

## „WYŻSZE RENTOWNOŚCI WSPIERAŁY WYNIKI”



**Karol Ciuk, CFA, CAIA**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Strategiami  
Globalnymi

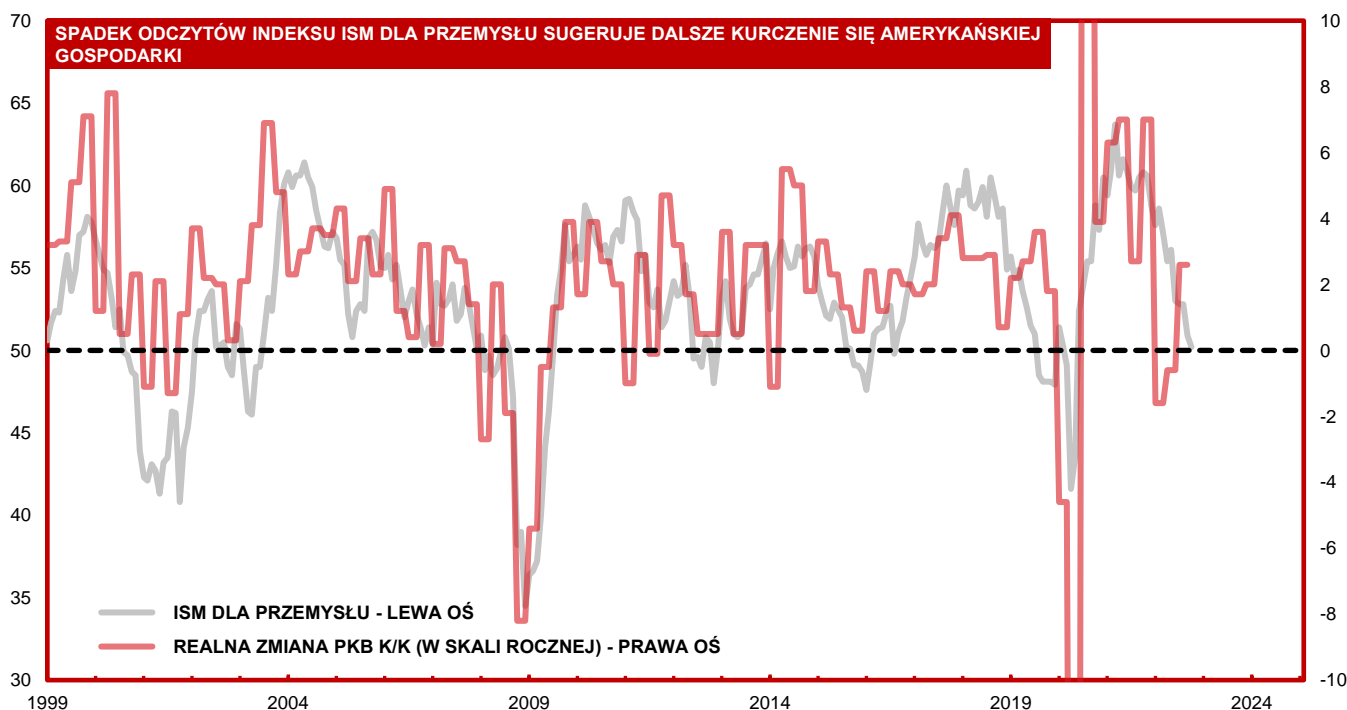


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w październiku 2022

Październikowa seria danych z amerykańskiej gospodarki potwierdziła utrzymanie się presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych przy spowolnieniu wzrostu gospodarczego oraz wyraźnej odporności rynku pracy.

**Wykres 1. Porównanie indeksu ISM dla przemysłu i realnej zmiany amerykańskiego PKB**



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2022 r.)

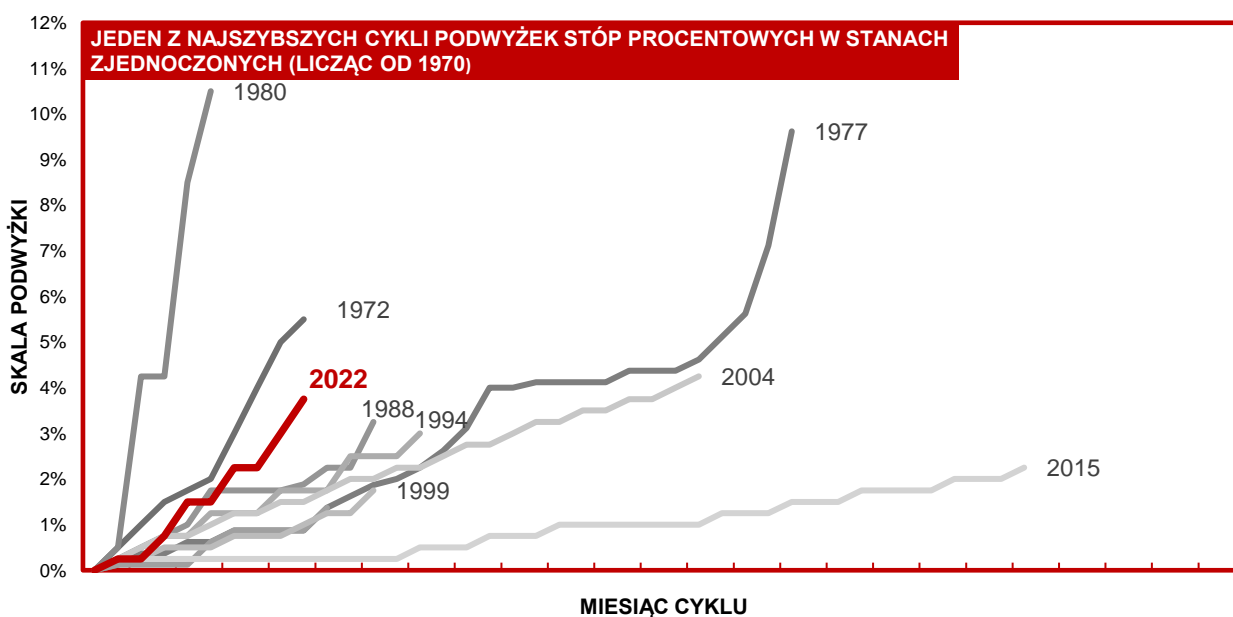
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

## LISTOPAD 2022

Wskaźnik ISM dla przemysłu stracił w tym miesiącu 0,7 pkt. spadając do 50,2 punktu, co okazało marginalnie lepszym wynikiem od oczekiwań rynkowych na poziomie 50 punktów. Analogiczny indeks dla sektora usługowego wykazał się wyższą odpornością, ale rozczarował względem prognoz tracąc 2,3 pkt. i obniżając się do 54,4 punktu. Pozytywnym zaskoczeniem okazała się wstępna publikacja amerykańskiego PKB za trzeci kwartał, która zgodnie z wyliczeniami Biura Analiz Gospodarczych wskazała tempo wzrostu wynoszące 2,6% k/k (czyt. kwartał do kwartału) w skali roku. Ekonomści spodziewali się nieznacznie gorszego wyniku na poziomie 2,4% k/k. Warto natomiast podkreślić, że model Rezerwy Federalnej z Atlanty estymował w oparciu o ostatnie publikacje makroekonomiczne wyższy wzrost rzędu 2,9% k/k. Analiza struktury zmiany względem drugiego kwartału wskazywała na szczególnie pozytywny wpływ eksportu netto (2,77 p.p. wobec 1,16 p.p. w drugim kwartale) oraz nieznacznie niższy niż wcześniej, ale wciąż dodatni wpływ konsumpcji (0,97 p.p. wobec 1,38 p.p.). Na wzroście ciążyły natomiast wydatki inwestycyjne (-1,59 p.p.), a w szczególności inwestycje w nieruchomości mieszkalne (-1,37 pp). O odporności konsumpcji świadczyły również dane o wyższej częstotliwości dotyczące wydatków osobistych gospodarstw domowych, które we wrześniu rosły o 0,6% m/m czyli o 0,2 p.p. szybciej od oczekiwań oraz w identycznym tempie jak miesiąc wcześniej. Na wzrostach wydatków wciąż ciążyły pesymistyczne nastroje konsumentów wyrażone za pomocą indeksu Michigan. Wskaźnik ten pomimo wzrostu w październiku do 59,9 pkt. z 58,6 pkt., nadal utrzymywał się ekstremalnie nisko z perspektywy historycznej. Na samych nastrojach negatywnie odbijała się presja inflacyjna. Wskaźnik inflacji - PCE wzrósł we wrześniu 6,2% r/r utrzymując roczną dynamikę na poziomie obserwowanym miesiąc wcześniej. Po wykluczeniu najbardziej zmiennych cen energii i żywności, które zwiększyły się w skali rocznej odpowiednio o 11,9% i 20,3% r/r, wskaźnik cen bazowych PCE rósł 5,1% zyskując 0,2 p.p. względem dynamiki z poprzedniego miesiąca. Wyższą dynamikę można było zaobserwować w przypadku cen dóbr (8,1% r/r) niż usług (5,3% r/r).

W październiku (i pierwszych dniach listopada) szczególnie istotne okazały się dane z amerykańskiego rynku pracy. Zgodnie z ankietą JOLTS (cykliczne badanie ofert pracy i rotacji siły roboczej), we wrześniu, liczba nieobsadzonych miejsc pracy wzrosła do 10,72 mln z 10,2 mln wobec oczekiwań na poziomie 10 mln. Było to wyraźne odbicie o 4,3% m/m po wcześniejszym spadku o 8% m/m. Co więcej, zgodnie z wyliczeniami amerykańskiego Departamentu Pracy, zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w październiku o 261 tys. stanowisk (wobec spodziewanych 200 tys.).

### Wykres 2. Porównanie przebiegu cykli podwyżek stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych

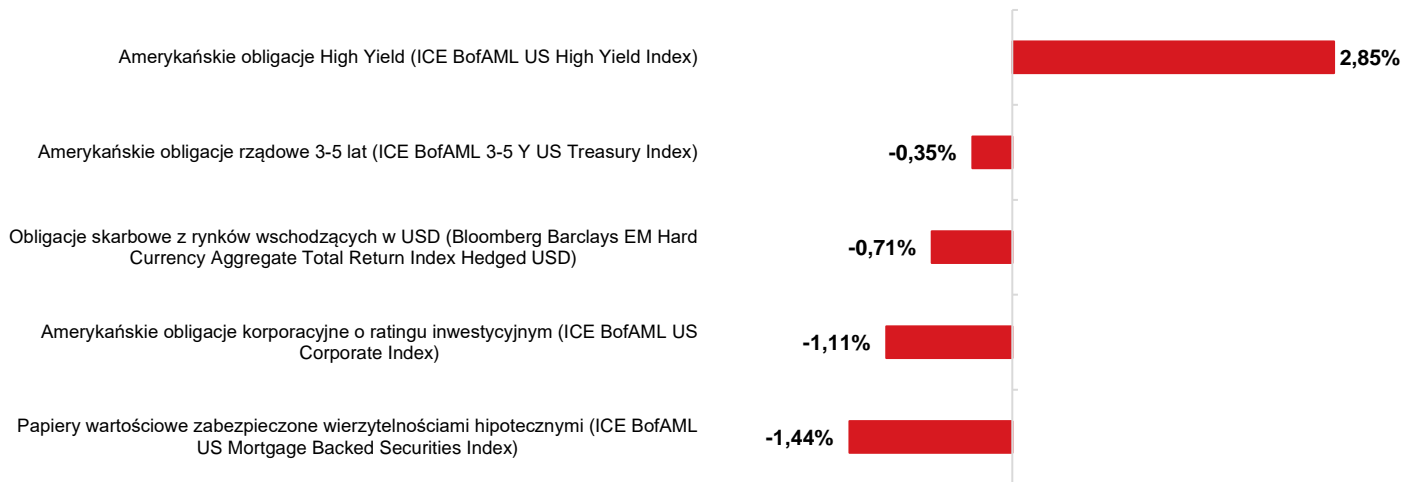


Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2022 r.)

## LISTOPAD 2022

W kontekście utrzymującej się presji inflacyjnej oraz mocnych danych z amerykańskiego rynku pracy, zaskoczeniem nie była decyzja Rezerwy Federalnej (potocznie FED) o podwyżce kluczowej referencyjnej stopy procentowej o 75 p.b. do przedziału od 3,75% do 4%. Była to szósta podwyżka w tym cyklu i trzecia z rządu o 75 pb. Przypomnijmy w tym miejscu, że 100 bp. (punktów bazowych) to jeden punkt procentowy. W swoim komentarzu, prezes FED zaznaczył, że wciąż widzi przestrzeń do dalszego zacieśniania polityki monetarnej i nadal jest zbyt wcześnie by myśleć o wstrzymaniu bieżącego cyklu podwyżek.

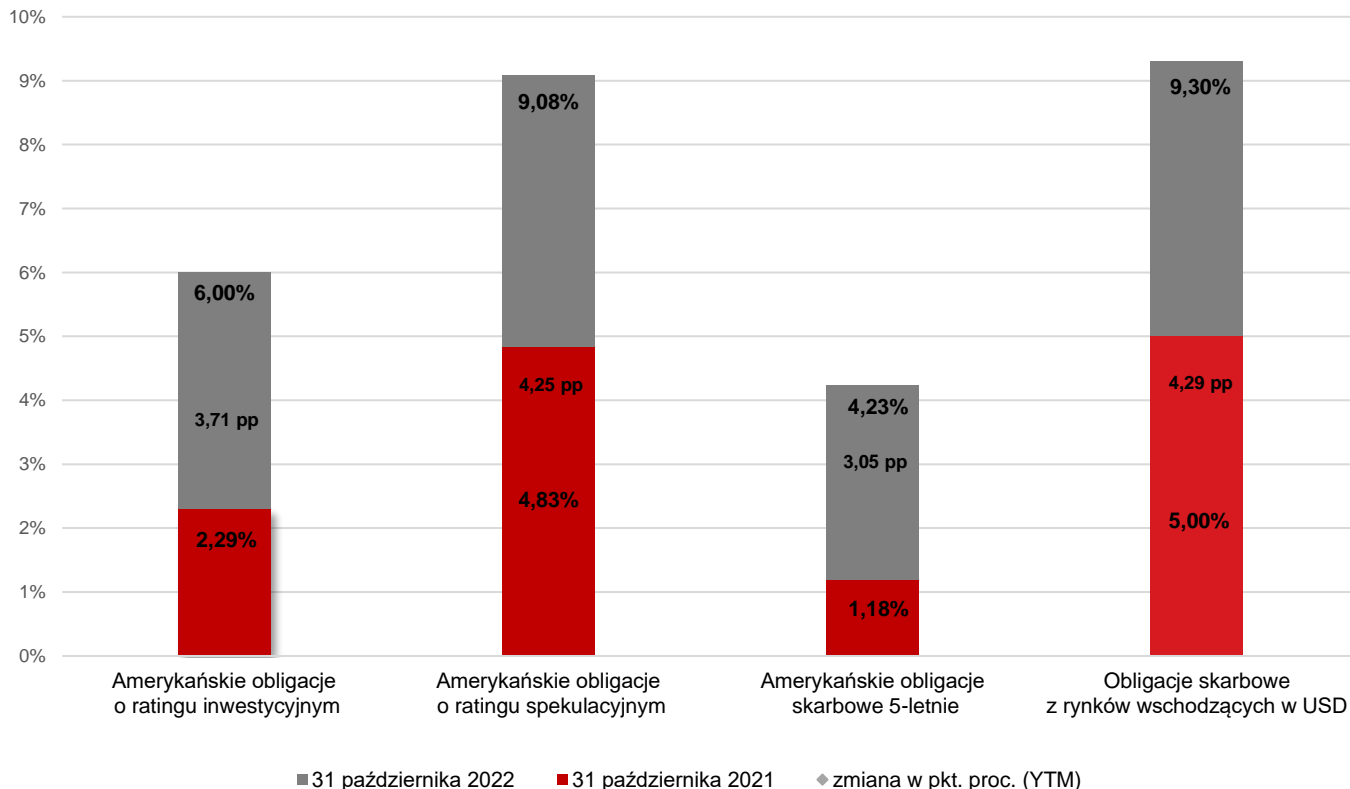
**Wykres 3. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w październiku 2022 r.**



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2022 r.)

Wzrosty rentowności obligacji rządowych napędzane obawami o zacieśnienie warunków monetarnych i przyszłą skalę podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych przełożyły się na słabsze wyniki tych obligacji w październiku. Indeks obligacji skarbowych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) stracił w tym czasie 0,35%. Odpowiedni wskaźnik reprezentujące papiery wartościowe zabezpieczone wierzytelnościami hipotecznymi (ICE BofAML US Mortgage Backed Securities Index, spadł o 1,44%. Indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) stracił natomiast 1,11%. W naszej ocenie bardziej ryzykowne obligacje high yield wypadły w tym okresie zdecydowanie lepiej, a ich indeks (ICE BofAML US High Yield Index) wzrósł o 2,85% wspierany zawężaniem spread'ów kredytowych. Przypomnijmy jeszcze, że spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Dla przykładu na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest niemiecka obligacja skarbowa, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska.

Analogiczny globalny wskaźnik obligacji (ICE BofAML Global High Yield Index) znalazł się natomiast 2,08% wyżej niż pod koniec września. Ujemną stopę zwrotu odnotował jednak indeks obligacji skarbowych krajów wschodzących emitowanych w dolarach (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), który stracił 0,71%.

**LISTOPAD 2022****Wykres 4. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec października 2021 i października 2022 roku**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2022 r.)

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Strategicznych to fundusz funduszy dających ekspozycję na zagraniczne obligacje różnego typu (w znaczącym stopniu o ratingu inwestycyjnym, ale także o ratingu 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 październiku jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Strategicznych wzrosła 0,29%, zaś w ciągu 12 miesięcy jej wycena obniżyła się o 12,59%.

W naszej ocenie w ostatnim miesiącu bardzo dobrze zachowywały się amerykańskie obligacje typu high yield. Natomiast z drugiej strony był to słabszy okres dla amerykańskich obligacji zabezpieczonych hipoteką (MBS), amerykańskich obligacji rządowych oraz obligacji typu investment grade.

**LISTOPAD 2022**

## Oczekiwania

Z perspektywy subfunduszu za nami pozytywny miesiąc, choć wyniki poszczególnych grup obligacji były zróżnicowane. Obligacje o ratingu inwestycyjnym traciły na wartości z powodu wzrostu rentowności amerykańskiego długu skarbowego (amerykańska 10-latka osiągnęła rentowność 4,33% pierwszy raz od 2007 roku). Natomiast lepsze nastroje na rynku bardziej ryzykownych obligacji o ratingu spekulacyjnym pozwoliły na zawężenie spread'ów kredytowych i w konsekwencji uzyskanie dodatniego wyniku.

## 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, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów.

### Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 31.10.2022

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
0,29%	-4,65%	-5,28%	-12,59%	-8,94%	-7,57%	11,24%	-12,41%

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.

LISTOPAD 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](http://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](http://www.pekaotfi.pl).** Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na [www.pekaotfi.pl](http://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: 11.11.2022.