

„ROSNĄCE ZNACZENIE DYWERSYFIKACJI”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

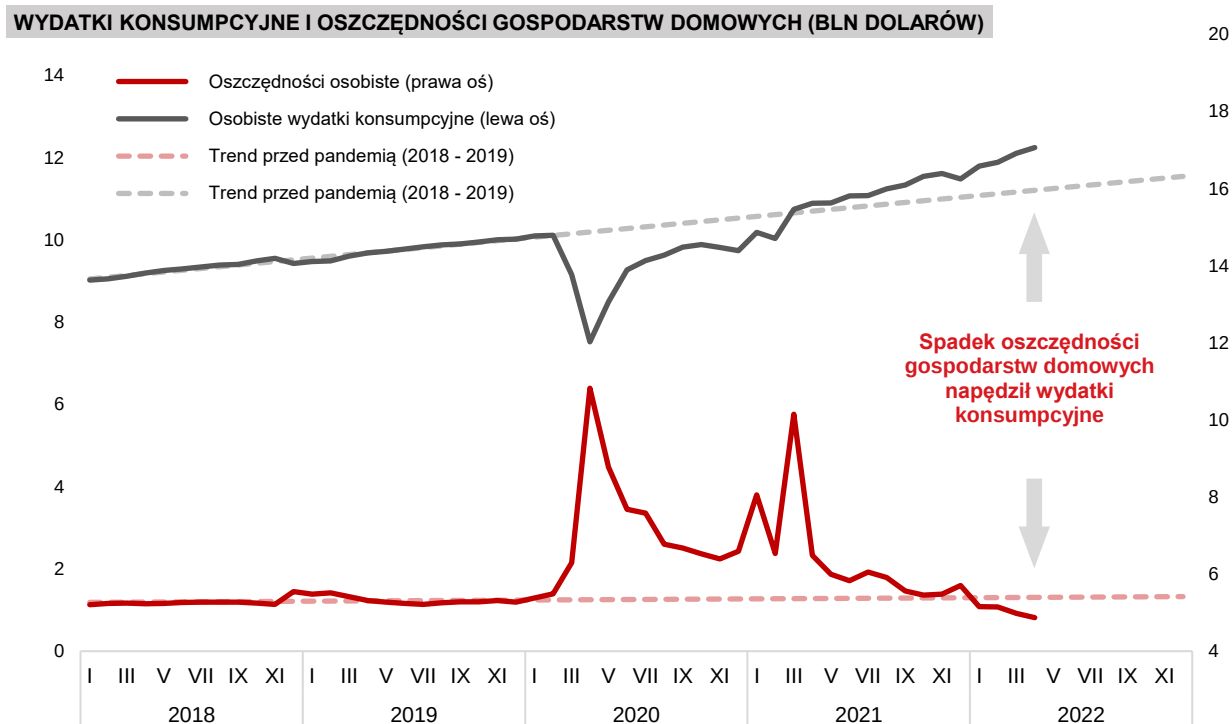
Sytuacja na rynku w maju 2022

Majowe publikacje odczytów wskaźników makroekonomicznych w dalszej mierze przyczyniły się do eskalacji obaw recesyjnych, nawet pomimo faktu, że koniunktura gospodarki amerykańskiej pozostawała wciąż w relatywnie lepszej sytuacji niż warunki w Strefie Euro czy Chinach. Do wzrostu powyższych obaw mogła przyczynić się majowa rewizja odczytu PKB Stanów Zjednoczonych dokonana przez tamtejsze Biuro Analiz Gospodarczych (BEA), wskazująca na skurczenie się amerykańskiej gospodarki w pierwszym kwartale 2022 roku o 1,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału) podając wynik w postaci annualizowanej (czyli w uproszczeniu w skali rocznej). Publikacja biura wskazała na odczyt o 0,1 punktu procentowego (p.p.) niższy względem pierwszej estymacji z końca kwietnia. Warto ponownie zaznaczyć, że spadek produktu krajowego brutto napędzany w tym przypadku był szczególnie niskim eksportem netto. Import Stanów Zjednoczonych, kwartał do kwartału zwiększył się o 18,3% w tym czasie, a bilans handlowy spadł do rekordowych -109,8 mld dolarów.

Przejdź do strony subfunduszu

CZERWIEC 2022

Wykres 1. Porównanie trendu wydatków konsumpcyjnych i oszczędności gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za United States Bureau of Economic Analysis wg stanu na 31.05.2022 r.)

Pomimo negatywnego zaskoczenia jakim był odczyt PKB za pierwszy kwartał warto zwrócić uwagę, że komponent reprezentujący wydatki konsumpcyjne Amerykanów, stanowiący historycznie kluczowy czynnik wzrostu amerykańskiej gospodarki, pozostał odporny na ostatnie podwyżki cen i pogorszenie się nastrojów konsumentów. Wraz z finalnym odczytem PKB zrewidowano wzrost tej składowej z 2,7% do 3,1% k/k co uwypukliło stabilność amerykańskich wydatków konsumpcyjnych. Podobny wniosek można było wyciągnąć z majowej publikacji BEA na temat kwietniowych wydatków osobistych gospodarstw domowych. Raport wskazał na dodatnią zmianę miesiąc do miesiąca na poziomie 0,9% przy dynamice o 0,2 p.p. wyższej niż zakładano. Co więcej, istotnie zrewidowano wynik z marca korygując wcześniejszy odczyt z 1,1% do 1,4% m/m.

Powyższe miary wskazywały, że amerykańskiego konsumenta dotychczas nie zniechęciły ani wzrosty cen, ani samo pogorszenie się nastrojów konsumpcyjnych wyrażone wskaźnikiem uniwersytetu Michigan, który wykazał w maju spadek indeksu z 65,2 pkt. do 58,4. Dla kontekstu warto zaznaczyć, że była to kontynuacja wcześniejszego trendu, który dało się zaobserwować w pierwszych miesiącach 2022 roku. Tutaj warto przypomnieć, że jeszcze w grudniu 2021 wartość ta wynosiła 70,6 punktów.

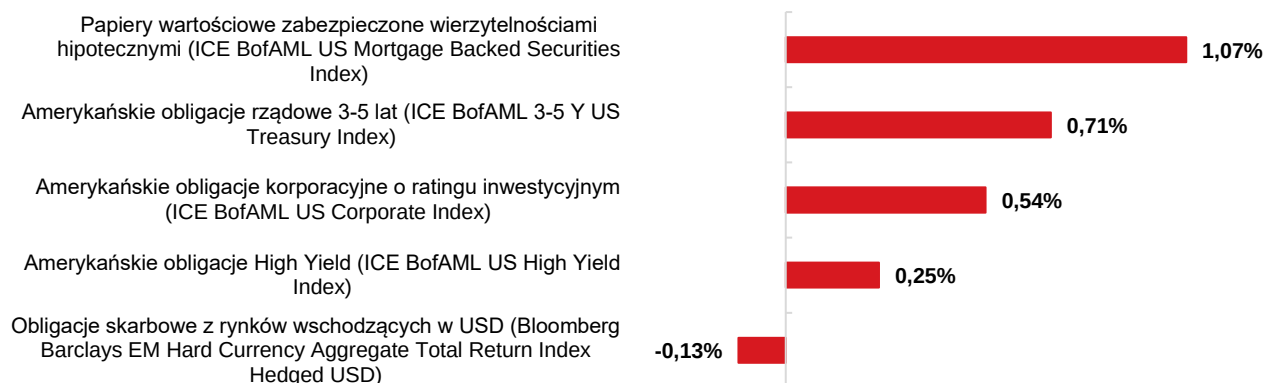
CZERWIEC 2022

Należy zaznaczyć, że zgodnie z publikacją BEA, konsumpcja w kwietniu mogła być napędzana poprzez uwalnianie nagromadzonych podczas pandemii dodatkowych oszczędności (wykres1) oraz spadek stopy oszczędności z 5% do zaledwie 4,4% w kwietniu, a więc do najniższego poziomu od sierpnia 2008 roku. Wygląda na to, że wydatki konsumentów, a co za tym idzie, także wzrost gospodarczy Stanów Zjednoczonych będą wspierane przez dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy o czym świadczył majowy raport amerykańskiego Departamentu Pracy. Zgodnie z przytoczoną publikacją zatrudnienie w nierolniczej części gospodarki wzrosło w tym miesiącu o 390 tysięcy, a stopa bezrobocia utrzymała się na dotychczasowym poziomie 3,6%, czyli najniższym od lutego 2020 roku. Warto podkreślić, że odczyt ten pozostawał istotnie poniżej długoterminowej średniej (liczonej od 1948 roku) wynoszącej 5,8% jak i zaledwie 1,1 p.p. powyżej historycznego minimum równego 2,5%.

Z majowych danych ekonomicznych, szczególną uwagę przykuwała publikacja BEA odnośnie zmiany wskaźnika inflacji PCE. Dynamika cen z perspektywy tej miary wskazała na spowolnienie indeksu z 6,6% do 6,3% r/r w kwietniu. Szczególnie mocno na wzrost wpływały ceny energii i żywności, których dynamika rok do roku wyniosła odpowiednio 30,4% i 10%. Co ważniejsze, wskaźnik inflacji bazowej PCE będący punktem odniesienia dla polityki monetarnej Rezerwy Federalnej i wykluczający z obliczeń obie powyższe zmienne spowolnił w kwietniu z 5,2%, czyli do czteromiesięcznego minimum wynoszącego 4,9%. Ze względu na tzw. efekt bazy, czyli wysokie punkty odniesienia z drugiej połowy 2021 roku, coraz więcej uczestników rynku liczy, że kolejne odczyty inflacji będą wskazywać na dalsze spowolnienie wzrostu cen.

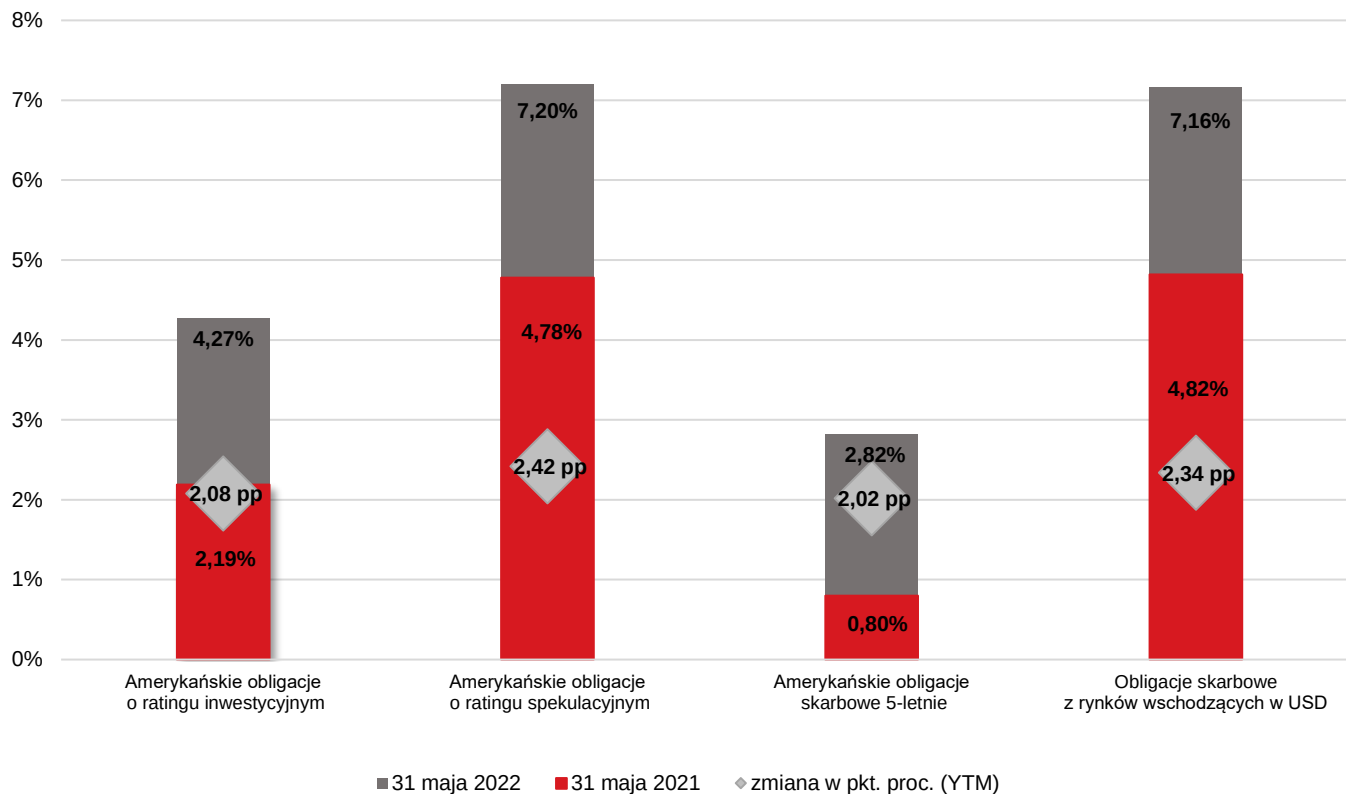
Powyższy trend powinien częściowo zmniejszyć presję na Rezerwę Federalną (potocznie FED), która obecnie stoi przed dylematem wynikającym z trudności w zacieśnieniu polityki monetarnej przy jednoczesnej próbie uniknięcia zbyt mocnego schłodzenia aktywności gospodarczej. W tym kontekście pozytywnym aspektem okazał się odnotowany w maju spadek oczekiwań inflacyjnych konsumentów (według raportu uniwersytetu Michigan). Wspomniana publikacja wykazała, że w kolejnych dwunastu miesiącach amerykańscy konsumenci spodziewają się przeciętnej dynamiki cen wynoszącej 5,3%. Dla porównania, w kwietniu było to jeszcze 5,4%. Jednocześnie warto podkreślić, że długoterminowe oczekiwania konsumentów utrzymały się na niezmiennym poziomie 3% mocno kontrastując ze spodziewaną dynamiką cen w najbliższym roku oraz ostatnimi odczytami inflacji.

Z perspektywy wzrostu gospodarczego zaskoczeniem okazały się natomiast majowe odczyty indeksów ISM. Wskaźnik dla sektora przemysłowego wzrósł w tym miesiącu 0,7 pkt. rosnąc do 56,1 pkt. przy zakładanym przez analityków spadku do 54,5 pkt. Indeks dla usług obniżył się w tym czasie do 55,9 pkt. z 57,1 punktów. Powyższe zmiany wskaźników koniunktury potwierdzały częściowy spadek presji ciężącej na przedstawicielach amerykańskiego banku centralnego. W tym kontekście warto przytoczyć majową wypowiedź prezesa FED z Atlanty, Raphaela Bostica, który skomentował, że wskazane mogłoby być kontynuowanie podwyżek głównej stopy procentowej w tempie 50 punktów bazowych w lipcu i sierpniu, sugerując jednocześnie możliwą zasadność wstrzymania się od zmiany stóp we wrześniu. W ostatnich miesiącach była to pierwsza z wypowiedzi jednego z członków Rezerwy Federalnej w takim tonie, a warto zaznaczyć, że w ostatnim dniu maja rynkowe oczekiwania wciąż wyceniały 190 p.b. podwyżki do końca 2022 roku.

CZERWIEC 2022**Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w maju 2022 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2022 r.)

Spadki rentowności obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych o czasie do wykupu od dwóch do dziesięciu lat istotnie wsparły wyniki amerykańskich papierów dłużnych w maju. Indeks obligacji rządowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) zyskał w tym miesiącu 0,71%. Szczególnie jednak wyróżniły się wyniki papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi, których indeks (ICE BofAML US Mortgage Backed Securities Index), wzrósł o 1,07%. Dodatnią stopę zwrotu w tym okresie wygenerowały zarówno amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) jak i spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywne wskaźniki na koniec miesiąca zamknęły się kolejno o 0,54% i 0,25% wyżej niż w kwietniu. Nieco rozczarowująca okazała się jednak stopa zwrotu z globalnych obligacji spekulacyjnych, których wskaźnik spadł o 0,06%. Podobnie indeks obligacji skarbowych z rynków wschodzących emitowanych w USD (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) stracił w tym miesiącu -0,13%.

CZERWIEC 2022**Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec maja 2021 i maja 2022 roku**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2022 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 maju jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Strategicznych wzrosła o 0,11%, zaś w ciągu 12 miesięcy wycena spadła o 7,80%.

W ostatnim miesiącu największy pozytywny wpływ na wynik naszego subfunduszu miały odpowiednio: amerykańskie obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS), amerykańskie obligacje rządowe oraz amerykańskie obligacje typu high yield.

CZERWIEC 2022

Oczekiwania

Z perspektywy Pekao Obligacji Strategicznych za nami nieco lepszy miesiąc dla światowych rynków dłużnych, które w poprzednich miesiącach znalazły się pod silną presją rosnących rentowności, co przełożyło się na szerokie i mocne spadki kluczowych klas aktywów w tym roku. Rynki, które w swoich cenach wcześniej uwzględniły natężenie ryzyka geopolitycznego, w ostatnim czasie przeniosły obawy w kierunku skali wzrostu światowej gospodarki. W tym otoczeniu obserwowaliśmy wzrost rentowności papierów, które poprawiły się w stosunku do poprzedniego roku (wykres 3) o przynajmniej 2 pkt proc. W naszej ocenie alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje zagraniczne zwiększa dywersyfikację portfela podwyższając jego rentowność, co w naszej ocenie jest szczególnie istotne w obecnym otoczeniu wysokiej zmienności na rynkach finansowych.

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, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów

Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 31.05.2022

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
0,11%	-3,96%	-6,62%	-7,80%	-1,25%	-0,98%	25,26%	-7,43%

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
-0,35%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%	-0,47%	3,46%	4,04%	14,79%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

CZERWIEC 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. **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. **Subfundusz zarządzany aktywnie niebenchmarkowo**. 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: 15.06.2022.

