

CZERWIEC 2021

## „KOLEJNY MIESIĄC NA PLUSIE”



**Karol Ciuk, CFA, CAIA**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Strategiami  
Globalnymi

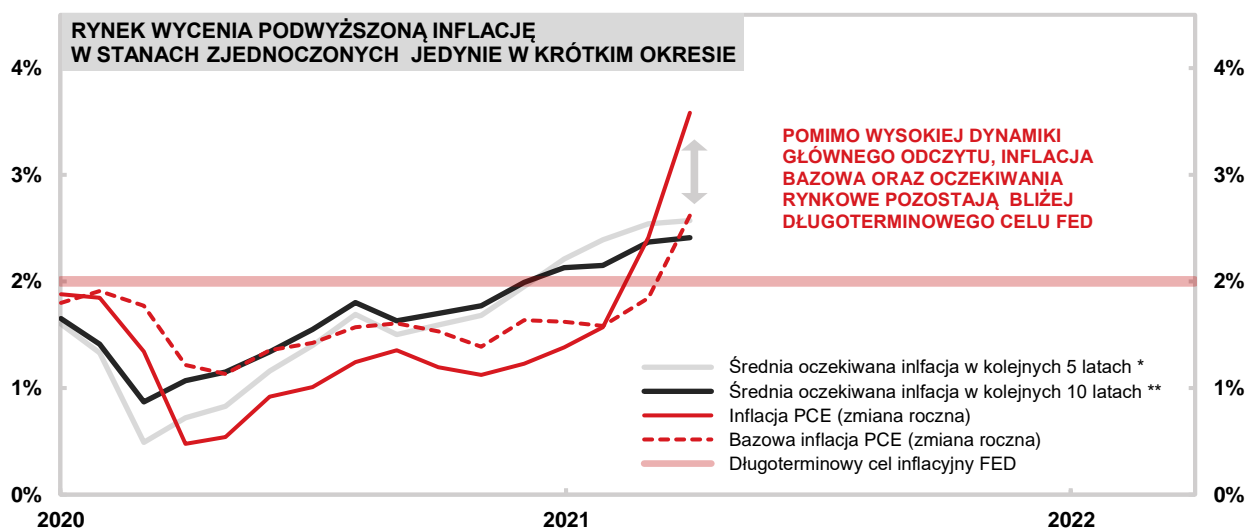


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w maju 2021

Sprawnie postępujące programy szczepień w większości krajów rozwiniętych przełożyły się na dalsze wyraźne spadki przyrostu nowych zarażeń COVID-19 w Stanach Zjednoczonych i Europie. Poprawa widoczna była również w przypadku Japonii, która jeszcze w kwietniu zmagająca się z tzw. czwartą falą zarażeń. Warto podkreślić, że w tym kraju, pod koniec maja, co najmniej jedną dawkę szczepionki przyjęło zaledwie 7% Japończyków (dla porównania w przypadku Polski było to 36%). Znaczący spadek nowej liczby zachorowań, w ubiegłym miesiącu, widoczny był również w Indiach. Gorzej natomiast prezentowała się sytuacja w Brazylii, gdzie siedmiodniowa średnia z nowych dziennych zarażeń, w ostatnim dniu maja, wciąż znajdowała się powyżej 60 tys. osób.

#### Oczekiwania inflacyjne w Stanach Zjednoczonych



\* na podstawie 5-letniej stopy inflation breakeven; \*\* na podstawie 10-letniej stopy inflation breakeven

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2021 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2021

Dane makroekonomiczne wskazywały na dalsze dynamiczne wzrosty aktywności zarówno w przemyśle, jak i usługowej części amerykańskiej gospodarki. Indeks wyprzedzający koniunkturę ISM dla sektora przemysłowego wzrósł w maju do 61,2 pkt, natomiast odpowiedni wskaźnik dla sektora usług zyskał w tym czasie 1,3 pkt., rosnąc do 64 punktów. Podobne tendencje widoczne były również z perspektywy tzw. twardych danych. Przykładem tego był opublikowany w maju przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed) odczyt, dotyczący wielkości produkcji przemysłowej, która w kwietniu wzrosła o 16,5% r/r (czyt. rok do roku). W okresie tym jeszcze wyższą dynamiką charakteryzowała się popytowa część gospodarki. Bazując na wyliczeniach amerykańskiego Departamentu Handlu, w kwietniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 51,2% r/r. Warto podkreślić, że na wysokość obu odczytów znaczący wpływ miał dodatni efekt bazy, czyli wyjątkowo niski punkt odniesienia z analogicznego okresu poprzedniego roku. Biorąc pod uwagę sprawnie realizowany program szczepień, dalsze otwieranie gospodarki oraz nagromadzony przez okres pandemii popyt, można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach dynamika obu wskaźników wciąż pozostanie relatywnie wysoka. Częściowe zagrożenie dla konsumpcji stanowi jednak istotne pogorszenie się nastrojów konsumenckich mierzonych za pomocą indeksu uniwersytetu Michigan, który w maju spadł o 6 pkt. do 82 punktów, czyli najniższego poziomu od trzech miesięcy. Obawy konsumentów dotyczyły w znacznej mierze rosnącej presji cenowej, co znalazło swoje odzwierciedlenie we wzroście oczekiwań inflacyjnych na kolejny rok (zmiana z 3,4% na 4,6%). Zgodnie z majową publikacją istotne wzrosty cen widoczne były już w kwietniu z perspektywy wskaźnika inflacji PCE (główny), który wzrósł o 3,6% r/r. Warto zaznaczyć, że było to istotne zaskoczenie, a konsensus analityków zakładał znacznie niższy wzrost na poziomie 2,4%. Mniej zmienna inflacja bazowa PCE (bazowa, czyli wykluczająca z obliczeń ceny artykułów spożywczych i energii), wzrosła w kwietniu o 3,1%, co było najwyższym odczytem od 1990 roku i wynikiem znacznie powyżej długoterminowego celu inflacyjnego Rezerwy Federalnej na poziomie 2%. Wyższą od oczekiwań dynamikę cen można było przypisać częściowo efektowi bazy, ale zmiana o 0,7% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca) wskazywała na najwyższy wzrost cen od prawie dwóch dekad, a ostatni wyższy odczyt w skali miesięcznej odnotowano ostatnio w listopadzie 2001 roku. Zgodnie z komentarzem Rezerwy Federalnej, do wzrostów cen w znaczącej mierze kontrybuowały przejściowe czynniki, takie jak wzrosty cen surowców, wsparcie fiskalne oraz wciąż nierozwiązane problemy z globalnymi łańcuchami dostaw. Pomimo wzrostu inflacji, zgodnie z wcześniejszymi zapewnieniami Fed (w uproszczeniu amerykańskiego odpowiednika NBP), referencyjna stopa procentowa powinna pozostać na niezmiennym poziomie 0 - 0,25%, co najmniej aż do końca 2023 roku. Warto przypomnieć, że oprócz celu inflacyjnego, Rezerwa Federalna, przy kreowaniu polityki monetarnej, odnosi się również do kondycji rynku pracy i dąży do osiągnięcia tzw. maksymalnego zatrudnienia. Stąd, z perspektyw bieżących problemów z podażą pracy, potencjalne podwyżki stóp procentowych w najbliższym czasie zdają się nam być skrajnie nieprawdopodobne. Podobną perspektywę przedstawił majowy raport amerykańskiego Departamentu Pracy na temat zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, którego flagowy odczyt znacząco rozczarował. Wynik za kwiecień na poziomie 266 tys. był znacznie gorszy od oczekiwań analityków, oczekujących wzrostu o 978 tysięcy. Dodatkowo, zrewidowano w dół o blisko 150 tys. odczyt z marca. Tygodniowe dane na temat wstępnie zadeklarowanej liczby bezrobotnych, w maju potwierdziły jednak, że dynamika rynku pracy wciąż pozostaje pozytywna. W trzecim tygodniu tego miesiąca, kończącym się 22 maja, liczba wstępnie zadeklarowanych bezrobotnych wyniosła 406 tysięcy, co było najniższym odczytem od początku marca 2020 roku.

Wyraźne spadki zarażeń oraz znoszenie restrykcji społecznych przełożyły się na znaczącą poprawę koniunktury gospodarki strefy euro w maju. W miesiącu tym szczególnie dobrze zaprezentowały się nastroje w przemyśle, czego dowodem jest majowy odczyt indeksu wyprzedzającego Markit PMI dla tego sektora. Wzrósł on do 63,1 pkt. i ustanowił nowy historyczny szczyt. Analogiczny wskaźnik dla usługowej części gospodarki wzrósł o 0,1 do 55,2 punktów. Szeroki wzrost aktywności gospodarczej znalazł swoje odzwierciedlenie również w majowych odczytach wskaźników sentymentów. Indeks Zew dla Niemiec zyskał 13,7 pkt. rosnąc do 84,4 pkt., czyli najwyższego poziomu od lutego 2000 roku i znacznie powyżej rynkowego konsensusu, wynoszącego jedynie 72 punktów. Nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców również uległy w tym okresie istotnej poprawie. Indeks IFO dla Niemiec, wzrósł w maju do 99,2 pkt., przy oczekiwaniach na poziomie 98, punktów.



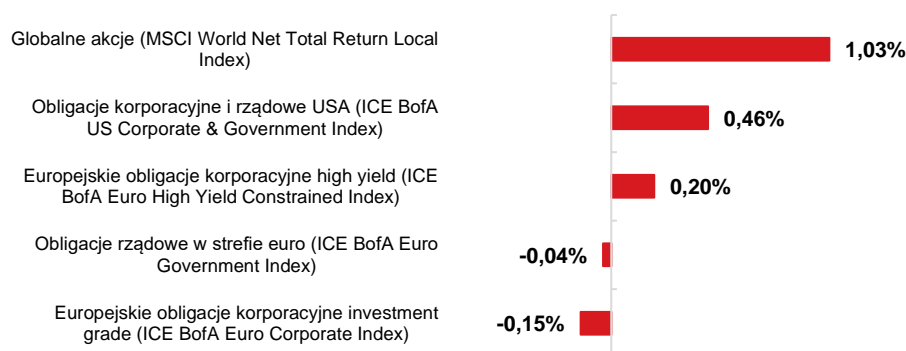
# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2021

Był to najwyższy odczyt od maja 2019 roku, a co istotne poprawie w ocenie respondentów uległy zarówno bieżące warunki dla biznesu, jak i zwiększyły się oczekiwania, co do warunków w najbliższych miesiącach. Warto podkreślić, że subindeks IFO dla sektora usługowego, a więc gałęzi gospodarki, która najbardziej ucierpiała podczas pandemii, w maju po raz pierwszy wzrósł powyżej poziomu z lutego 2020 roku. Podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, na Starym Kontynencie również obserwowalny był wzrost presji cenowej. Zgodnie z udostępnionymi w maju wstępnymi szacunkami Eurostatu (unijny odpowiednik polskiego GUS), dynamika inflacji konsumenckiej, czyli CPI, w miesiącu tym wyniosła 2% r/r, natomiast inflacja bazowa przyspieszyła do 0,9% r/r. Warto podkreślić, że tempo wzrostu cen, według głównego odczytu indeksu CPI, było najwyższe od października 2018 roku. Pomimo wyraźnego odbicia gospodarczego i przyspieszenia cen, prezes ECB Christine Lagarde w swojej wypowiedzi z 21 maja podkreśliła, że wciąż jest zbyt wcześnie, aby dyskutować o likwidacji Pandemicznego Programu Zakupów Awaryjnych (PEPP) o wartości 1,85 biliona euro i zostanie on utrzymany co najmniej do końca marca 2022 roku.

### Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i obligacji w maju 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2021 r.)

Spadki rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o czasie do wykupu od roku do dziesięciu lat, przełożyły się na częściowe wypłaszczenie krzywej rentowności\* oraz wzrost cen papierów dłużnych. Indeks amerykańskich obligacji rządowych o czasie wykupu od trzech do pięciu lat, wzrósł w maju o 0,32% (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index). Dobrze poradziły sobie również obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym, których odpowiedni indeks (ICE BofAML US Corporate Index) zyskał 0,7%. Na Starym Kontynencie tendencje były jednak odwrotne, a wzrosty rentowności niemieckich obligacji rządowych o okresie do wykupu powyżej dwóch lat, przełożyły się na relatywnie gorsze wyniki europejskiego długu. Indeks obligacji skarbowych krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) spadł w maju o 0,04%, a analogiczny wskaźnik reprezentujący segment europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index) znalazł się o 0,15% niżej. Wzrosty na rynku akcji wsparły wyniki bardziej ryzykownych obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index), których indeks zyskał w maju 0,2%.

(\* Krzywa 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. Z wypłaszczeniem mamy zaś do czynienia gdy linia staje się bardziej płaska.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2021

W maju, podobnie jak miesiąc wcześniej, globalne rynki akcji dalej kontynuowały wzrosty. Zagregowany indeks dla spółek z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) zyskał w tym okresie 1,03%. Wzrostom przewodziły akcje europejskie, których reprezentatywny indeks (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) wzrósł o 2,56%. Indeks 500 największych amerykańskich spółek (S&P 500 Total Return Index) zyskał natomiast 0,7%. Tym razem wzrosty nie ominęły również giełdy japońskiej, której indeks (Topix Total Return Index JPY) zamknął miesiąc o 1,38% powyżej zamknięcia z końca kwietnia.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny to fundusz funduszy inwestujący w globalne obligacje korporacyjne i rządowe oraz w mniejszej części w globalne akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy stabilnego wzrostu inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETF-y oraz fundusze indeksowe). W maju jednostka uczestnictwa naszego subfunduszu wzrosła o 0,23%, podczas gdy jego benchmark w tym okresie zyskał 0,34%. W horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny zyskała 11,96 %, natomiast benchmark wzrósł o 11,58 %.

## Oczekiwania

Maj to udany miesiąc wspierany głównie wzrostami na rynkach akcji. Nieco słabiej radziły sobie niemieckie obligacje rządowe i korporacyjne, które zakończyły miesiąc na minusie. Dywersyfikacja portfela w różne klasy aktywów pozwoliła na osiągnięcie wyraźnej, dodatniej stopy zwrotu. Widać to także po wynikach Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny w okresie ostatnich 12-miesięcy. Oczekujemy, że obecna konstrukcja portfela zapewni poziom dywersyfikacji, który pozwoli ograniczać zmienności jednostki uczestnictwa (głównie poprzez inwestycje w bezpieczne obligacje skarbowe), jednocześnie w dalszym ciągu dając możliwość osiągania wyższych stóp zwrotu, niż w przypadku klasycznych rozwiązań dłużnych, poprzez zaangażowanie w globalne akcje.

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny (kat. A) na 31.05.2021

| 1M    | 3M    | 6M    | 1Y     | 3Y     | 5Y     | YTD   | 2020  | 2019   | 2018   | 2017  | 2016  |
|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 0,23% | 2,50% | 3,31% | 11,96% | 16,74% | 26,30% | 2,10% | 4,99% | 12,30% | -3,03% | 5,55% | 4,11% |

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

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

CZERWIEC 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](http://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](http://www.pekaotfi.pl). Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na [www.pekaotfi.pl](http://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](http://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.

[www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl)

CENTRUM OBSŁUGI KLIENTA

801 641 641 lub (+48) 22 640 40 40\*

(opłata wg cennika operatora)

\* dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych

 **Pekao TFI**  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych