

PAŹDZIERNIK 2021

## „PODWYŻSZONA ZMIENNOŚĆ NA RYNKACH”



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

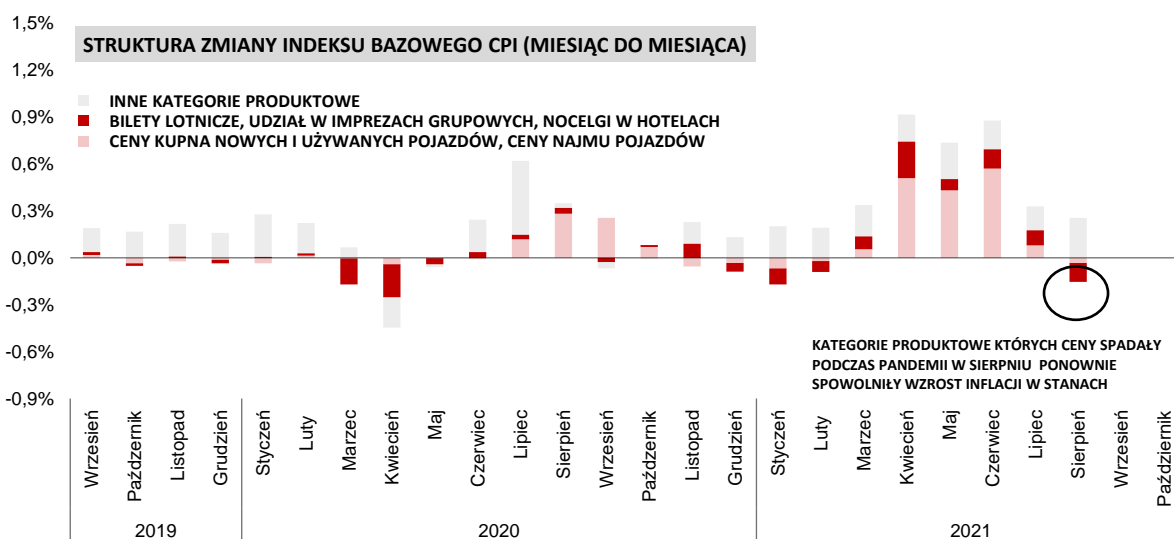


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku we wrześniu 2021

We wrześniu w Stanach Zjednoczonych można było obserwować dalszą dynamiczną poprawę koniunktury sektora przemysłowego, co widoczne było m.in. po niespodziewanym wzroście indeksu wyprzedzającego ISM dla tej części gospodarki, który zyskał 1,5 pkt. rosnąc do 61,1 punktu. Warto podkreślić, że oczekiwania analityków zakładały jego spadek do 59,6 punktu. Składowe wskaźniki wskazywały na wciąż wyraźne wzrosty kosztów oraz stale widoczne problemy logistyczne, co znalazło swoje odzwierciedlenie w średnim okresie dostaw materiałów produkcyjnych wśród grupy badawczej, który we wrześniu wydłużył się do rekordowego okresu 92 dni. Jednocześnie spadki dziennej liczby zarażeń oraz trwająca rotacja popytu konsumpcyjnego z dóbr do usług, przełożyła się na wzrost wskaźnika ISM dla sektora usługowego, którego odczyt we wrześniu wyniósł 61,9 punktu.

#### Porównanie zmiany struktury inflacji w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za United States Census Bureau), stan na 30.09.2021 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2021

W miesiącu tym pozytywnie zaskoczyły również nastroje konsumentów mierzone za pomocą indeksu Uniwersytetu Michigan, który odbił po sierpniowym załamaniu do 72,8 pkt. rosnąc o 1,8 pkt. powyżej rynkowego konsensusu. Wcześniejsze mocne pogorszenie nastawienia konsumentów wywołane kolejną falą zarażeń COVID nie znalazło jednak wyraźnego odzwierciedlenia w tzw. twardych danych na temat popytowej części gospodarki. Zgodnie z wrześniową publikacją amerykańskiego Departamentu Handlu, w sierpniu sprzedaż detaliczna odbiła, rosnąc o 0,7% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca). Należy zaznaczyć, że pomimo wzrostów zarażeń, wysokość sprzedaży w punktach gastronomicznych i barach pozostała na niezmiennym poziomie względem lipca. Produkcja przemysłowa, na której dynamice ciążył huragan Ida, w oparciu o dane Rezerwy Federalnej (potocznie FED), wzrosła w tym czasie o 0,4% m/m.

Wrześniowe posiedzenie Rezerwy Federalnej przykuło uwagę inwestorów na całym świecie. Tak jak oczekiwano, FED utrzymał stopy procentowe oraz tempo skupu aktywów na niezmiennym poziomie, jednakże wypowiedź Jerome Powella, prezesa FED, wskazała, że proces tzw. taperingu (czyli ograniczania tempa skupu aktywów) może zostać ogłoszony już w listopadzie. Co więcej, podczas posiedzenia przedstawione zostały zrewidowane projekcje ekonomiczne, zgodnie z którymi wzrost PKB w 2021 roku miałby wynieść 5,9%, zamiast wcześniej spodziewanych 7%. Jednocześnie dla tego okresu zrewidowano również oczekiwaną stopę bezrobocia z 4,5% do 4,8%. Warto jednak zaznaczyć, że FED okazał się bardziej optymistyczny w dłuższym terminie. Spodziewany wzrost gospodarczy za rok 2022 i 2023 podwyższono odpowiednio o 0,5 i 0,1 p.p. (punktu procentowego). Co nawet istotniejsze, równo połowa członków FOMC (Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku – odpowiednik krajowej Rady Polityki Pieniężnej) uznała za właściwą podwyżkę stóp procentowych już przyszłym roku.

Przyspieszająca dynamika cen jak i stale postępująca poprawa na rynku pracy również wskazywały we wrześniu na zasadność ograniczenia poziomu akomodacji polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Według wyliczeń Rezerwy Federalnej, deflator PCE w sierpniu wyniósł 4,3% r/r (czyt. rok do roku), czyli o 0,1 p.p. więcej niż w lipcu 2021. W tym samym czasie dynamika inflacji bazowej PCE (a więc po wykluczeniu cen żywności i energii) była równa 3,6% r/r. Sytuacja na rynku pracy we wrześniu była mniej jednoznaczna, ale warto przypomnieć, że w tygodniu kończącym się czwartego września, liczba wstępnie zadeklarowanych bezrobotnych, według Departamentu Pracy, wyniosła zaledwie 312 tys., co było najniższym odczytem w okresie pandemii. Systematyczne wzrosty w kolejnych tygodniach września można było przypisać rosnącym obawom przed pandemią, jednakże potencjalny spadek zarażeń w czwartym kwartale powinien przełożyć się na dalszą poprawę danych z amerykańskiego rynku pracy.

Obawy przed pandemią oraz problemy po stronie podażowej odbiły się na wrześniowych wynikach wielu wskaźników makroekonomicznych dla gospodarki strefy euro.

Potwierdzeniem tego był m.in. dynamiczny spadek indeksu Markit PMI dla przemysłu strefy euro, który obniżył się do 58,6 pkt. z 61,4 pkt. w sierpniu. Spadek do ośmiomiesięcznego minimum składowych odpowiadających za produkcję, jak i nowe zamówienia, świadczył o problemach po stronie popytu, jak i podaży. Analogiczny indeks PMI dla sektora usługowego strefy euro w tym samym czasie spadł do 56,4 pkt., czyli najniższego poziomu od czterech miesięcy. Warto podkreślić, że pomimo spadków, oba indeksy wciąż wskazywały na mocną poprawę koniunktury w regionie (wynik powyżej 50 pkt. implikował wzrost danego sektora).

Zatory w globalnych łańcuchach produkcji odbiły się negatywnie również na nastrojach wśród przedsiębiorców. Indeks IFO dla Niemiec we wrześniu znalazł się na poziomie 98,8 pkt. tracąc 0,8 pkt. w porównaniu do odczytu z sierpnia. Szczególnie mocno pogorszyła się natomiast koniunktura w ocenie analityków finansowych, na co wskazywał wrześniowy odczyt indeksu ZEW dla Niemiec. Wskaźnik ten pogłębił wcześniejsze spadki a jego wartość wyniosła zaledwie 26,5 pkt., a więc najmniej od marca 2020 roku i o 13,9 pkt. mniej niż w sierpniu. Wynik ten wskazuje, że

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## PAŹDZIERNIK 2021

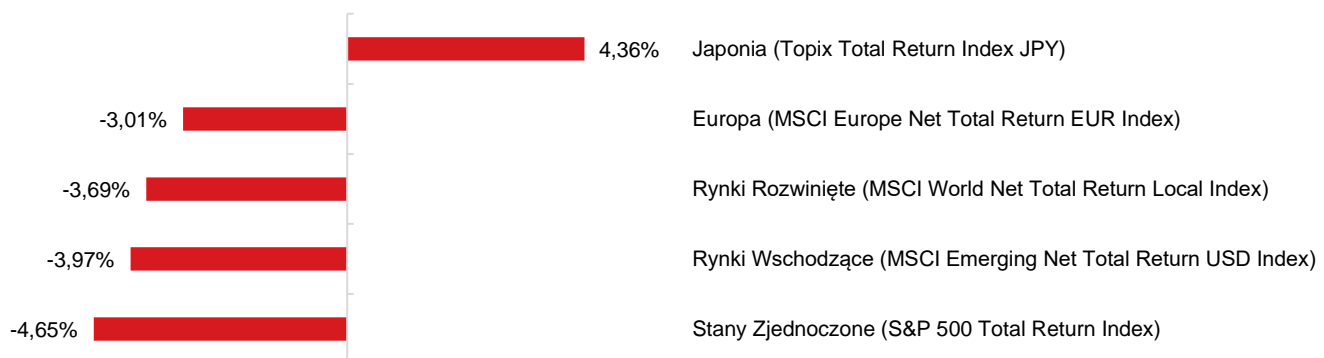
spodziewane tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych sześciu miesiącach, według respondentów, będzie jedynie nieznacznie wyższe od bieżącego.

Zdecydowanie pozytywne okazały się natomiast oczekiwania Europejskiego Banku Centralnego, który podczas wrześniowego posiedzenia nie zmienił wysokości stóp procentowych udostępniając jednocześnie zaktualizowane prognozy odnośnie wzrostu PKB i inflacji. Zgodnie z publikacją, gospodarka strefy euro miałaby wzrosnąć w 2021 roku o 5% (w porównaniu do prognozowanych w czerwcu 4,6%), przy czym wzrost następnie miałby spowolnić w kolejnym roku do 4,6% (wobec wcześniejszych 4,7%). Stopa inflacji według EBC w 2021 roku powinna wynieść 2,2%, co jest o 0,2 p.p. wyższym wynikiem w porównaniu do wcześniejszych prognoz. Należy zaznaczyć, że dynamika ta pozostaje znacznie poniżej wrześniowych wstępnych odczytów indeksu CPI. Według wyliczeń Eurostatu inflacja w tym okresie wzrosła do 3,4% r/r. Odpowiednio wskaźnik inflacji bazowej przyśpieszył natomiast do 1,9% r/r.

Niepewność związana z potencjalnym bankructwem Evergrande (drugiego największego dewelopera w Państwie Środka) oraz niedobory energii elektrycznej odbiły się na wrześniowych wynikach indeksu PMI NBS dla chińskiego sektora przemysłowego. Wskaźnik ten obniżył się w tym okresie do 49,6 pkt., przekraczając granicę 50 pkt. pierwszy raz od lutego 2020 roku. W tym samym czasie, analogiczny indeks NBS poza przemysłem, zyskał 5,7 pkt. rosnąc do poziomu 53,2 punktu. Było to dynamiczne odbicie po wcześniejszym równie mocnym spadku w sierpniu. Słabsze wyniki PMI z wcześniejszego miesiąca znalazły swoje wyraźne odzwierciedlenie w danych na temat zmiany sprzedaży detalicznej w sierpniu (NBS), która wzrosła jedynie o 2% r/r, czyli aż o 5 p.p. mniej niż zakładali analitycy. Nieco mniejszym rozczarowaniem okazała się za to dynamika produkcji przemysłowej, która w tym samym czasie wyniosła 5,3% r/r (wobec spodziewanych 5,8% r/r).

Natomiast w Japonii spadki dziennej liczby zarażeń COVID przełożyły się na odbicie indeksu PMI Au Jibun Bank dla usługowej gałęzi gospodarki, który wzrósł we wrześniu do 47,8 punktu. Odpowiedni wskaźnik dla przemysłu spadł w tym czasie do 51,5 pkt., czyli najniższego poziomu od stycznia obecnego roku. W przypadku polityki monetarnej Japonii obyło się jednak bez większych zmian, a podczas wrześniowego posiedzenia bank centralny tego kraju pozostawił referencyjną stopę procentową na dotychczasowym poziomie -0,1%. Warto również wspomnieć o zmianie na stanowisku przewodniczącego partii rządzącej, która według analityków powinna przełożyć się na wzrost stymulacji fiskalnej w kolejnych latach.

### Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji we wrześniu 2021 r.



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

Niepewna przyszłość chińskiego sektora nieruchomości oraz problemy płynnościowe dewelopera Evergrande przełożyły się we wrześniu na globalny wzrost awersji do ryzyka. Zagregowany indeks akcji spółek z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) spadł w tym czasie o 3,69%. Odreagowanie na cenach akcji widoczne było zarówno w przypadku indeksów amerykańskich (S&P 500 Total Return Index), jak i europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index), które straciły kolejno 4,65% i 3,01%. Zmiana przewodniczącego partii rządzącej oraz spodziewany wzrost

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## PAŹDZIERNIK 2021

stymulacji fiskalnej wspierały rynek akcji japońskich, których indeks (Topix Total Return Index JPY) wzrósł o 4,36%. Gorzej jednak wypadł w tym miesiącu indeks spółek z krajów wschodzących (MSCI Emerging Net Total Return USD Index), który stracił 3,97%.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujący w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii subfundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). We wrześniu jednostka uczestnictwa Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny spadła o 3,80%, podczas gdy jego benchmark stracił 3,35%. W horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa naszego subfunduszu zyskała 21,64% zaś benchmark wzrósł o 24,88%.

## Oczekiwania

Za nami słabszy miesiąc na rynku akcji. Tak jak pisaliśmy w poprzednich komentarzach po dynamicznych wzrostach rynki mogą być nieco bardziej podatne na korekty. Niemniej jednak odbudowa gospodarcza powinna w dalszym ciągu wspierać odbudowę zysków spółek.

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 30.09.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-3,80%	-1,41%	4,34%	21,64%	27,66%	-	9,16%	9,33%	22,30%	-12,06%	-	-

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

## Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. 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. Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym.

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: 12.10.2021.