

Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2021

„OBLIGACJE WYSOKODOCHODOWE PODWYŻSZAJĄ DŁUGOTERMINOWĄ STOPE ZWROTU PORTFELA”



Dariusz Kędziora, CFA
Dyrektor Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



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



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Łukasz Tokarski, CFA
Zarządzający portfelem,
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2021

Ostatnie kwartały potwierdziły, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego na rynkach rozwiniętych jest szybsze niż oczekiwano. Co więcej, wprowadzone przez amerykański rząd wsparcie fiskalne dla gospodarstw domowych zwiększyło nagromadzenie dodatkowych oszczędności i w konsekwencji skumulowanego popytu, który będzie uwalniać się w kolejnych kwartałach wspierając amerykańską konsumpcję. W takich warunkach trudno wg nas oczekiwać, żeby gospodarka w Stanach Zjednoczonych (główny rynek dla obligacji korporacyjnych) uległa załamaniu w najbliższym czasie. Kolejne miesiące to raczej dalszy proces powracania globalnej gospodarki do „nowej normalności”, także w pozostałych krajach, co powinno ograniczać ryzyko bankructw przedsiębiorstw.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

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

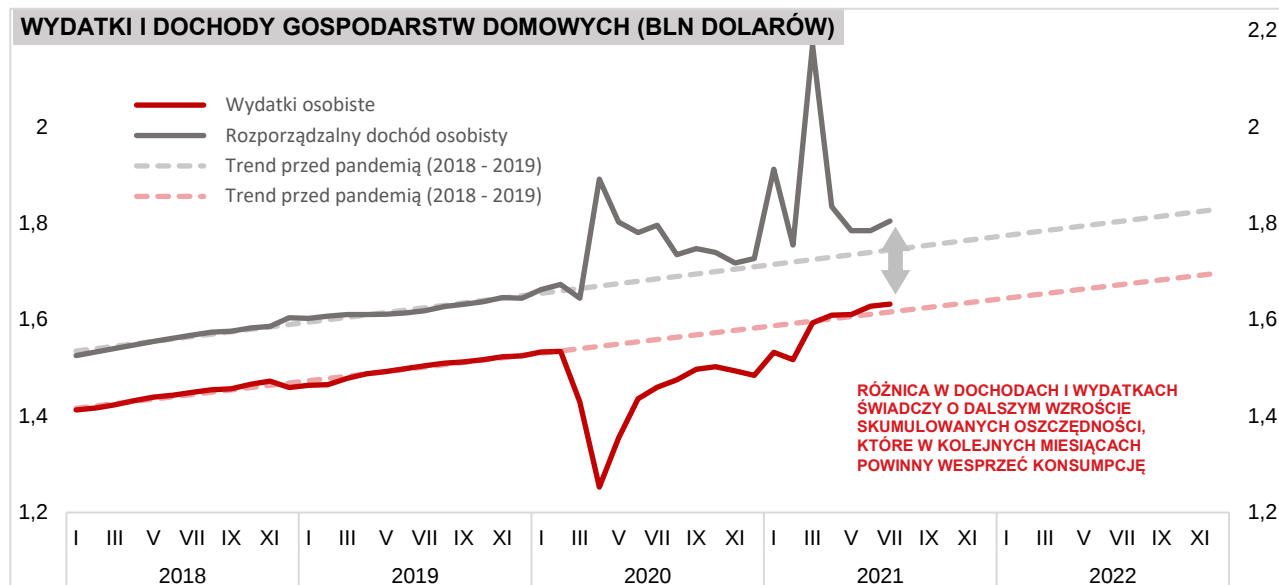
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2021

Porównanie dochodów i wydatków amerykańskich gospodarstw domowych do przedpandemicznego trendu



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2021 r.)

Jednym z istotnych ryzyk pozostaje natomiast rosnąca inflacja i w związku z tym zacieśnianie polityki monetarnej przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed). W lipcu inflacja PCE zgodnie z wyliczeniami Fed, przyspieszyła do 4,2% r/r z 4,0% w czerwcu. Jednocześnie, bazowa inflacja (po wykluczeniu cen żywności i energii) wyniosła 3,6% r/r. Pomimo inflacji zdecydowanie przewyższającej długoterminowy cel Fed, podczas ekonomicznego sympozjum w Jackson Hole, Jerome Powell, prezes Rezerwy Federalnej, w swojej wypowiedzi zaznaczył, że Fed wciąż postrzega wzrost cen jedynie jako zjawisko przejściowe podkreślając, że: „jeśli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z oczekiwaniami, to byłoby odpowiednie, aby rozpocząć redukcję tempa skupu aktywów już w tym roku”. Pomimo zapowiedzi ograniczanie skupu aktywów nie podano konkretnego harmonogramu określającego początek tego procesu i czas jego trwania. Podczas przemówienia prezes Fed wskazał również, że: „perspektywy są dobre do poczynienia dalszych postępów względem maksymalnego zatrudnienia”. Z punktu widzenia obligacji korporacyjnych warto także wspomnieć o zakończeniu programu wsparcia rynku obligacji korporacyjnych w Stanach Zjednoczonych. (program Secondary Market Corporate Credit Facility). Jednocześnie wprowadzenie wspomnianego programu po raz pierwszy rok temu i możliwość ponownej implementacji w przyszłości może wg nas ograniczać poziom zmienności w przypadku podobnych wydarzeń o charakterze kryzysowym w kolejnych latach.

Odnosząc się do sytuacji na rynku obligacji o ratingu spekulacyjnym (wysokodochodowych tzw. high yield) od początku roku zauważamy, że był to okres pozytywnych stóp zwrotu. Widać to na wykresie, który przedstawia stopy zwrotu indeksów obligacji korporacyjnych high yield w Stanach Zjednoczonych w zależności od ratingu kredytowego od początku roku do 7-go września (dzień pisania tego tekstu). Im wyższe ryzyko inwestycyjne i rentowność papierów znajdujących się w portfelu tym wyższa była zrealizowana stopa zwrotu. Alokacja w amerykańskie obligacje wysokodochodowe pozwoliła na podwyższenie stopy zwrotu subfunduszu. W ubiegłym roku, gdy wyceny były bardzo atrakcyjne, alokacja funduszu w obligacje wysokodochodowe była znacząca i dochodziła maksymalnego dopuszczalnego poziomu czyli ok 30%, by pod koniec roku znaleźć się na poziomie około 20%. W obecnych warunkach, gdy rynkowe wyceny są już mniej atrakcyjne, ale obligacje wysokodochodowe wciąż oferują wysoką rentowność w porównaniu z innymi grupami obligacji (piszemy o tym poniżej) alokacja oscyluje w okolicach 15%, czyli poziomu zbliżonego do benchmarku naszego subfunduszu.

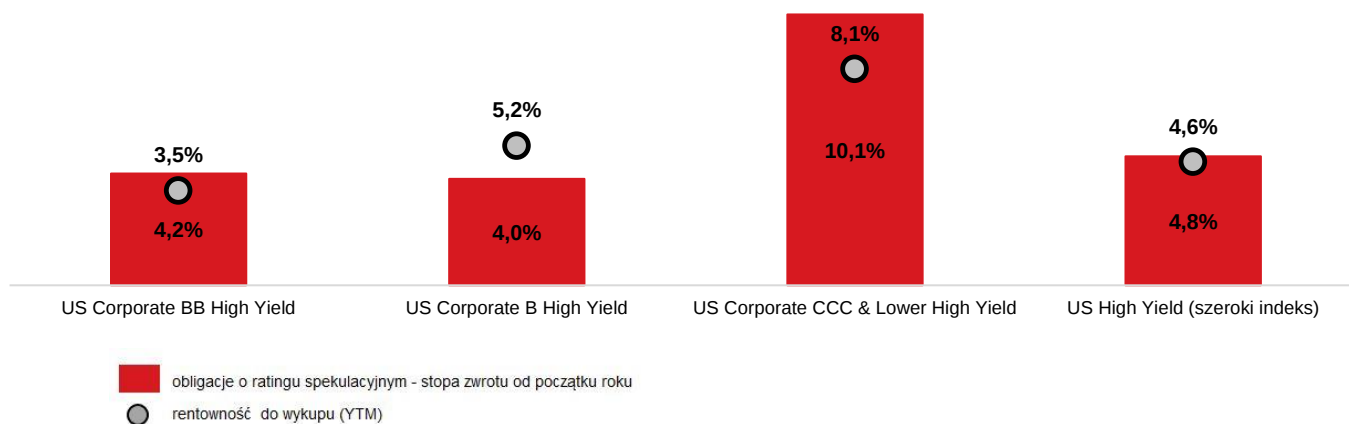


Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2021

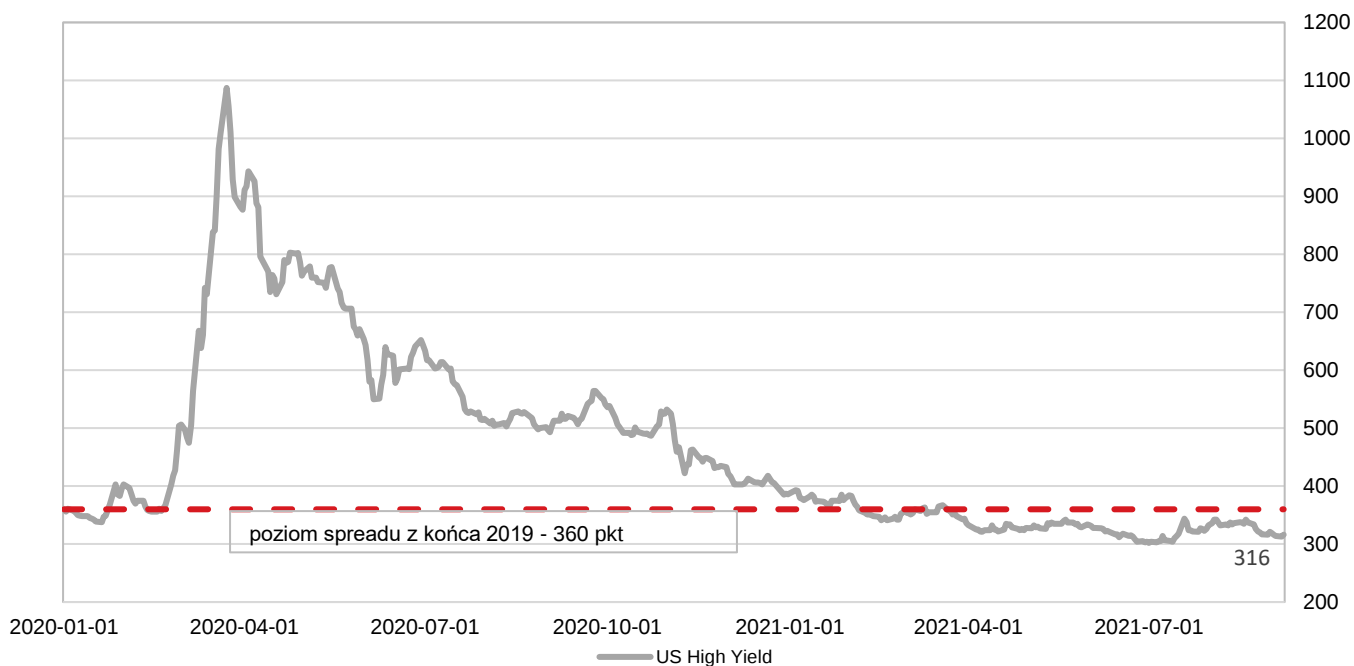
Stopy zwrotu od początku roku i bieżące rentowości obligacji High Yield w Stanach Zjednoczonych w zależności od ratingu kredytowego



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

Spread'y kredytowe, które stanowią główny punkt odniesienia dla relatywnej atrakcyjności wycen obligacji high yield są już na poziomach niższych niż przed pandemią, więc uwzględniają poprawę gospodarczą oraz coraz niższą stopę bankructw (tzw. default rate) w kolejnych kwartałach.

Spread'y kredytowe obligacji korporacyjnych High Yield w Stanach Zjednoczonych od 2020 roku



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2021 r.)

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

Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2021

Oczekiwania

Analizując sytuację rynkową z tej perspektywy uważamy, że okres okazji inwestycyjnej, gdy spread-y były wyraźnie powyżej historycznej średniej a wyceny poniżej, jest już zdecydowanie za nami. Rentowności są blisko historycznych minimów, co zmniejsza stosunek zysku do ryzyka dla tej klasy aktywów. Jednocześnie wciąż oferują premię w wyższej rentowności (ok 4,6%) w stosunku do innych obligacji, jak np. amerykańskie obligacje skarbowe (rentowność 10-latek to obecnie ok 1,35%) czy obligacji amerykańskich o ratingu inwestycyjnym (rentowność głównego indeksu ok 2,1%). Dlatego alokacja części portfela w tę klasę aktywów wyraźnie podwyższała długoterminową stopę zwrotu z portfela subfunduszu jednocześnie ograniczając poziom ryzyka portfela w okresach podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

Przypomnijmy, że Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych jest subfunduszem obligacyjnym, który lokuje minimum 60% wartości aktywów netto w jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 wydzielonego w ramach funduszu Pekao FIO, instrumenty finansowe o charakterze dłużnym (rozumiane głównie jako obligacje skarbowe oraz instrumenty rynku pieniężnego) oraz depozyty bankowe. Pozostałe 40% wartości aktywów netto subfunduszu może być inwestowane w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych o charakterze dłużnym, w szczególności dających ekspozycję na obligacje wysokodochodowe (tzw. high yield).

Wyniki Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych (kat. A) na 31.08.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,02%	0,68%	0,09%	1,76%			-0,21%					

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



Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2021

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Znaczna część aktywów subfunduszu Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych (do 100% wartości aktywów) może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 wydzielonego w ramach Pekao FIO. Do 100% wartości aktywów subfunduszu Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych oraz subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 może być lokowane 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: 09.09.2021.

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