

SIERPIEŃ 2021

## „KOLEJNY MIESIĄC WZROSTÓW”



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

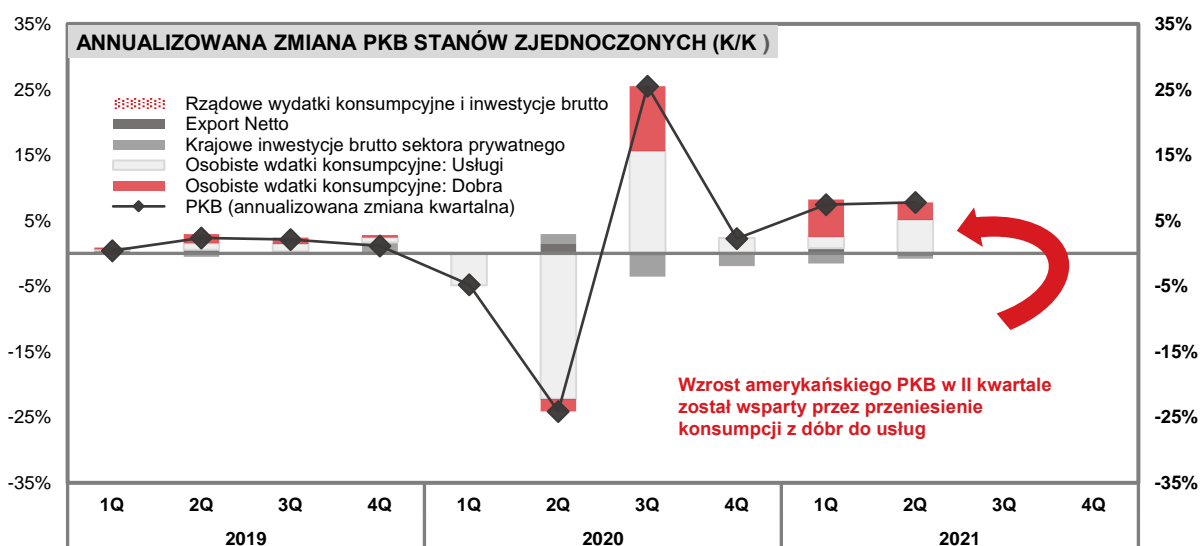


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w lipcu 2021

Lipiec 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](#)

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## 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, wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych, pomimo przyśpieszenia 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) po stronie zarówno dóbr (+11,6% k/k), jak i usług (+12% k/k). Powyższe dane pozostawały spójne z lipcową publikacją 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 zakładającego spadek o 0,4% m/m. W przypadku produkcji przemysłowej tempo zmian okazało się jednak niższe od prognoz, a bazując na wyliczeniach 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. Indeks wyprzedzający koniunkturę ISM, będący swoistym barometrem sytuacji gospodarczej dla sektora przemysłowego w USA, spadł w lipcu do 59,5 pkt. czyli do 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, przyśpieszył 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 (dla odróżnienia od głównej PCE wspomnianej powyżej), wykluczająca zmiany cen energii i żywności, wyniosła w tym okresie 3,5% r/r. Był to wzrost dynamiki o 0,1 p.p. (punktów procentowych) 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 tys., co stanowiło nieznaczną poprawą 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%, tym samym Rezerwa Federalna zadeklarowała, że utrzyma dotychczasowe tempo skupu obligacji na poziomie 120 mld dolarów miesięcznie.

Wzrost produktu krajowego brutto krajów strefy euro w drugim kwartale nie rozczarował. Zgodnie z wyliczeniami Eurostatu, gospodarka strefy euro zwiększyła się tym okresie o 2% k/k. Warto zaznaczyć, że było to istotne odbicie po spadku w pierwszym kwartale o 0,3% k/k oraz wynik o 0,5 p.p. wyższy od spodziewanego. Co istotne, w skali rok do roku, wzrost ten wyniósł 13,7% i był pierwszym po pięciu kwartałach spadków. Pomimo wzrostów zarażeń, w lipcu wyraźnie poprawiła się również koniunktura sektora usługowego mierzona za pomocą wskaźnika Markit PMI.



# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

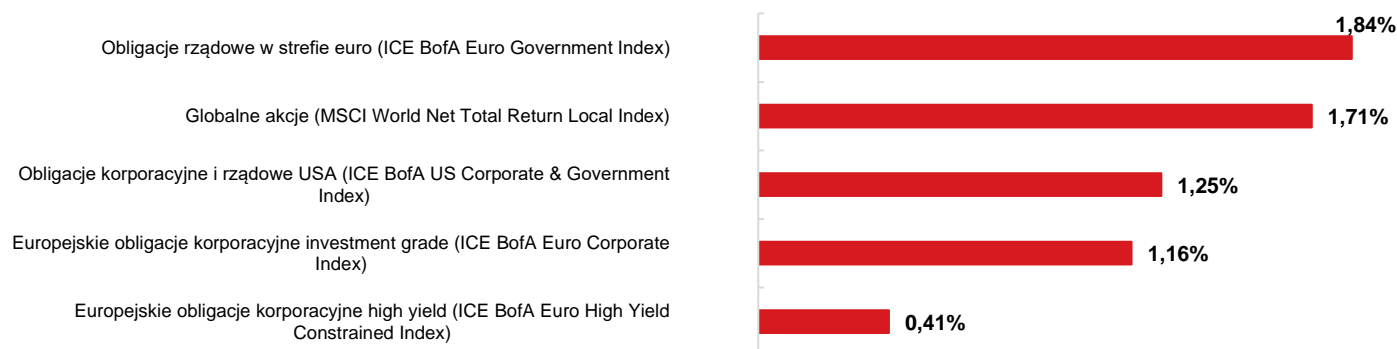
## SIERPIEŃ 2021

Indeks ten wzrósł w lipcu o 1,5 pkt przyspieszając do 59,8 pkt., czyli najwyższego poziomu od piętnastu lat. Analogiczny wskaźnik dla przemysłu obniżył się w tym okresie z 63,4 pkt. do 62,8pkt., a więc siedmiomiesięcznego minimum. Warto podkreślić, że pomimo spadów, indeks ten wciąż pozostał wyjątkowo wysoko w porównaniu do swoich historycznych odczytów.

Kolejna fala pandemii w Europie odbiła się natomiast negatywnie na wynikach wskaźnika ZEW, obrazującego nastroje niemieckich finansistów, który w lipcu spadł o 16,5 pkt. do 63,3 punktów. Pomimo załamania głównego indeksu, wskaźnik reprezentujący bieżącą ocenę gospodarki wzrósł w tym czasie o 31 pkt. do 21,9 pkt. i po raz pierwszy od dwóch lat znalazł się powyżej zera. W tym samym czasie indeks IFO dla Niemiec, mierzący nastroje wśród przedsiębiorców, spadł do 100,8 pkt z 101,7 pkt. w czerwcu. Według respondentów, podobnie jak w przypadku indeksu ZEW, poprawiła się ocena sytuacji bieżącej, przy jednoczesnym pogorszeniu oczekiwań na kolejne sześć miesięcy.

Szczególnym zaskoczeniem w lipcu okazała się natomiast dynamika inflacji CPI dla strefy euro, która według wstępnych szacunków Eurostatu przyspieszyła w tym miesiącu do 2,2% r/r. Był to wzrost o 0,3 p.p. względem rocznej dynamiki z czerwca oraz wynik o 0,2 p.p. wyższy od rynkowego konsensusu. Inflacja bazowa spadła w tym czasie z 0,9% r/r do 0,7% r/r. Pomimo wciąż relatywnie niskiej inflacji bazowej, na początku lipca, EBC ogłosił zmianę celu inflacyjnego na symetryczny na poziomie 2% w średnim okresie. Warto przypomnieć, że dotychczasowym punktem odniesienia dla polityki monetarnej był cel utrzymania inflacji „poniżej, ale blisko 2%”. Ta subtelna różnica, w praktyce pozwoli EBC przejściowo tolerować dynamikę cen na wyższym poziomie.

### Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i 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 i europejskich papierów dłużnych. Rosnące obawy dotyczące potencjalnego wpływu wariantu delta koronawirusa na gospodarkę oraz wyraźne spadki niemieckich i amerykańskich krzywych rentowności dla obligacji o czasie do wykupu powyżej jednego roku, przełożyły się na mocne wzrosty na lokalnych rynkach długu. Warto podkreślić, że był to szczególnie udany miesiąc dla europejskiego indeksu rządowych obligacji krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index), który w lipcu wzrósł o 1,84%. W tym samym czasie, indeksy europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index) i spekulacyjnym (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index) zyskały odpowiednio 1,16% i 0,41%. Lipcowa stopa zwrotu indeksu amerykańskich obligacji skarbowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) również zaprezentowała się pozytywnie, a indeks ten wzrósł o 0,65%. Analogiczny wskaźnik dla amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) zyskał natomiast 1,21%.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## SIERPIEŃ 2021

W lipcu stopy zwrotu na rynkach akcji okazały się mocno zróżnicowane. Globalny indeks spółek z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) wzrósł w tym miesiącu o 1,71%. Akcje pięciuset największych spółek amerykańskich (S&P 500 Total Return Index) zyskały natomiast 2,38%. Nieznacznie niższą stopę zwrotu wypracował zagregowany wskaźnik akcji spółek europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index), zamykając miesiąc o 1,86% wyżej. Z krajów rozwiniętych wyjątkowo słabo poradziła sobie natomiast giełda japońska, której szeroki indeks (Topix Total Return Index JPY) spadł w lipcu o 2,18%.

## 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 lipcu jednostka uczestnictwa naszego subfunduszu wzrosła o 0,98%, podczas gdy jego benchmark w tym okresie zyskał 1,39%. W horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa subfunduszu zyskała 10,51%, natomiast benchmark wzrósł o 10,64%.

## Oczekiwania

Lipiec to kolejny wzrostowy miesiąc wspierany wynikami, zarówno części dłużnej, jak i akcyjnej. Dzięki spadkom rentowności, wyjątkowo dobrze radziły sobie europejskie obligacje rządowe. Dywersyfikacja portfela w różne klasy aktywów pozwoliła nam na osiągnięcie wyraźnej, dodatniej stopy zwrotu. Widać to także po wynikach subfunduszu Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny w okresie ostatnich 12 miesięcy. Oczekujemy, że obecna konstrukcja portfela zapewni poziom dywersyfikacji, który pozwoli ograniczyć zmienność jednostki uczestnictwa (głównie poprzez inwestycje w bezpieczne obligacje skarbowe).

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny (kat. A) na 30.07.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,98%	2,06%	4,38%	10,51%	17,52%	25,71%	3,97%	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.



**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.