

„KONTYNUACJA PRESJI NA POLSKI DŁUG”



Jacek Babiński, CFA
Wiceprezes Zarządu
odpowiedzialny za Pion
Zarządzania Aktywami



Dariusz Kędziora, CFA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Instrumentami
Dłużnymi



Tomasz Pawluć, CFA
Zarządzający Portfelem,
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Łukasz Tokarski, CFA
Zarządzający Portfelem,
Z-ca Dyrektora Zespołu
Zarządzania Instrumentami
Dłużnymi

Sytuacja na rynku w październiku 2022

W październiku 2022 roku byliśmy świadkami bardzo silnego odreagowania na rynkach akcji, co wydaje się dość naturalne po dość silnej przecenie. W obliczu oczekiwanego spowolnienia gospodarczego oraz utrzymującej się presji inflacyjnej trudno jest obecnie wskazać argumenty, sugerujące trwałe odwrócenie trendu spadkowego jednak naszym zdaniem nie należy bagatelizować dynamiki z jaką rynki odreagowały spadki. Globalny indeks akcji MSCI World w październiku zwyżkował o 7,11%, a szeroki indeks rynków rozwijających się MSCI EM osunął się w tym samym czasie o 3,15%. Na rynku amerykańskim szeroki indeks odzwierciedlający zachowanie pięciuset największych spółek, czyli indeks S&P 500 zyskał 7,99%. W Europie niemiecki indeks akcji DAX rósł o 9,41%, a opisujący sytuację na rynkach europejskich indeks Stoxx600 zyskał 6,28%. Na naszym lokalnym rynku październik charakteryzował się znaczącym rozwarstwieniem w zachowaniu się głównych indeksów giełdowych (pomimo bardzo solidnych wzrostów). Polski rynek, mierzony zachowaniem indeksu dużych spółek WIG20, zyskał 11,49%, natomiast indeksy reprezentujące spółki o średniej i mniejszej kapitalizacji MWIG40 oraz SWIG80 zanotowały wzrosty odpowiednio o +7,64% oraz +4,19%. Pochodną takiego zachowania się różnych segmentów rynku akcji może być wzrost zainteresowania kapitału zagranicznego, co potwierdza siła WIG20 względem sWIG80. Indeks „blue chipów”, czyli dużych spółek był w październiku o 7 procent lepszy od indeksu małych spółek, a tak silny miesięczny „outperformance” (różnica w osiągniętych wynikach) ostatni raz miał miejsce 5 lat temu.

W naszej opinii głównych przyczyn październikowego odreagowania na rynkach akcji można upatrywać w chęci swoistej „gry” inwestorów pod spowolnienie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed). Czyli mówiąc wprost „granie” pod spowolnienie w czasie procesu podnoszenia stóp procentowych za Oceanem.

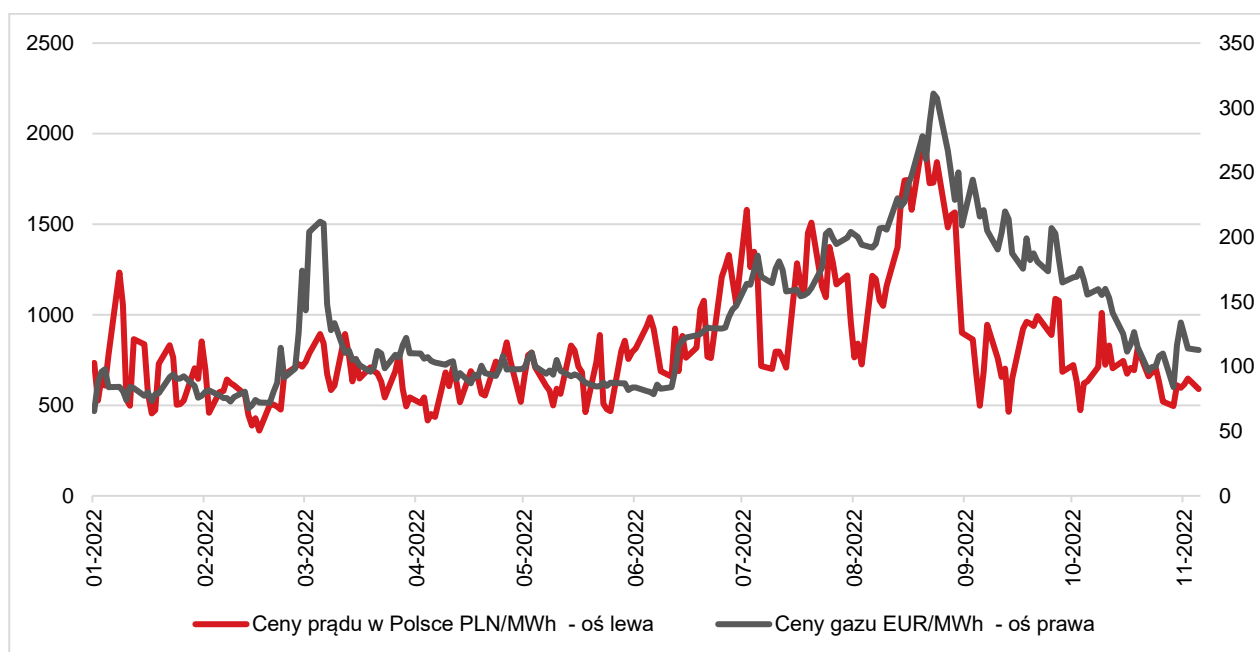
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

LISTOPAD 2022

Choć wprawdzie przekaz członków Fed na razie wskazuje silną determinację na utrzymanie restrykcyjnej polityki monetarnej inwestorzy doszukują się nie tyle końca co ograniczenia cyklu wzrostu stóp. Dodatkowo pogląd ten wspierany jest odczytami inflacyjnymi, która to znajduje się na niespotykanych od wielu lat poziomach. Z drugiej strony wydaje się, że sam szczyt inflacji w USA mamy już za sobą a spadki cen surowców mogą złagodzić presję inflacyjną w najbliższym czasie.

Znacznie bardziej skomplikowana sytuacja jest w Europie Zachodniej. Na Starym Kontynencie obserwujemy z jednej strony bardzo kruchy naszym zdaniem wzrost gospodarczy z drugiej zaś Europa znajduje się w epicentrum negatywnych zdarzeń inflacyjnych wywołanych wojną w Ukrainie. Z pewnością pozytywnie należy odebrać wyraźne spadki cen nośników energii, co oddała, przynajmniej chwilowo, bardzo bolesne konsekwencje kryzysu energetycznego.

Ceny nośników energii



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

Wprawdzie bieżące ceny prądu oraz gazu w Polsce (ale też w Europie) znajdują się wyraźnie powyżej poziomów, które obserwowaliśmy przed wybuchem wojny w Ukrainie, jednak blisko 70% korekta (licząc od szczytowych wartości w sierpniu) w naszej opinii powinna się przełożyć na ograniczenie inflacji. W pierwszej kolejności wpłyną na kwestie kosztowe producentów a następnie, jeżeli oczywiście ceny utrzymają się na bieżącym poziomie, powinny znaleźć swoje odzwierciedlenie w publikowanych wskaźnikach inflacji - łagodząc silną presję na wzrost cen.

LISTOPAD 2022

Komentarz do wyników subfunduszu

W październiku głęboka korekta na rynku długu (obligacji) przy niskiej alokacji w akcje (udziałowi akcji w portfelu spowodowała w naszej ocenie, że subfundusz osiągnął negatywną miesięczną stopę zwrotu (-0,67%). Pozytywny wpływ na wynik z części akcyjnej, wynikający głównie z selekcji w sektorze IT oraz konsumenckim, nie uchronił jednak wartości jednostki uczestnictwa przed wyprzedażą jaką obserwowaliśmy na rynku polskiego długu, w tym też papierów dłużnych o relatywnie niskiej wrażliwości na zmiany stóp procentowych.

Oczekiwania

W październiku rynek akcji dynamicznie odreagował, po wyraźnych spadkach w okresie wakacyjnym. Korekta cen nośników energii w naszej ocenie częściowo znosi, przynajmniej krótkoterminowo, presję na rynki europejskie. Na polskiej giełdzie widać wyraźny odwrót od naszym zdaniem mocno negatywnych dla kursów akcji, zapowiedzi wprowadzenia podatków od nadmiarowych zysków i to na wszystkie przedsiębiorstwa. To zaś w połączeniu z odreagowaniem na giełdzie w Chinach oraz względną stabilizacją na froncie w Ukrainie może zwiastować utrzymanie wzrostów w krótkim terminie. W średnim terminie należy jednak oczekiwać dalszego spowolnienia gospodarczego (w czwartym kwartale 2022 oraz na początku 2023 roku). W naszej opinii w najbliższym czasie kluczowe będą dane o inflacji oraz sytuacji na rynkach pracy, gdyż to właśnie stabilizacja cen w połączeniu z ryzykiem wzrostu bezrobocia będą kluczowymi odczytami mogącymi zmienić podejście banków centralnych do polityki monetarnej. Po wzrostach z ostatnich dni października, pomimo atrakcyjnego poziomu wycen będziemy utrzymywać ostrożne pozycjonowanie w portfelu w części akcyjnej.

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, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, zmienności implikowanej, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów.

LISTOPAD 2022

Wyniki Pekao Kompas (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
-0,67%	-1,34%	-0,90%	-5,36%	8,61%	10,23%	24,65%	-4,06%

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%	-2,12%	-0,09%	4,04%	8,58%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

29.01.2019 r. nastąpiła zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu. Od 8 maja 2019 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Kompas (poprzednio: Pekao Elastycznego Inwestowania). Subfundusz powstał 13.12.2013 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO. Ze względu na powyższe przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO.

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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.** Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **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 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: 11.11.2022.