

„POD WPŁYWEM ROSNĄCYCH RENTOWNOŚCI”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



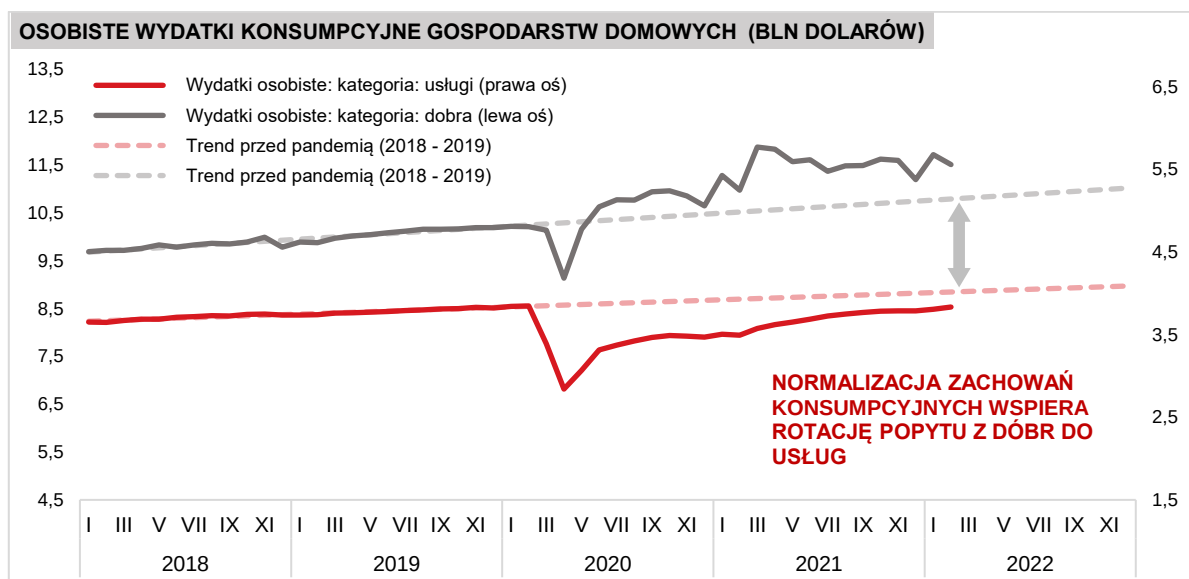
Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w marcu 2022

Marzec przyniósł pierwszą od blisko czterech lat podwyżkę głównej referencyjnej stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych. Dalsze wzrosty globalnych napięć geopolitycznych napędzanych trwającą wojną na Ukrainie przełożyły się natomiast na wzrost cen surowców, a więc także na istotne zwiększenie globalnych oczekiwań inflacyjnych.

W Stanach Zjednoczonych w marcu, w dalszym ciągu można było zaobserwować dynamiczną poprawę koniunktury w sektorze przemysłowym na co wskazywał odczyt odpowiedniego indeksu ISM, który stracił 1,5 pkt. spadając do 57,1 punktów. Odwrotnym kierunkiem zmian charakteryzował się analogiczny wskaźnik dla usługowej części gospodarki, który wzrósł w marcu z 56,5 pkt. do 58,3 punktów. Oba powyższe wyniki nadal wskazywały na wyraźną poprawę warunków biznesowych.

Wykres 1. Porównanie trendu wydatków konsumpcyjnych w poszczególnych kategoriach produktowych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2022 r.)

Przejdź do strony subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2022

Pozytywny obraz amerykańskiej gospodarki widoczny był również z perspektywy twardych danych ekonomicznych. Zgodnie z marcową publikacją amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie FED), w lutym 2022, produkcja przemysłowa wzrosła o 0,5% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca), czyli o 7,5% r/r (rok do roku). W skali rocznej była to najwyższa dynamika zmian od czerwca 2021 roku. Warto podkreślić, że dobrze zaprezentowała się także popytowa część gospodarki. Bazując na wyliczeniach amerykańskiego Departamentu Handlu, sprzedaż detaliczna w tym samym miesiącu wzrosła o 0,3% m/m, co przełożyło się na zmiany rok do roku o 17,6% wobec 14% opublikowanych wg tej samej metodologii ale miesiąc wcześniej.

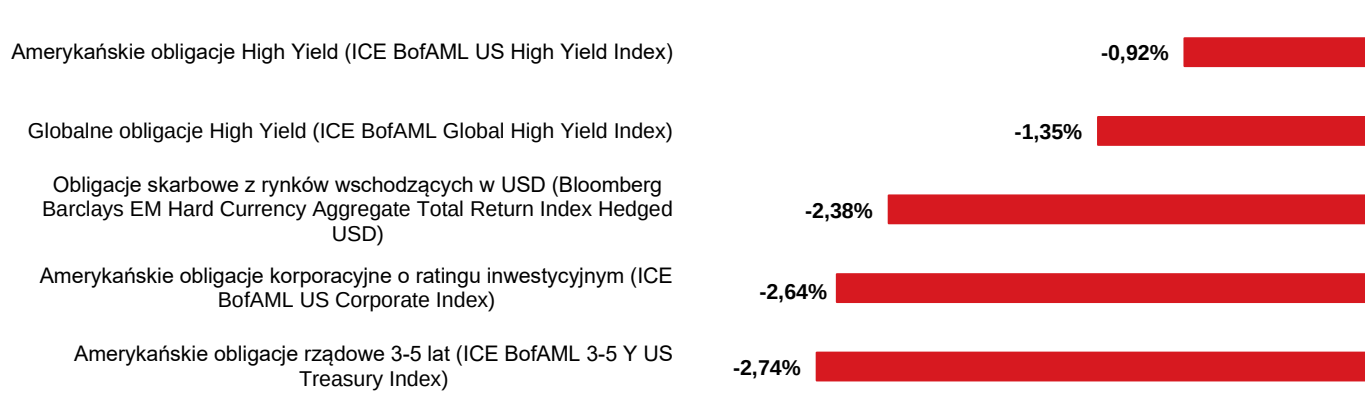
Konsumpcję w Stanach Zjednoczonych w ostatnich miesiącach znacząco wspierała poprawa kondycji tamtejszego rynku pracy. Zgodnie z danymi przedstawianymi przez Departament Pracy, wstępna liczba zadeklarowanych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19 marca spadła do zaledwie 188 tys., czyli najniższego poziomu od 1969 roku. Odczyt w kolejnym tygodniu wyniósł 202 tysiące. Co więcej, zgodnie z publikacją powyższej instytucji, zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w marcu o 413 tys., dodatkowo zrewidowano w górę o 95 tys. odczyty za dwa poprzednie miesiące.

Pomimo poprawy kondycji amerykańskiego rynku pracy, nastroje konsumentów wyrażone indeksem uniwersytetu Michigan, w marcu ponownie pogłębiły spadki sięgając 59,4 pkt. czyli najniższego poziomu od sierpnia 2011 roku. Do wyniku kontrybuowały słabsze odczyty subindeksów odpowiedzialnych zarówno za ocenę sytuacji bieżącej (67,2 wobec 68,2), jak i przyszłej (54,3 wobec 59,4). Obawy przed dalszą wspinaczką cen wciąż ciążyły na marcowym odczycie, co potwierdził m.in. dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych na kolejny rok (5,4% wobec 4,9%). Warto podkreślić, że były to najwyższe oczekiwania od lutego 1981 roku.

Obawy konsumentów znalazły częściowo swoje uzasadnienie w bieżącej dynamice cen. Zgodnie z marcową publikacją amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych, inflacja PCE w lutym przyspieszyła o 0,3 p.p. do 6,4% r/r rosnąc w najszybszym tempie od 1982 roku. Sam wzrost cen nie ograniczył się jedynie do najbardziej zmiennych kategorii, co widoczne było z perspektywy wskaźnika inflacji bazowej PCE, który w tym samym czasie zyskał 5,4% r/r (wobec 5,2% miesiąc wcześniej).

Poprawa kondycji rynku pracy oraz narastająca presja inflacyjna, w marcu zmotywowała Rezerwę Federalną do podwyżki głównej referencyjnej stopy procentowej 0,25 p.p. do poziomu 0,25 – 0,5%, co było pierwszą podwyżką od trzech lat. Jednocześnie, podczas posiedzenia zaznaczono, że Rezerwa Federalna spodziewa się dalszego wzrostu stóp na każdym kolejnym z sześciu posiedzeń w 2022 roku, co do końca roku miałyby wywindować stopy do pułapu 1,9%.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w marcu 2022 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2022 r.)



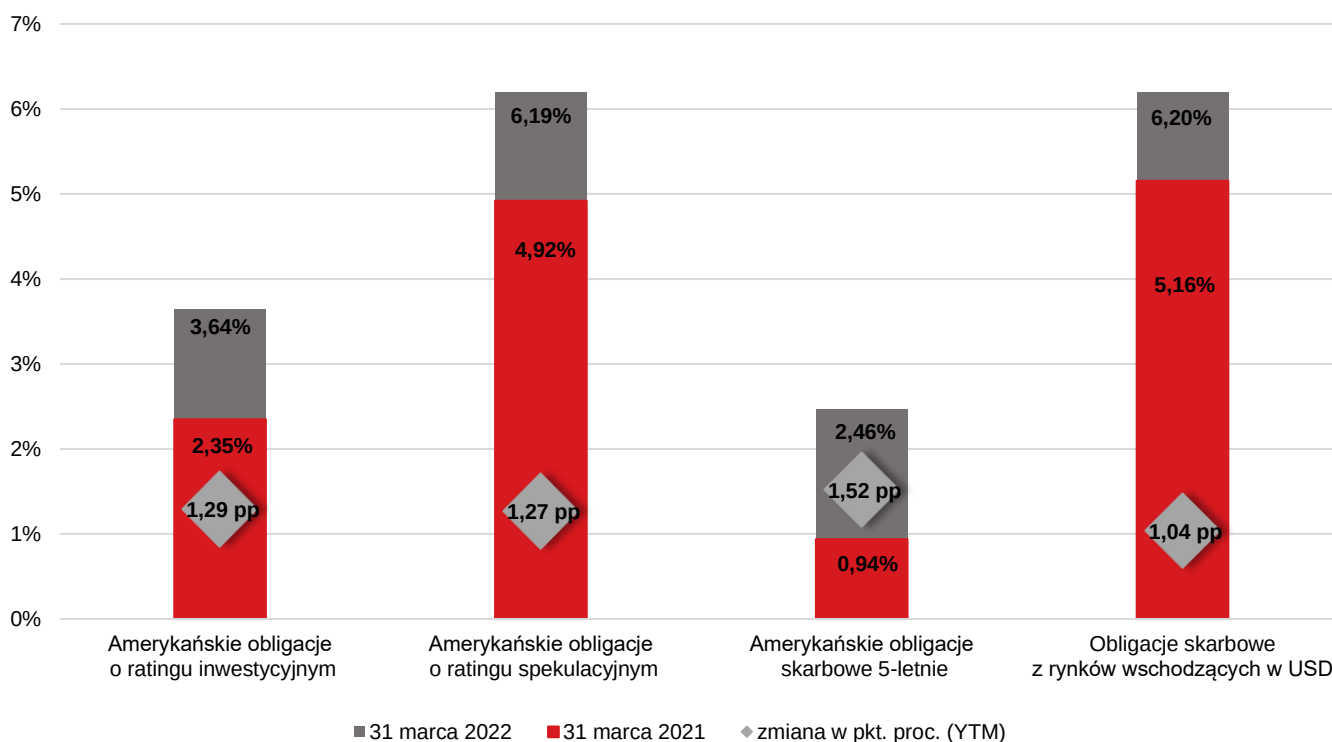
Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2022

Dynamiczny wzrost krzywej rentowności obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych przełożył się na słabsze wyniki amerykańskich papierów dłużnych w marcu. Pomimo nieznacznego zawężenia spread-ów kredytowych indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) stracił w tym czasie 2,64%. Znacząco lepsza okazała się jednak stopa zwrotu z bardziej ryzykownych obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych, gdzie większe zawężenie spread-ów kredytowych i wyższa rentowność częściowo ograniczyły skalę spadków. W tym przypadku odpowiedni indeks (ICE BofAML US High Yield Index) stracił 0,92%. Większą zniżkę można było zaobserwować jednak w przypadku analogicznego wskaźnika obligacji globalnych (ICE BofAML Global High Yield Index), który obniżył się w tym czasie o 1,35%. Natomiast szeroki indeks obligacji skarbowych z krajów wschodzących emitowanych w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) stracił w marcu 2,38%.

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec marca 2021 i marca 2022 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2022 r.)

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus to fundusz funduszy dających ekspozycję przede wszystkim na korporacyjne i skarbowe obligacje dolarowe (zarówno obligacje o ratingu inwestycyjnym jak i spekulacyjnym). W marcu jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Dolarowych Plus (w dolarze) spadła o 1,46%, natomiast w horyzoncie rocznym straciła 6,43%, zaś w okresie dwuletnim zyskała 7,89%. Przypomnijmy, że nasz subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka w złotym spadła o 1,83% w marcu, zaś w horyzoncie rocznym straciła 1,43%, a dwuletnim zyskała 8,74%.



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2022

W marcu najlepiej radziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących w USD. Ostatni miesiąc spadkami zakończyły natomiast fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym.

Oczekiwania

Za nami dość trudny miesiąc na rynku globalnych obligacji dolarowych, a spadki dotknęły szerokiego rynku dłużnych papierów wartościowych. Wyraźny wzrost rentowności amerykańskiego długu skarbowego wywierał presję na ceny, choć poziom awersji do ryzyka wśród inwestorów spadał, a spread-y kredytowe uległy zawężeniu, co ograniczało straty. 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 skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. W tym otoczeniu obserwowaliśmy wzrost rentowności głównych kategorii lokat naszego subfunduszu, które istotnie poprawiły się w stosunku do poprzedniego roku (wykres 3). Natomiast alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje dolarowe zwiększała dywersyfikację portfela pozostawiając możliwość podwyższenia jego rentowności, co w naszej ocenie może być 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. Inwestycja w subfundusz dokonana w PLN niesie dodatkowe ryzyko walutowe, co może mieć wpływ na stopę zwrotu z jednostki uczestnictwa subfunduszu obliczanej w PLN.

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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2022

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 31.03.2022

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
-1,83%	-4,33%	-3,89%	-1,43%	9,62%	8,90%	47,27%	-4,33%

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%	4,53%	16,89%	-1,64%	-1,06%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Subfundusz powstał 11.07.2014 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO. Ze względu na ww. przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) na 31.03.2022

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
-1,46%	-6,99%	-8,21%	-6,43%	0,60%	2,79%	9,89%	-6,99%

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%	-4,45%	-0,51%	0,67%	9,47%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Zwroty z inwestycji w USD mogą wzrosnąć lub zmniejszyć się w wyniku wahań kursów walutowych.

Subfundusz powstał 11.07.2014 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO. Ze względu na ww. przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 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. Koszt poniesiony w walucie obcej oraz przychód, będące podstawą ustalenia podatku, wyliczane są w walucie polskiej. Rentowność inwestycji w ujęciu walutowym może być niższa od faktycznej zmiany wartości aktywów netto wyrażonej w walucie, ze względu na potrącenie kwoty podatku. W odniesieniu do kosztów płaconych w USD, koszty mogą wzrosnąć lub zmniejszyć się w wyniku wahań kursów walutowych. **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, 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: 14.04.2022.