

STYCZEŃ 2022

„UDANA KOŃCÓWKA ROKU”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



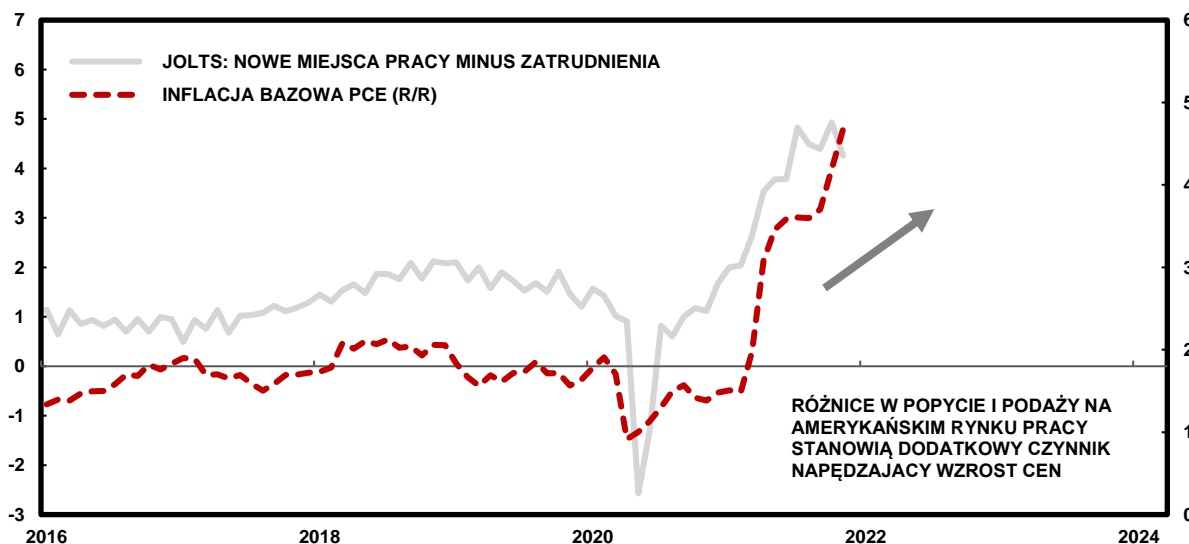
Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w grudniu 2021

Grudniowe dane makroekonomiczne dla gospodarki Stanów Zjednoczonych wskazywały na dalszą poprawę warunków na rynku pracy oraz kontynuację wzrostów presji inflacyjnej. Jednocześnie rozczarowaniem okazały się zarówno dane z popytowej, jak i podażowej części gospodarki.

Z perspektywy grudniowych odczytów wskaźników Markit PMI, wciąż widoczna była wyraźna poprawa koniunktury. Odpowiednik wskaźnika dla sektora przemysłowego spadł w grudniu do 57,7 pkt., z 58,3 pkt. w listopadzie. Analogiczny indeks dla usług obniżył się natomiast o 0,1 pkt. do poziomu 57,6 punktów. Warto jednak pamiętać, że odczyty obu indeksów wciąż pozostawały bardzo wysokie z perspektywy historycznej, a wyniki powyżej 50 pkt. nadal świadczyły o intensywnych wzrostach zarówno w przemyśle, jak i usługach.

Amerykański rynek pracy a dynamika inflacji



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

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

STYCZEŃ 2022

Mniej pozytywnie zaprezentowały się jednak tzw. twarde dane gospodarcze. Zgodnie z wyliczeniami amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie FED) i publikacją z grudnia 2021 r., w listopadzie, produkcja przemysłowa wzrosła o 0,5% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca) spowalniając z 1,7% miesiąc wcześniej oraz rozczarowując analityków spodziewających się dynamiki wzrostu wyższej o 0,2 p.p. (czytaj punktu procentowego). Po stronie popytu tempo zmian również było niższe od rynkowego konsensusu ekonomistów. Sprzedaż detaliczna bazując na wyliczeniach Departamentu Handlu wzrosła o zaledwie 0,3% m/m utrzymując identyczną dynamikę, jak tę obserwowaną w październiku, a co ważniejsze wynik ten, był aż o 0,5 p.p. niższy od rynkowej mediany oczekiwań.

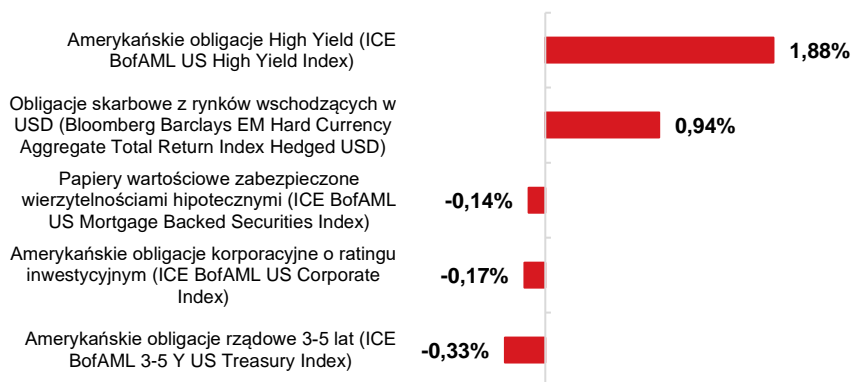
Powyższy, wolniejszy wzrost można było częściowo przypisać wciąż relatywnie słabym nastrojom konsumenckim, które pozostawały nadwyrężone przez niepokoje inflacyjne. Indeks Michigan, który właśnie opisuje nastroje konsumentów w USA, pomimo odbicia z 67,4 pkt. w listopadzie do 70,6 pkt. w grudniu, wciąż pozostawał zaledwie 3,2 pkt. powyżej dziesięcioletniego minimum. Co ważne, w porównaniu do wyników ankiety z listopada, konsumenci zadeklarowali spadek oczekiwań inflacyjnych zarówno w krótkim (4,8% wobec 4,9%), jak i w długim okresie (2,9% wobec 3,0%).

Spodziewana dynamika cen pozostawała natomiast w istotnym kontraście do odnotowanych wzrostów inflacji, które można było zaobserwować z perspektywy wskaźnika PCE. Opierając się na obliczeniach Rezerwy Federalnej dynamika tego wskaźnika przyspieszyła w listopadzie do 5,7% r/r (rok do roku) z 5,1% r/r miesiąc wcześniej, sięgając jednocześnie najwyższego poziomu od trzydziestu dziewięciu lat. Istotnym czynnikiem kontrybuującym do wzrostów były m.in. zmiany cen energii oraz żywności, których tempo wzrostów wyniosło odpowiednio 34% i 5,6% r/r. W listopadzie inflacja bazowa PCE wzrosła do 4,7% r/r z 4,2% r/r miesiąc wcześniej.

Pomimo wzrostu obaw inflacyjnych w ostatnich miesiącach, można oczekiwać, że konsumpcję w 2022 roku wesprze kontynuacja poprawy kondycji rynku pracy. Byłoby to przedłużenie trendu widocznego pod koniec 2021 roku, na który wskazywała m.in. publikacja Departamentu Pracy na temat wstępnie zadeklarowanej liczby bezrobotnych, która w tygodniu kończącym się 25 grudnia wyniosła zaledwie 198 tysięcy. Wynik ten sprawił, że czterotygodniowa średnia krocząca skorygowana o zmiany sezonowe spadła do zaledwie 199,25 tys., czyli najniższego poziomu od października 1969 roku.

Wyraźna poprawa warunków na amerykańskim rynku pracy w połączeniu z narastającą presją inflacyjną wpłynęła na grudniową decyzję Rezerwy Federalnej. Podczas grudniowego posiedzenia FED zdecydował o przyspieszeniu tempa redukcji skupu aktywów zmniejszając je o 30 mld dolarów miesięcznie, ogłaszając jednocześnie spodziewany koniec powyższego programu w marcu 2022 roku. Warto zaznaczyć, że pomimo utrzymania stóp procentowych na wcześniejszym poziomie, zweryfikowane oczekiwania członków Rezerwy Federalnej, podczas grudniowego posiedzenia, wskazywały na spodziewane trzy podwyżki stóp procentowych w 2022 roku.

Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w grudniu 2021 r.

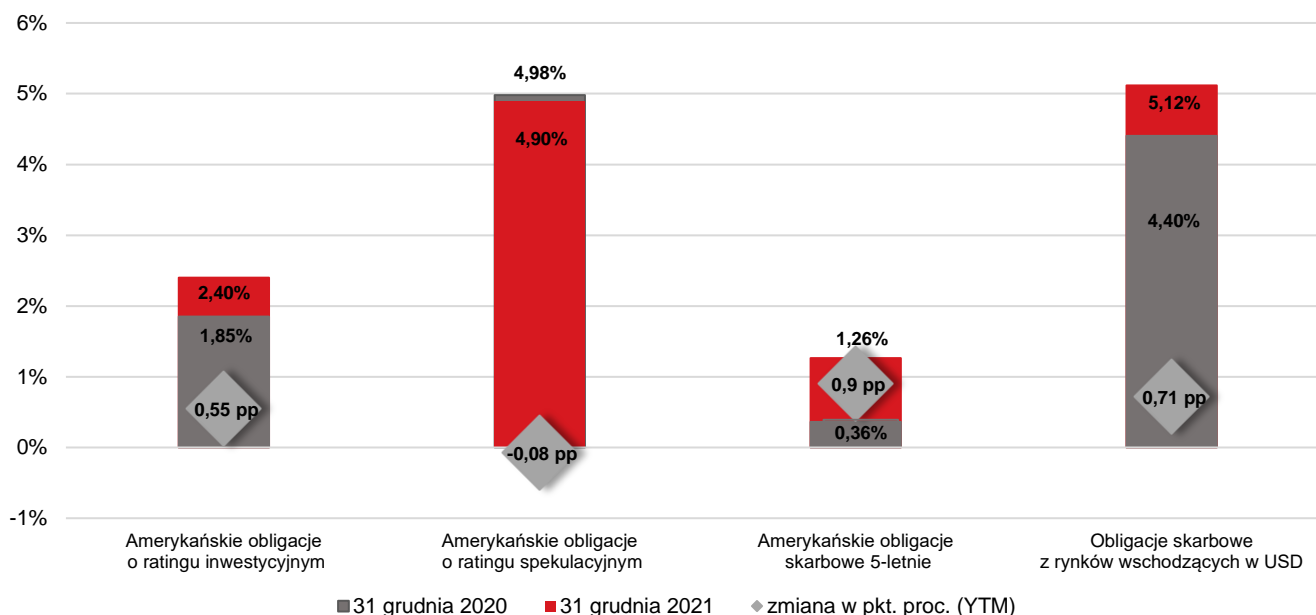


Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2021 r.)

STYCZEŃ 2022

Grudniowe wzrost krzywej rentowności amerykańskich obligacji skarbowych poskutkowało spadkami cen najbezpieczniejszych papierów dłużnych. Odzwierciedla to m.in. spadek indeksu amerykańskich obligacji skarbowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index), który pod koniec miesiąca znalazł się o 0,33% niżej niż w ostatnim dniu listopada 2021 r. W tym samym czasie spadki dotknęły również indeksu amerykańskich papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi (Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD), który w grudniu stracił 0,14%. Stopa zwrotu indeksu amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) okazała się w tym okresie negatywna i wyniosła -0,17%. Wzrosty na rynkach akcji wspierały natomiast wyniki bardziej ryzykownego indeksu obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych (ICE BofAML US High Yield Index), który wzrósł o 1,88%. Tylko nieznacznie gorzej wypadł analogiczny indeks obligacji globalnych (ICE BofAML Global High Yield Index), rosnąc w grudniu o 1,7%. Dobrymi wynikami mogły pochwalić się również dolarowe obligacje skarbowe z rynków wschodzących, w przypadku których odpowiedni wskaźnik (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) zyskał 0,94%.

Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec grudnia 2020 i grudnia 2021 roku



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

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 grudniu 2021 r. jednostka uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji Strategicznych zyskała 0,87%, natomiast w ciągu 12 miesięcy wycena spadała o 0,35%. Jednocześnie w ciągu ostatnich trzech lat wycena jednostki uczestnictwa wzrosła o 11,70%.

STYCZEŃ 2022

Oczekiwania

Za nami zróżnicowany miesiąc na rynku globalnych obligacji, w którym to „bardziej ryzykowne” instrumenty dłużne przyniosły zysk, a „bezpieczniejsze” stratę. W grudniu 2021 r. pozytywnie na wyniki wpływały amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu spekulacyjnym oraz skarbowe z rynków wschodzących. Z drugiej strony negatywny wpływ miały amerykańskie obligacje skarbowe oraz obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym, jak również MBS-y. Mimo zróżnicowanych stóp zwrotu, odpowiednio dobrana alokacja subfunduszu pozwoliła na wygenerowanie zysku w ostatnim miesiącu roku. Natomiast w całym 2021 roku to „bezpieczniejsze” obligacje o wyższym ratingu kredytowym znajdowały się pod presją rosnących rentowności, co obniżało roczny wynik subfunduszu. W konsekwencji rentowności głównych grup obligacji są wyższe niż rok temu, co oceniamy pozytywnie. W naszej ocenie alokacja subfunduszu Pekao Obligacji Strategicznych w różnego typu obligacje pozwoli na dodatkową dywersyfikację portfela w 2022 roku, jednocześnie dając możliwość podwyższenia jego rentowności, co pozostaje szczególnie istotne w obecnym otoczeniu relatywnie niskich rentowności i stóp procentowych.

Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 30.12.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,87%	-0,61%	-0,86%	-0,35%	11,70%	9,34%	-0,35%	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.

STYCZEŃ 2022

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 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 000016956, 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.