

PAŹDZIERNIK 2021

„SPADKI POLSKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH O STAŁYM OPROCENTOWANIU”



Dariusz Kędziora, CFA
Dyrektor Zespołu
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 we wrześniu 2021

We wrześniu doszło do przeceny amerykańskiego długu na skutek wzrostu oczekiwań inwestorów dotyczących rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej przez Fed. Podczas wrześniowego posiedzenia FOMC (organ decydujący o poziomie stóp procentowych w USA, odpowiednik krajowej Rady Polityki Pieniężnej) pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie i nie zmienił skali skupu aktywów. Niemniej jednak, podczas konferencji prasowej, J.Powell, prezes Fed, zasugerował, że warunki niezbędne do podjęcia decyzji o rozpoczęciu „taperingu” (spowolnienie skupu aktywów i odwrócenie polityki luzowania ilościowego wprowadzonej przez bank centralny w celu stymulowania wzrostu gospodarczego) mogą być spełnione już w tym roku. Dodatkowo, dziewięciu z osiemnastu członków FOMC wskazało, że prognozuje wzrost stóp procentowych w USA już w 2022 r., podczas gdy w czerwcu większość członków opowiadała się za podwyżkami dopiero w 2023 roku. W konsekwencji, notowania 5-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły o około 20 pb. (gdzie 100 pb. czyli punktów bazowych to jeden punkt procentowy) do poziomu 0,97%. 10-letnie U.S. Treasuries (amerykańskie obligacje skarbowe) również zanotowały wzrost o około 20 pb., osiągając poziom 1,49% na koniec września.

Rentowności obligacji strefy euro pozostawały pod wpływem notowań U.S. Treasuries. We wrześniu rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Niemiec wzrosła o około 17 pb. Pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego w strefie euro, retoryka Europejskiego Banku Centralnego niezmiennie pozostaje bardzo łagodna.

Czechy i Węgry kontynuowały proces normalizacji polityki pieniężnej. We wrześniu Narodowy Bank Węgier (MNB) podniósł główną stopę procentową o 15 pb. do poziomu 1,65%. Było to czwarte posiedzenie MNB z rzędu, na którym dokonano podwyżki stóp procentowych.

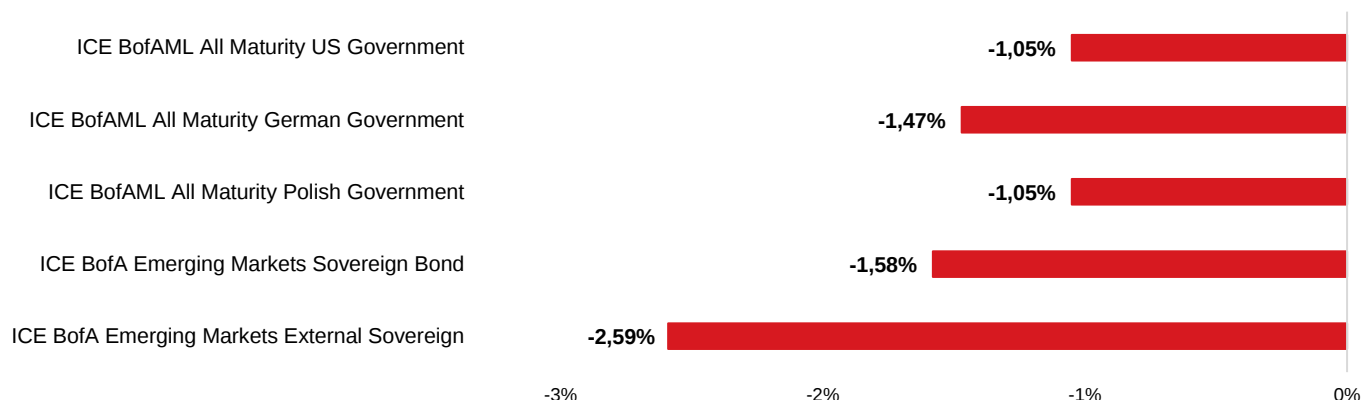
Przejdź do strony subfunduszu

PAŹDZIERNIK 2021

Węgierska krzywa dochodowości¹ we wrześniu przesunęła się w górę. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Węgier zwiększyła o około 25 pb. osiągając poziom 3,27%. Podwyżka stóp procentowych miała miejsce również w Czechach. Czeski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 75 pb., podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu stóp o 50 pb. Aktualnie czeska stopa referencyjna wynosi 1,5%. Rentowności czeskich obligacji skarbowych wyraźnie wzrosły. Rentowność 5-letnich obligacji skarbowych Czech wzrosła we wrześniu o około 33 pb. a rentowność 10-letnich obligacji zwiększyła o około 27 pb.

Krajowy rynek długu we wrześniu znajdował się pod wpływem tendencji obserwowanych na amerykańskim rynku obligacji skarbowych. Co więcej, wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych był potęgowany przez czynniki lokalne. Rewizja sierpniowego odczytu inflacji w górę do 5,5% r/r oraz wyższy od oczekiwań odczyt inflacji za wrzesień (według wstępnego odczytu inflacja CPI wzrosła do 5,8% r/r) spowodowały, że oczekiwania inwestorów dotyczące rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej (podwyżek stóp) zaczęły narastać. Najsilniejszy wzrost rentowności zanotowały 5-letnie obligacje skarbowe, które zwiększały o około 33 pb. Rentowność 10-letnich obligacji wzrosła natomiast o około 30 pb. do poziomu 2,16% na koniec miesiąca. W konsekwencji, indeks polskich obligacji skarbowych obliczany przez ICE BofA spadł o 1,05%.

Stopy zwrotu z indeksów obligacyjnych we wrześniu 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2021 r.)

¹ Krzywa 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.

Komentarz do wyników subfunduszu

Subfundusz Pekao Dłużny Aktywny odnotował we wrześniu stratę w wysokości 1,33%. Ujemny wynik subfunduszu wynikał przede wszystkim z zaangażowania w polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które tworzą benchmark subfunduszu, oraz w obligacje innych państw z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Podobnie jak w przypadku rynku polskiego, we wrześniu w Czechach i na Węgrzech miał miejsce silny wzrost rentowności obligacji skarbowych, co negatywnie przełożyło się na wyniki funduszy dłużnych. We wrześniu widoczny był również negatywny

PAŹDZIERNIK 2021

wpływ rozszerzających się spreadów kredytowych na rynkach zagranicznych, takich jak Egipt, czy Rumunia. Przypomnijmy, że spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych - amerykańska. Niemniej jednak, wpływ tego zaangażowania był łagodzony poprzez utrzymywanie niedoważonej pozycji w polskich obligacjach skarbowych. Pozycja ta pozytywnie kontrybuowała do wyniku w momencie wzrostu rentowności polskiego długu.

Wyniki Pekao Dłużny Aktywny (kat. A) na 30.09.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-1,33%	-1,05%	-1,14%	0,78%	3,70%		-2,44%	2,31%	6,12%			

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie. W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. wyniki zaprezentowane za przedziały czasowe obejmujące okres sprzed tej zmiany osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

PAŹDZIERNIK 2021

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Od 4 grudnia 2020 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Dłużny Aktywny (poprzednio: Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu). Do 100% wartości aktywów subfunduszu może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. 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 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: 12.10.2021.