupu aktywów (QE). Spekulacje na temat rychłego zacieśnienia polityki pieniężnej przez NBP były wspierane wypowiedziami niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej (RPP).

Tym samym maj był bardzo trudnym miesiącem dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Wprowadzenie do sprzedaży przez Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) nowych obligacji zmiennoprocentowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, w połączeniu z dużą skalą zmienności rynkowej po wysokich odczytach inflacyjnych, w naszej opinii spowodowało gwałtowną wyprzedaż polskich obligacji skarbowych indeksowanych Wiborem. Cena obligacji skarbowej zmiennokuponowej 10-letniej WZ1131 spadła w maju aż o -1,29%, zaś cena obligacji 5 – letniej WZ1126 spadła -0,88%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Maj był najtrudniejszym od ponad roku miesiącem dla funduszy dłużnych krótkoterminowych. Korekta wyceny subfunduszu była następstwem przeceny, która dotknęła podstawowego składnika aktywów, jakim są polskie obligacje skarbowe. Perturbacje rynkowe związane z wysokimi odczytami inflacji za kwiecień i komunikacją NBP, spowodowały wyprzedaż wszystkich bez wyjątku typów obligacji skarbowych - nie tylko tych o stałym oprocentowaniu, ale także tych o oprocentowaniu zmiennym, w tym nawet tych indeksowanych inflacją. Dodatkowym czynnikiem negatywnym była wyprzedaż krótkich obligacji na rynku węgierskim, gdzie tamtejszy bank centralny zasignalizował podwyżkę stóp procentowych. Neutralnie na wynik portfela w tym miesiącu wpływały inwestycje w obligacje czeskie oraz na rynku obligacji korporacyjnych.

Korekta wyceny Pekao Konserwatywny Plus w maju o 0,51% (vs. średnia dla grupy porównawczej wg Analiz Online na poziomie -0,37%) to najpoważniejsza przecena subfunduszu od paniki wywołanej Covid-19 w marcu 2020 r. Pomimo tej korekty, w horyzoncie ostatniego roku, zarobił on dla inwestorów +4,55%, co daje mu pierwsze miejsce w grupie porównawczej funduszy dłużnych uniwersalnych PLN według serwisu Analizy Online. Dzięki rentownej strukturze portfela, opartej w dużej mierze na papierach o niskim ryzyku kredytowym (w tym przede wszystkim obligacjach gwarantowanych przez Skarb Państwa), subfundusz, nawet w warunkach zerowych stóp procentowych, posiada w naszej opinii istotną zdolność do generowania dodatnich stóp zwrotu.

Wyniki Pekao Konserwatywny Plus (kat. A) na 31.05.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,51%	-0,09%	0,77%	4,55%	5,40%	9,75%	0,52%	0,95%	2,49%	2,46%	2,71%	0,94%

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

CZERWIEC 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 znajdując 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: 10.06.2021.