

MAJ 2022

MATERIAŁ REKLAMOWY

„ROSNAĆCE OBAWY INWESTORÓW”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w kwietniu 2022

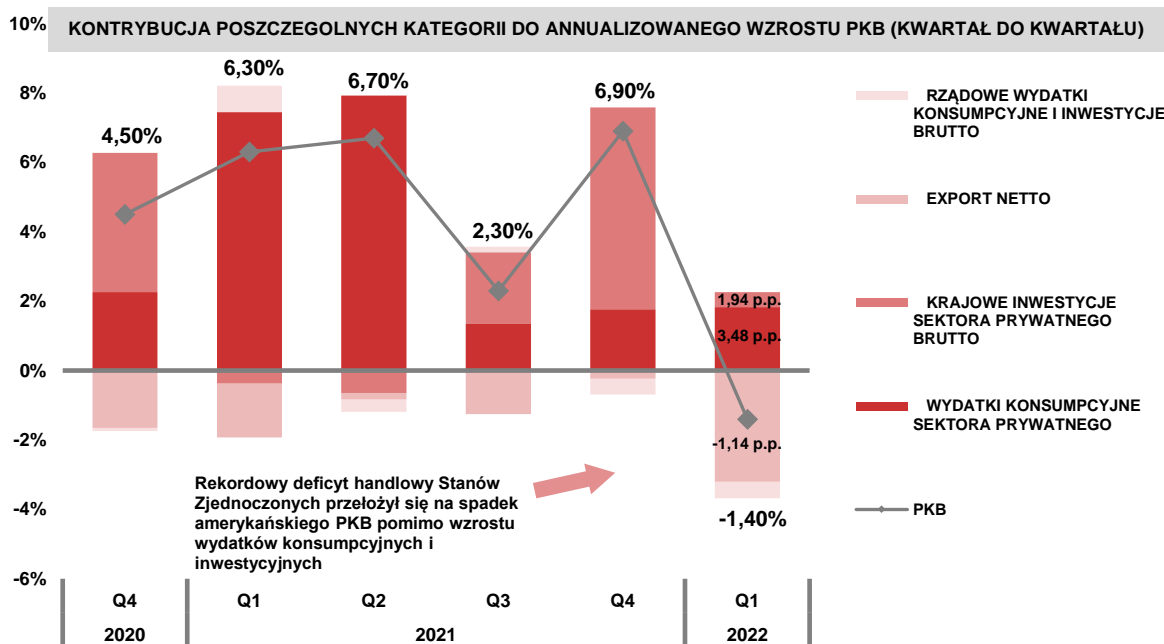
W globalnych danych makroekonomicznych za kwiecień widoczny był wyraźny wpływ wojny na Ukrainie, który przełożył się na dalszy wzrost niepewności co do kształtu przyszłej sytuacji geopolitycznej. Konflikt ten poskutkował dalszym wzrostem notowań surowców energetycznych oraz spożywczych, co podbiło globalną dynamikę cen i finalnie przełożyło się na spadki prognoz wzrostu światowego PKB. Wojna w Europie, zaostrzenie restrykcji sanitarnych w Chinach oraz trwający cykl podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, łącznie stworzyły wymagające warunki dla światowych rynków finansowych.

W kwietniu, amerykańskiej gospodarce (pomimo mocnego popytu konsumpcyjnego) nadal ciążyły problemy z łańcuchami dostaw oraz braki podażowe na rynku pracy. Powyższa zależność widoczna było m.in. za sprawą odczytów indeksów ISM. Wskaźnik dla sektora przemysłowego w kwietniu spadł do 55,4 pkt, tracąc 1,7 punktu. Odpowiedni indeks dla usługowej części gospodarki stracił natomiast 1,2 pkt. obniżając się do 57,1 punktu. Warto jednak zaznaczyć, że wciąż były to relatywnie wysokie odczyty w porównaniu do historycznych.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MAJ 2022

Wykres 1. Struktura zmiany PKB Stanów Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za United States Bureau of Economic Analysis wg stanu na 30.04.2022 r.)

Z perspektywy twardych danych ekonomicznych za marzec, które zostały opublikowane w kwietniu, można było zaobserwować wyraźne spowolnienie dynamiki wzrostu zarówno po stronie podaży jak i popytu. Publikacja amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie FED) dotycząca skali produkcji przemysłowej w marcu, wskazała na wzrost o 5,5% r/r (czyt. rok do roku) w porównaniu do 7,5% r/r miesiąc wcześniej. W przypadku sprzedaży detalicznej, według wyliczeń amerykańskiego Departamentu Handlu spadek dynamiki był jednak znacząco większy i wyniósł aż 11,3 p.p. (zmiana z 18,2% r/r na 6,9% r/r). Warto jednak podkreślić, że w przypadku drugiego wskaźnika, ze względu na przyjętą metodologię, wynik ten nie został skorygowany o inflację, a realnie zmiana sprzedaży była jednak istotnie niższa ze względu na wciąż wysoką dynamikę cen. W marcu, zgodnie z kwietniową publikacją Biura Analiz Gospodarczych, wskaźnik inflacji PCE przyspieszył do 6,6% z 6,3% r/r miesiąc wcześniej. Należy jednak podkreślić, że po wykluczeniu dwóch najbardziej zmiennych i czułych na wpływ wojny kategorii (czyt. energii i żywności), inflacja bazowa spowolniła z 5,3% do 5,2% r/r.

Dane popytowe w kolejnych miesiącu powinny jednak być wspierane przez poprawę nastrojów konsumenckich wyrażonych za pomocą indeksu Michigan, który w kwietniu odbił z 59,4 pkt. do 65,2 punktu. Co istotne, konsumenci w miesiącu tym nie zweryfikowali swoich oczekiwań inflacyjnych względem marca, wciąż spodziewając się w kolejnym roku i 5 latach wzrostu cen odpowiednio na poziomie 5,4% oraz 3%.

Zarówno konsumpcja jak i dochody gospodarstw domowych nadal znajdowały oparcie w kontynuacji poprawy na amerykańskim rynku pracy. Opierając się na wyliczeniach amerykańskiego Departamentu Pracy, w kwietniu, liczba stanowisk w nierolniczej części gospodarki wzrosła o 428 tys., a więc dokładnie tyle, co w poprzednim miesiącu. Warto wskazać, że był to wysoki odczyt względem długoterminowej historycznej średniej na poziomie 121 tys. liczonej od 1939 (do 2022 roku) oraz pozytywne zaskoczenie względem oczekiwań zakładających wynik równy 391 tysięcy.

MAJ 2022

Pomimo względnie pozytywnych odczytów danych makroekonomicznych za marzec i kwiecień, szczególnie z rozczarowaniem okazał się jednak wynik amerykańskiego PKB za pierwszy kwartał. Rynkowy konsensus ekonomistów zakładał wzrost kwartał do kwartału (w skali roku) na poziomie 1,1%, natomiast zgodnie ze wstępnym szacunkiem Biura Analiz Gospodarczych, produkt krajowy brutto skurczył się o 1,4% (k/k). Do spadków znacząco kontrybuowała kategoria zapasów oraz rekordowy deficyt handlowy (patrz wykres nr 1).

Powyższa nieoczekiwana zmiana w połączeniu z dynamicznym wzrostem inflacji, w kolejnych miesiącach może utrudnić Rezerwie Federalnej proces normalizacji polityki monetarnej ze względu na rosnące obawy przed nadmiernym schłodzeniem gospodarki. Podczas posiedzenia FED w pierwszych dniach maja, spełniając rynkowe oczekiwania, zdecydowano się jednak na podwyżkę głównej referencyjnej stopy procentowej aż o 50 pkt. do poziomu 0,75% - 1%. W tym samym czasie zadeklarowano, że wraz z początkiem czerwca rozpoczęty zostanie proces redukcji bilansu FED.

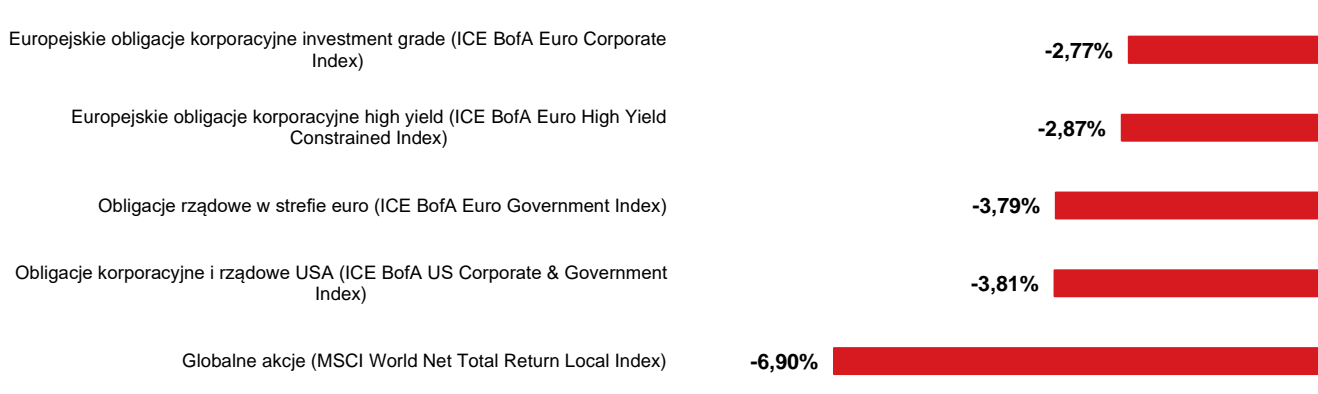
W przypadku Strefy Euro, kwietniowe dane makroekonomiczne pozostawały pod znaczącym wpływem rozwoju konfliktu na Ukrainie. Rosnące ceny energii i żywności, ponownie napędziły wzrosty inflacji, a obawy przed stagflacją osłabiły oczekiwania ekspertów finansowych z Niemiec. Powyższe zależności odbiły się negatywnie na wyniku indeksu Markit PMI dla strefy euro, który spowolnił w kwietniu do 55,5 pkt., z 56,5 pkt. miesiąc wcześniej. Analogiczna zmienna dla sektora usługowego zyskała 2,1 pkt., rosnąc do 57,7 pkt. Dane wskazują jednocześnie na najszybszą poprawę koniunktury od sierpnia 2021 roku.

Po mocnym załamaniu się klimatu dla biznesu według wskaźnika IFO dla Niemiec w marcu do 90,8 pkt., w kwietniu można było zaobserwować wzrost indeksu do 91,8 punktu. Zdecydowanie mniej pozytywnie zaprezentowały się w tym okresie oczekiwania niemieckich analityków z branży finansowej mierzone indeksem ZEW, który w kwietniu pogłębił wcześniejsze spadki o 1,7 pkt. sięgając najniższego poziomu od początku pandemii w Europie w marcu 2020 roku (-41 pkt.). W tym przypadku trzeba jednak zaznaczyć, że wynik ten pomimo spadku, był o 7 pkt. lepszy od oczekiwań analityków.

Wbrew obawom ekspertów odnośnie kondycji niemieckiej gospodarki w przyszłości, warto zaznaczyć, że jeszcze w pierwszym kwartale 2022 roku gospodarka strefy euro wzrosła o 5% r/r, na co wskazywał wstępny szacunek Eurostatu. Zgodnie z powyższą publikacją, wzrost PKB w okresie tym przyspieszył o 0,3 p.p. względem dynamiki z wcześniejszego kwartału.

Bazując na wstępnych wyliczeniach tej samej instytucji opublikowanych w kwietniu, w marcu można było jednocześnie zaobserwować przyspieszenie wzrostu cen w strefie euro. Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wzrosła z 7,4% r/r do rekordowego poziomu 7,5% r/r. Warto jednak podkreślić, że w tym okresie dynamika miesiąc do miesiąca uległa istotnemu spowolnieniu, spadając odpowiednio z 2,4% do zaledwie 0,6%.

Pomimo powyższego tempa wzrostu cen, w kwietniu, Europejski Bank Centralny (EBC), zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami, utrzymał główną referencyjną stopę procentową na niezmiennym poziomie 0,0%. Jednocześnie, podczas posiedzenia EBC w swojej komunikacji podkreślił, że ostatnie dane gospodarcze potwierdzają zasadność wcześniejszego zadeklarowanego ograniczenia tempa skupu aktywów oraz zakończenie programu APP (Programu Skupu Aktywów) w trzecim kwartale bieżącego roku. Zaznaczając, że podwyżki stóp procentowych będą stopniowe, a pierwsza nastąpi w nieokreślonym czasie po zakończeniu wspomnianego programu.

MAJ 2022**Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i obligacji w kwietniu 2022 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.04.2022 r.)

Globalny wzrost awersji do ryzyka w połączeniu z mocnymi zwyżkami rentowności obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych i obligacji niemieckich, przełożyły się na kwietniowe spadki na rynkach dłużnych zarówno za oceanem jaki i na Starym Kontynencie. Widoczne było to m.in. za sprawą spadku indeksu obligacji rządowych krajów strefy euro, który stracił w kwietniu 3,79%. W tym przypadków wzrosły spread'ów kredytowych, dodatkowo zwiększyły spadki cen obligacji korporacyjnych. Indeksy obligacji korporacyjnych emitowanych w euro o ratingach spekulacyjnych (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index) i inwestycyjnych (ICE BofA Euro Corporate Index) znalazły się odpowiednio o 2,87% i 2,77% niżej. W Stanach Zjednoczonych natomiast, indeks obligacji skarbowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) obniżył się o 1,44%. Był to także ciężki okres dla amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingach inwestycyjnych, których reprezentatywny wskaźnik stracił 4,97%.

Kwietniowe spadki na światowych rynkach akcji okazały się szczególnie dynamiczne w przypadku spółek notowanych w Stanach Zjednoczonych, gdzie indeks pięciuset największych i najbardziej płynnych przedsiębiorstw (S&P 500 Total Return Index) stracił 8,72% pociągając w dół globalny wskaźnik akcji z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return), który zamknął miesiąc o 6,9% niżej. Relatywnie lepiej poradziły sobie akcje europejskie (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) i japońskie (Topix Total Return Index JPY), których indeksy spadły odpowiednio o 0,6% i 2,4%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej to fundusz funduszy inwestujący przede wszystkim w globalne obligacje oraz akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy mieszanych zrównoważonych inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W kwietniu jednostka uczestnictwa Pekao Strategii Globalnej straciła 4,85% podczas gdy jego benchmark spadł w tym okresie o 4,83%. W horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa Pekao Strategii Globalnej straciła 5,46% zaś benchmark spadł o 3,54%.

MAJ 2022

Oczekiwania

Kwiecień był trudnym miesiącem zarówno dla inwestorów dłużnych jak i akcyjnych. Dalsze wzrosty amerykańskich i europejskich obligacji skarbowych oraz poszerzenie się spread'ów kredytowych wpływały na spadki wycen długu w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro. Przypomnijmy, że spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest niemiecka obligacja skarbowa, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska.

Dywersyfikacja portfela oraz ekspozycja na spółki europejskie i japońskie, które straciły mniej niż amerykańskie, pozwoliła częściowo zmniejszyć straty. Mimo wielu ryzyk pojawiających się na horyzoncie wciąż uważamy, że kontynuacja wzrostu zysków spółek pozytywnie wpłynie na zachowanie obligacji korporacyjnych i akcji w dłuższym terminie przekładając się na wynik subfunduszu. Natomiast alokacja w komponent obligacji skarbowych powinna wg nas zmniejszać wahania jednostki uczestnictwa Pekao Strategii Globalnej.

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów.

Wyniki Pekao Strategii Globalnej (kat. A) na 30.04.2022

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
-4,85%	-6,56%	-8,59%	-5,46%	9,94%	18,25%	58,06%	-9,62%

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
9,04%	6,18%	15,46%	-5,76%	7,03%	2,46%	1,42%	8,55%	8,69%	13,16%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A

MAJ 2022

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. **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. Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchylić się od benchmarku.** Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Niniejszy materiał nie stanowi 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. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. 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. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać 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.** Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. **Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.** Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy 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: 16.05.2022.