

SIERPIEŃ 2021

## „KONTYNUACJA WZROSTÓW”



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

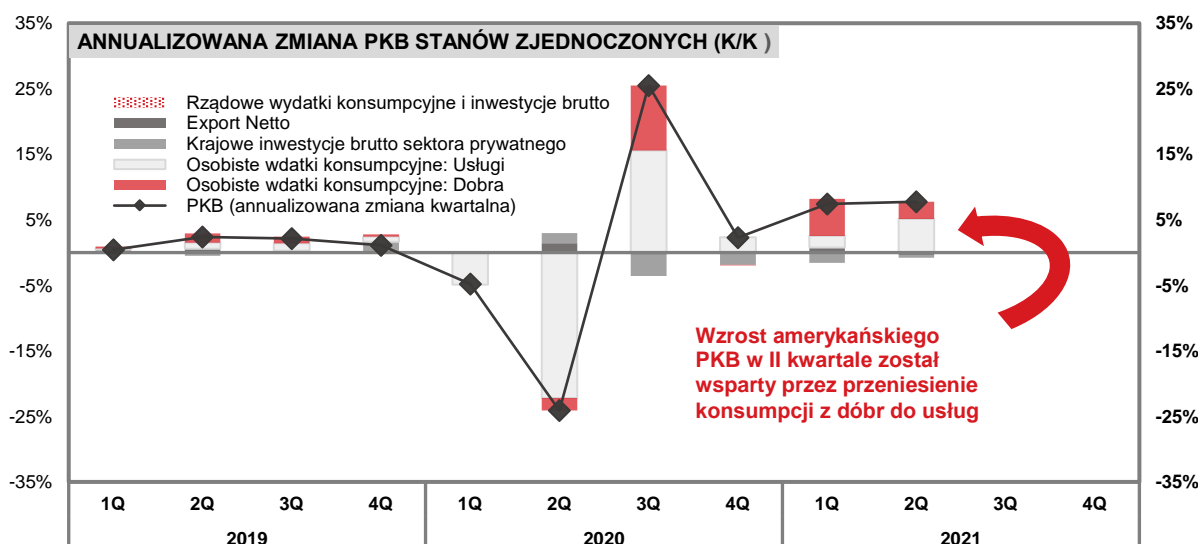


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w lipcu 2021

Lipiec 2021 roku przyniósł ponowne wzrosty dziennej liczby zarażeń koronawirusem w wielu krajach Europy Zachodniej oraz Stanach Zjednoczonych. Co istotne, tym razem wyższa dynamika zachorowań nie przełożyła się w znaczącym stopniu na wzrosty przypadków śmiertelnych. Skutecznie realizowane programy szczepień wyraźnie obniżyły udział przypadków wymagających hospitalizacji. Wzrosty dziennej liczby diagnozowanych przypadków można było zaobserwować w krajach rozwiniętych z niższym odsetkiem zaszczepionych obywateli, takich jak Japonia czy Australia, stąd w tych regionach negatywna dynamika pandemiczna może mieć w najbliższej przyszłości wyraźnie większy wpływ na sytuację gospodarczą.

#### Struktura PKB Stanów Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2021 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

## SIERPIEŃ 2021

Lipcowe dane makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych w znacznej mierze wskazywały na spowolnienie przyspieszenia gospodarczego oraz wciąż widoczne problemy na rynku pracy. Z drugiej strony, pozytywnie zaskoczyły wyniki popytowej części amerykańskiej gospodarki oraz kondycja sektora usługowego.

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych na temat zmiany PKB w II kwartale 2021 r., wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych, pomimo przyspieszenia do 6,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału) w ujęciu annualizowanym (tzn. zakładającym utrzymanie tempa zmian przez cały okres roczny) z 6,3% k/k, solidnie rozczarował analityków, którzy spodziewali się dynamiki na poziomie 8,5% k/k. Za słabość w istotnej mierze odpowiadał komponent reprezentujący inwestycje sektora prywatnego (spadek o 3,5% k/k), jak i wydatki rządowe (-1,5% k/k). Do wzrostu kontrybuowały natomiast wydatki konsumpcyjne (+11,8% k/k), zarówno po stronie dóbr (+11,6% k/k), jak i usług (+12% k/k). Powyższe dane pozostawały spójne z lipcową publikacją amerykańskiego Departamentu Handlu na temat sprzedaży detalicznej, której dynamika w czerwcu niespodziewanie wzrosła do 0,6% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca), a więc znacznie powyżej rynkowego konsensusu (średnia z oczekiwań analityków) zakładającego spadek o 0,4% m/m. W przypadku produkcji przemysłowej tempo zmian okazało się jednak niższe od prognoz, a bazując na wyliczeniach amerykańskiej Rezerwy Federalnej w czerwcu produkcja ta spowolniła, z 0,7% m/m w maju, do zaledwie 0,4% m/m, przy konsensusie rynkowym wynoszącym 0,6% m/m.

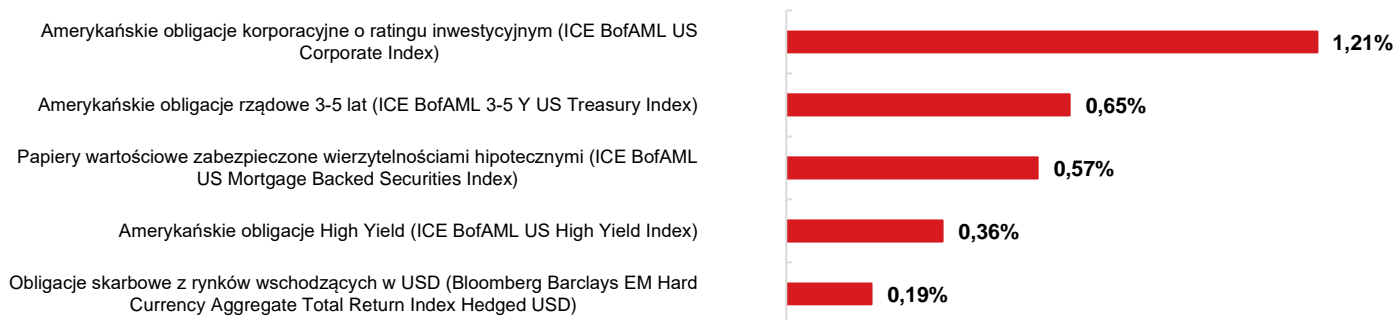
Rozczarowaniem niestety okazały się nie tylko tzw. twarde dane, o których wspomnieliśmy powyżej. Indeks ISM, będący swoistym barometrem przyszłej koniunktury dla sektora przemysłowego, spadł w lipcu do 59,5 pkt., czyli najniższego poziomu od sześciu miesięcy i 1,4 pkt. poniżej oczekiwań. Warto podkreślić, że pomimo spadków, wskaźnik ten wciąż wskazywał na intensywny wzrost tej części gospodarki, który był jednak wolniejszy niż miesiąc wcześniej. Szczególnie pozytywnie zaskoczył jednak lipcowy wynik indeksu ISM dla sektora usługowego, który pomimo wzrostu zarażeń koronawirusem w Stanach Zjednoczonych, przyspieszył do 64,1 pkt. bijąc rynkowy konsensus o 3,6 punktów. Słabiej w lipcu zaprezentowały się natomiast nastroje konsumentów, mierzone za pomocą indeksu Michigan, który spadł z 85,5 pkt. miesiąc wcześniej do zaledwie 81,2 pkt., a więc najniższego poziomu od pięciu miesięcy. Obawy respondentów dotyczyły głównie perspektyw dla narodowej gospodarki oraz wzrostu cen mieszkań, samochodów i domowych artykułów trwałego użytku. Warto jednak zaznaczyć, że zgodnie z wynikami ankiety, będącej podstawą do wyliczenia wartości indeksu, konsumenci wciąż uważali wzrosty inflacji jedynie za przejściowe, co częściowo potwierdził spadek oczekiwań co do wysokości dynamiki cen w kolejnym roku (zmiana z 4,8% na 4,7%). Wyniki te były wciąż znacznie wyższe od rzeczywistej stopy inflacji PCE z czerwca, która według wyliczeń Biura Analiz Gospodarczych wyniosła 4% r/r. Inflacja bazowa PCE (w odróżnieniu od wspomnianego wcześniej głównego wskaźnika PCE), wykluczająca zmiany cen energii i żywności, wyniosła w tym okresie 3,5% r/r. Był to wzrost dynamiki o 0,1 p.p. (punktu procentowego) wobec odczytu z maja, ale jednocześnie wynik znacznie niższy od spodziewanych 3,7% r/r.

Jeżeli chodzi zaś o rynek pracy, to w lipcu widoczna była dalsza poprawa kondycji tej części gospodarki, jednakże w wolniejszym tempie niż wcześniej zakładano. Wszystkie cztery odczyty opublikowane w lipcu przez amerykański Departament Pracy na temat wstępnie zadeklarowanej liczby bezrobotnych okazały się gorsze od oczekiwań ekonomistów. W tygodniu kończącym się 31 lipca, wskaźnik ten spadł do 385 tysięcy, co stanowiło nieznaczną poprawę względem wcześniejszego tygodnia, ale wciąż był to niemal dwukrotnie wyższy wynik w porównaniu do średniej z 2019 roku.

Istotnych zaskoczeń nie było jednak w przypadku lipcowego posiedzenia amerykańskiego Fed, referencyjna stopa procentowa pozostała we wcześniejszym przedziale 0 - 0,25%, a Rezerwa Federalna zadeklarowała, że utrzyma dotychczasowe tempo skupu obligacji na poziomie 120 mld dolarów miesięcznie.

SIERPIEŃ 2021

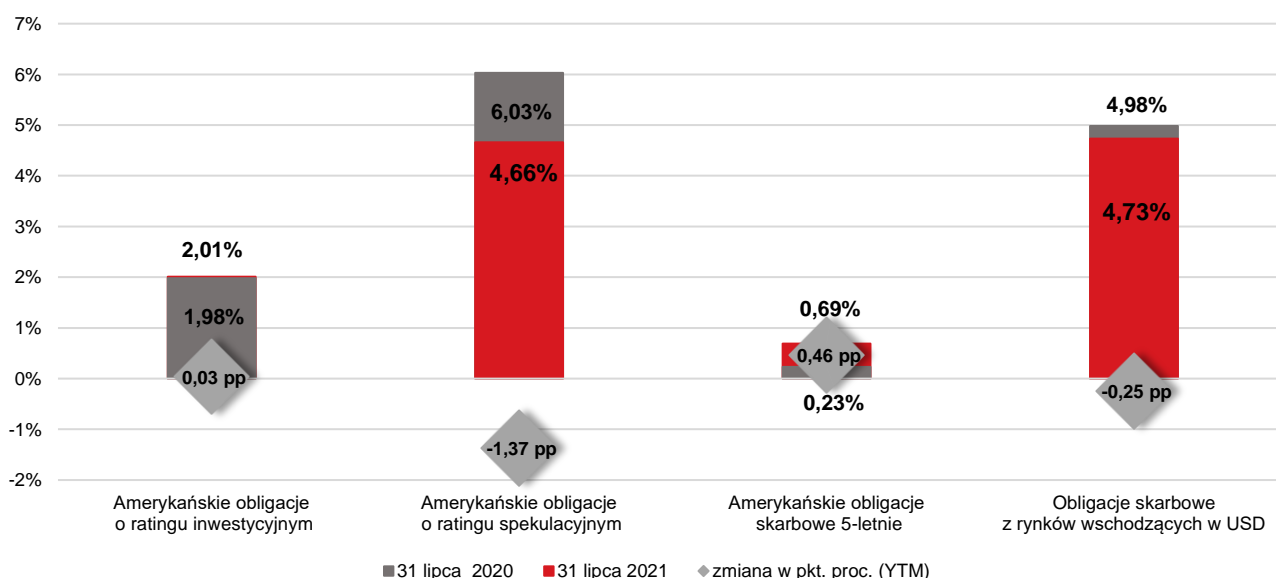
## Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w lipcu 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2021 r.)

Lipiec okazał się dobrym miesiącem dla amerykańskich papierów dłużnych. Rosnące obawy dotyczące potencjalnego wpływu wariantu delta koronawirusa na gospodarkę oraz wyraźne spadki krzywej rentowności obligacji o czasie do wykupu powyżej jednego roku, przełożyły się na wzrosty na rynku długu. Indeks obligacji skarbowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) wzrósł w lipcu o 0,65%. Jedynie nieznacznie gorzej poradziły sobie natomiast amerykańskie papiery wartościowe zabezpieczone wierzytelnościami hipotecznymi, których reprezentatywny indeks (Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD) zyskał 0,57%. Indeksy obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) oraz spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), wzrosły w lipcu odpowiednio o 1,21% i 0,36%. Gorzej jednak zaprezentowały się wyniki indeksu obligacji skarbowych krajów wschodzących w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), który wzrósł w tym okresie jedynie o 0,19%. Rozczarowaniem okazała się natomiast stopa zwrotu globalnego indeksu obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML Global High Yield Index), który na koniec miesiąca znalazł się o 0,04% niżej niż w ostatnim dniu czerwca.

## Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec lipca 2020 i lipca 2021 roku



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2021 r.)

**SIERPIEŃ 2021**

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Strategicznych to fundusz funduszy dających ekspozycję na zagraniczne obligacje różnego typu (w znaczącym stopniu o ratingu inwestycyjnym i w mniejszym o spekulacyjnym) o elastycznej polityce inwestycyjnej. Wśród lokat wspomnianych funduszy znajdują się m.in. amerykańskie obligacje korporacyjne i rządowe, amerykańskie papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym zabezpieczone aktywami (MBS - Mortgage Backed Securities, CMBS - Commercial Mortgage Backed Securities, ABS - Asset Backed Securities), a także dolarowe obligacje skarbowe z rynków wschodzących. W lipcu jednostka uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji Strategicznych zyskała 0,25%, natomiast w ciągu 12 miesięcy jej wycena wzrosła o 4,58%. Największy pozytywny wkład do wyniku w ostatnim miesiącu miały amerykańskie obligacje skarbowe korporacyjne typu investment grade (o ratingu inwestycyjnym), amerykańskie papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym zabezpieczone aktywami (MBS) oraz amerykańskie obligacje rządowe.

## Oczekiwania

Za nami kolejny udany miesiąc na rynku globalnych obligacji, w które inwestuje Pekao Obligacji Strategicznych. W lipcu wyjątkowo dobrze radziły sobie amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym i obligacje skarbowe wspierane spadkiem rentowności w Stanach Zjednoczonych. Pozytywnie na wyniki wpływała alokacja w inne kluczowe klasy aktywów, tj. amerykańskie obligacje zabezpieczone aktywami i obligacje korporacyjne o ratingu spekulacyjnym. W naszej ocenie, w obecnym otoczeniu niskich rentowności, alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje pozwala na dywersyfikację portfela, jednocześnie dając możliwość podwyższenia rentowności, co według nas pozostaje szczególnie istotne w środowisku niskich stóp procentowych.

### Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 30.07.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,25%	0,96%	0,86%	4,58%	10,08%	11,75%	0,76%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%

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

**SIERPIEŃ 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: 09.08.2021.