

STYCZEŃ 2022

„WYNIK LEPSZY OD BENCHMARKU”



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 w grudniu 2021

Kluczowym wydarzeniem dla amerykańskiego rynku długu w grudniu 2021 r. było posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie Fed), na którym podjęto decyzję o dwukrotnym zwiększeniu tempa skupu aktywów w USA. Ograniczenie skupu aktywów o 30 mld USD miesięcznie (poprzednio było to 15 mld USD) pozwoli na zakończenie programu QE¹ do marca 2022 r. Co więcej, członkowie Fed podnieśli swoje oczekiwania dotyczące stóp procentowych. Aktualnie prognozują oni trzy podwyżki stóp procentowych w 2022 r. i kolejne trzy w 2023 roku. Zaostrzenie retoryki Fed przyczyniło się do wzrostu rentowności obligacji. Rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosła w grudniu o około 15 pb. (gdzie 100 pb., czyli punktów bazowych, to jeden punkt procentowy), podczas gdy 10-letnie U.S. Treasuries zanotowały wzrost rentowności o około 6 pb., osiągając poziom 1,51 % na koniec grudnia.

W przeciwieństwie do Banku Rezerwy Federalnej, którego retoryka wskazuje na szybszy proces normalizacji polityki pieniężnej, narracja Europejskiego Banku Centralnego pozostaje „gołębia” (niepodnoszenie stóp). Niemniej jednak, w perspektywie miesiąca niemiecka krzywa dochodowości² przesunęła się w górę. W grudniu ub.r. rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Niemiec wzrosła o około 15 pb.

Czechy i Węgry kontynuowały proces normalizacji polityki pieniężnej. W grudniu 2021 r. Czeski Bank Centralny podniósł główną stopę procentową o 100 pb. do poziomu 3,75%.

¹ Programy QE – (ang. Quantitative easing) tłumaczone najczęściej jako „programy luzowania ilościowego”. W największym skrócie są to działania banków centralnych mające na celu dodatkowe dodrukowywanie pieniędzy (zwiększenie ich podaży) w celu przeciwdziałania niekorzystnym tendencjom w gospodarce.

² 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.

[Przejdź do strony funduszu](#)

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

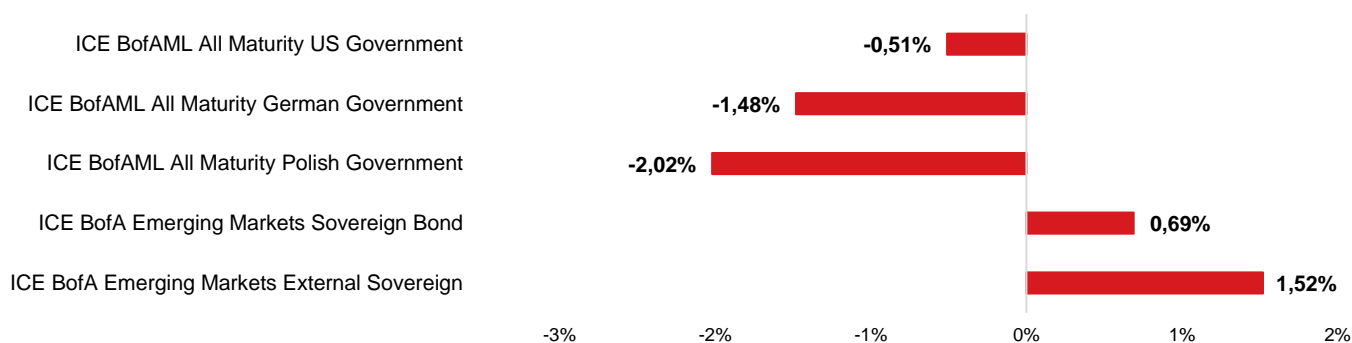
STYCZEŃ 2022

Narodowy Bank Węgier zdecydował natomiast o podwyżce głównej stopy procentowej o 30 pb. do poziomu 2,4%. Zarówno w Czechach, jak i na Węgrzech, w grudniu widoczny był wzrost rentowności obligacji skarbowych.

W grudniu doszło również do podwyżki stóp procentowych w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o kontynuowaniu procesu zacieśniania polityki pieniężnej. Stopa referencyjna została podwyższona o 50 pb. do poziomu 1,75%. Dokonana przez NBP podwyżka stóp procentowych oraz oczekiwania inwestorów dotyczące dalszego przebiegu zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce były głównymi czynnikami, które przyczyniły się do wzrostu rentowności polskiego długu. Wzrost ten był potęgowany obawami dotyczącymi utrwalenia się inflacji na podwyższonym poziomie. Według wstępnego odczytu, inflacja CPI w grudniu wzrosła do poziomu 8,6% r/r wobec 7,8% r/r w listopadzie.

Rynek polskich obligacji skarbowych w grudniu, podobnie jak w poprzednim miesiącu, charakteryzował się ograniczoną płynnością oraz podwyższoną zmiennością. Na krótkim końcu krzywej dochodowości, który jest najbardziej wrażliwy na zmiany parametrów polityki pieniężnej, nastąpił najsilniejszy wzrost rentowności. Rentowność obligacji skarbowych o terminie zapadalności w 2023 r. wzrosła o około 137 pb. Polska 10-latka zanotowała natomiast wzrost rentowności o około 56 pb. osiągając poziom 3,65% na koniec grudnia.

Stopy zwrotu z indeksów obligacyjnych w grudniu 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2021 r.)

Komentarz do wyników funduszu

Fundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO odnotował w grudniu 2021 stratę w wysokości 1,32%. Ujemny wynik funduszu wynikał przede wszystkim z zaangażowania w polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które tworzą benchmark Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO. Zaangażowanie to było utrzymywane jednak na niższym poziomie niż benchmark. Dzięki temu fundusz odnotował znacznie lepszy wynik niż benchmark, który w tym samym czasie stracił 1,50%. Natomiast na stopę zwrotu korzystnie wpływało zaangażowanie w papiery nieskarbowe, w tym obligacje samorządowe i korporacyjne. Pozytywny wpływ na wynik Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO miała także pozycja w obligacjach denominowanych w euro i dolarze państw takich jak Węgry, Rumunia, Serbia czy Chorwacja oraz w obligacje skarbowe Czech i Węgier w walucie lokalnej.

Obserwowany w grudniu ub.r. wzrost rentowności obligacji skarbowych w Polsce oraz w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej był efektem dostosowania wycen obligacji po podwyżkach stóp procentowych dokonanych przez banki centralne tych państw. Spadek cen papierów skarbowych, choć dotkliwy dla wyceny jednostek uczestnictwa Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO, spowodował jednak znaczący wzrost rentowności portfela inwestycyjnego. Oznacza to, że relacja kuponów wypłacanych przez obligacje do ich cen jest bardziej korzystna. W naszej opinii jeśli tylko zmienność na rynku obligacji ustabilizuje się, wyższa rentowność portfela mogłaby pozwolić na poprawę wyników inwestycyjnych funduszu.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2022

Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO (kat. A) na 30.12.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-1,32%	-5,26%	-5,86%	-6,47%	1,03%	8,34%	-6,47%	4,28%	3,59%	3,67%	3,43%	0,86%

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. Do 100% wartości aktywów funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO może być lokowane w papiery wartościowe emitowane 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 oraz w papiery wartościowe poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP.

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 zózsama 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: 13.01.2022.

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