# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ RYNKOWY

LISTOPAD 2022

MATERIAŁ REKLAMOWY

# „ODREAGOWANIE RYZYKOWNYCH AKTYWÓW”

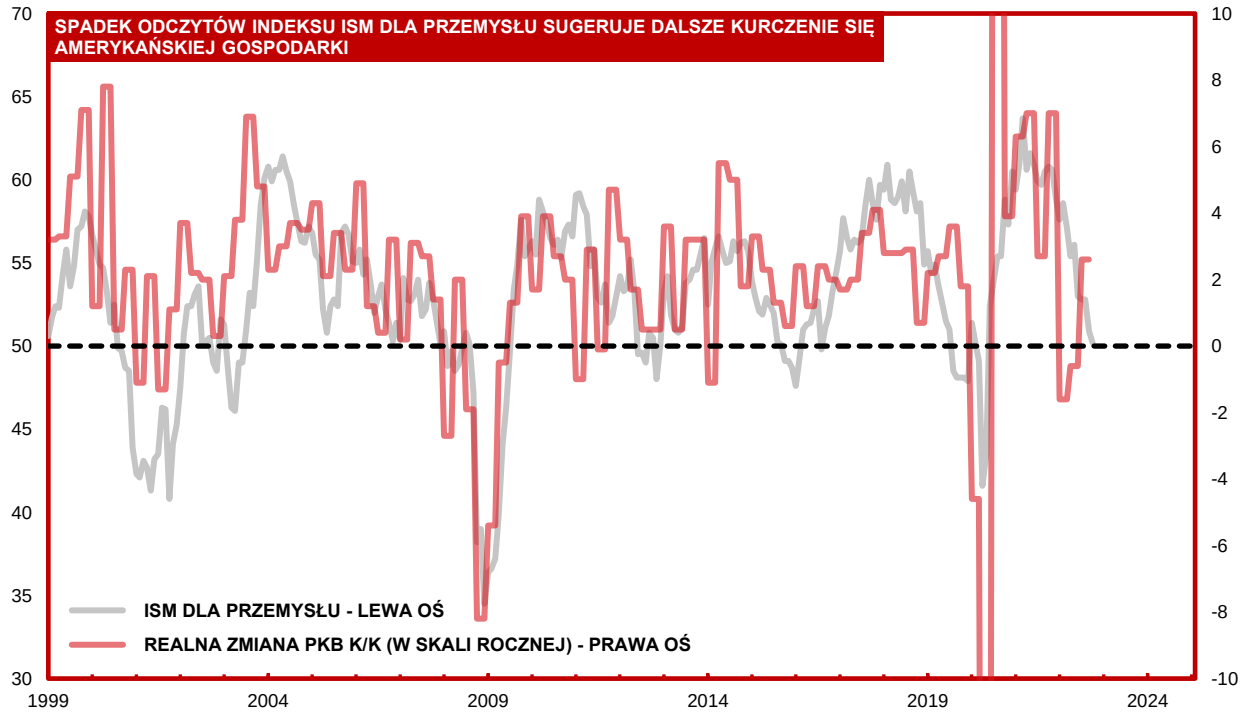
**Karol Ciuk, CFA, CAIA**
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi

**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

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

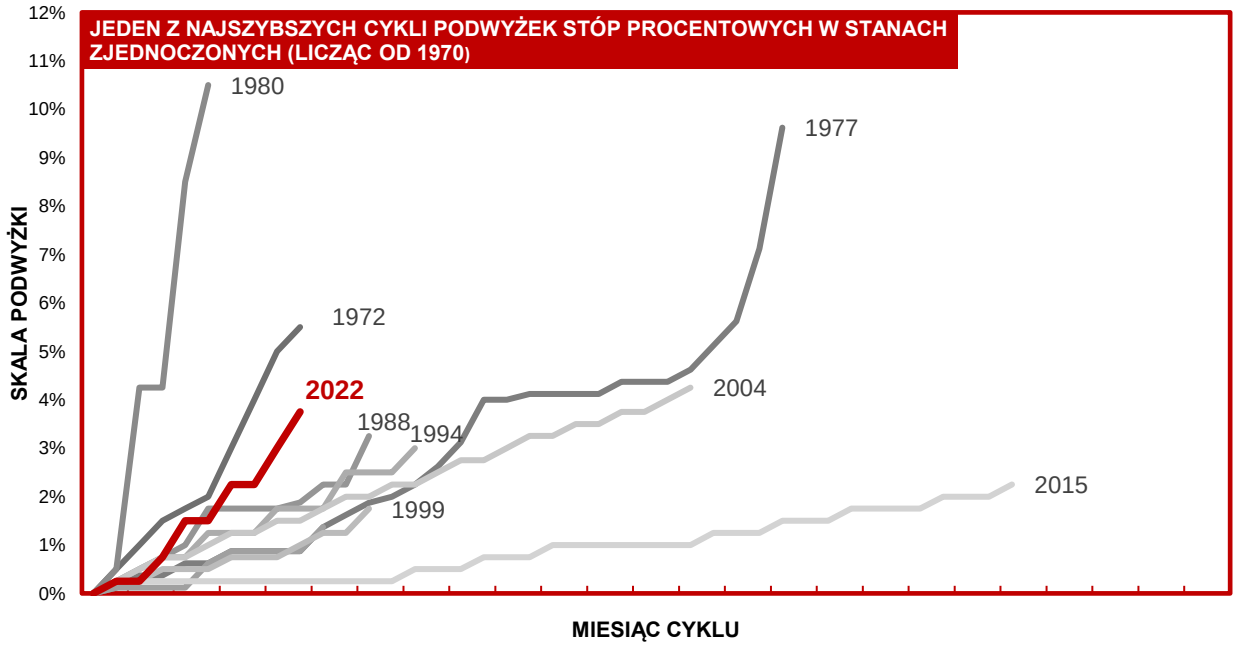
KOMENTARZ RYNKOWY

## LISTOPAD 2022

Wskaźnik ISM dla przemysłu stracił w tym miesiącu 0,7 pkt. spadając do 50,2 punktu, co okazało się 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. Naszym zdaniem 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. Ekonomiści 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.)

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

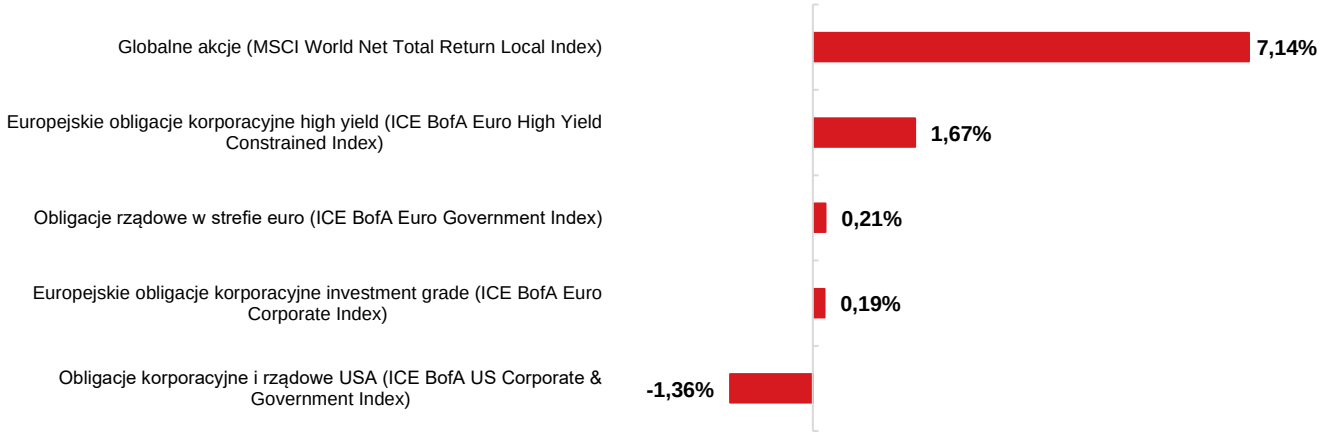
KOMENTARZ RYNKOWY

## 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 rzędu o 75 pb. Przypomnijmy w tym miejscu, ze 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.

Koniunktura strefy euro w październiku ponownie uległa pogorszeniu. Wskaźnik PMI dla przemysłu obniżył się do 46,4 pkt. z 48,4 punktów. Był to najniższy odczyt od maja 2020 roku, napędzany przez subkomponenty zarówno podażowe jak i popytowe. Odpowiedni wskaźnik PMI dla usługowej części gospodarki wciąż wykazywał się nieznacznie wyższą odpornością spadając z 48,8 do 48,6 punktów. Pozytywnym wynikiem okazał natomiast wstępny odczyt PKB za drugi kwartał dla gospodarki strefy euro na poziome 2,1% r/r, choć było to spowolnienie o 2,2 p.p. w porównaniu do dynamiki obserwowalnej w poprzednim kwartale. Warto podkreślić, że był to najniższy wzrost gospodarczy od drugiego kwartału 2021 roku. Pomimo spowolnienia wzrostu gospodarczego i trwającego procesu zacieśniania polityki monetarnej, presja inflacyjna w październiku w strefie euro sięgnęła nieobserwowalnego wcześniej poziomu, a wstępnie szacowana przez Eurostat dynamika indeksu CPI (podstawowy wskaźnik inflacji konsumenckiej) wzrosła do 10% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej sięgnął natomiast 5% (wobec 4,8% miesiąc wcześniej). Warto wskazać, że zmiany CPI pozostawały zróżnicowane w zależności od regionu. W przypadku największych gospodarek, w skali rok do roku, CPI przyśpieszył m.in. w Niemczech (11,6% wobec 10,9 %), we Włoszech (12,8% wobec 9,4%) i Francji (7,1% wobec 6,2%), natomiast wyraźnie spowolnił w Hiszpanii (7,3% wobec 9,0%). W tym kontekście zaskoczeniem nie była kolejna decyzja EBC, który w październiku podwyższył główną referencyjną stopę procentowa o 0,75 p.p. do poziomu 2%. W komentarzu prezes EBC, Christine Lagarde wskazała, że spodziewa się dalszych podwyżek w przyszłości oraz zakłada utrzymanie podejścia opartego na obserwacji bieżących zmian inflacji oraz aktywności gospodarczej.

**Wykres 3. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i 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%. Indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) spadł natomiast o 1,11%. Wyraźnie lepiej zaprezentowały się stopy zwrotu z analogicznych indeksów dłużnych z Europy, gdzie rentowności obligacji nie rosły znacząco.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ RYNKOWY

## LISTOPAD 2022

Wskaźnik rządowych obligacji skarbowych krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) zyskał w październiku 0,21% a indeks europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index) wzrósł o 0,19%. Wyższa korelacja z rynkiem akcji, wsparła dodatkowo wyniki europejskich obligacji high yield, których wskaźnik wzrósł o 1,67% (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index).

Po mocnych wrześniowych spadkach, w październiku mogliśmy zaobserwować odbicie notowań na globalnych rynkach akcji. Zagregowany wskaźnik spółek z rynków rozwiniętych zyskał 7,14% (MSCI World Net Total Return). Wzrostom przewodziła giełda amerykańska (S&P 500 Total Return Index) z dynamiką równą 8,10%. Indeksy spółek japońskich (Topix Total Return Index JPY) i europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) znalazły się na koniec miesiąca odpowiednio o 5,10% i 6,22% wyżej niż miesiąc wcześniej.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny to fundusz funduszy inwestujący w globalne obligacje korporacyjne i rządowe oraz w mniejszej części w globalne akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy stabilnego wzrostu inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) ipasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W październiku jednostka uczestnictwa naszego subfunduszu zyskała 2,71%, podczas gdy jego benchmark, w tym okresie, wzrósł 2,23%. W horyzoncie rocznym jednostka straciła 12,13%, natomiast benchmark spadł 13,15%.

## Oczekiwania

W naszej ocenie październik był udanym miesiącem dla inwestorów na rynku ryzykownych aktywów, co pozytywnie przełożyło się na wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny. Rynki finansowe, które w swoich cenach uwzględniały w dużym stopniu natężenie ryzyka geopolitycznego i słabnącej koniunktury zanotowały istotne odreagowanie. Mimo wielu ryzyk wciąż pojawiających się na horyzoncie obecna struktura portfela składająca się zarówno z części obligacyjnej, jak i w mniejszym stopniu akcyjnej, pozwala w naszej opinii w pewnym stopniu ograniczać wahania jednostki uczestnictwa.

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

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ RYNKOWY

**LISTOPAD 2022**

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny (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 | YTD |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2,71% | -4,79% | -4,63% | -12,13% | -2,65% | 5,29% | -12,78% |

| 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| 4,83% | 4,99% | 12,30% | -3,03% | 5,55% | 4,11% |

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ RYNKOWY

**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 benchmarkowo, może znacznie odchylać 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: 11.11.2022.