

„MOCNE DANE NIEPOKOJĄ INWESTORÓW”



Karol Ciuk, CFA, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi

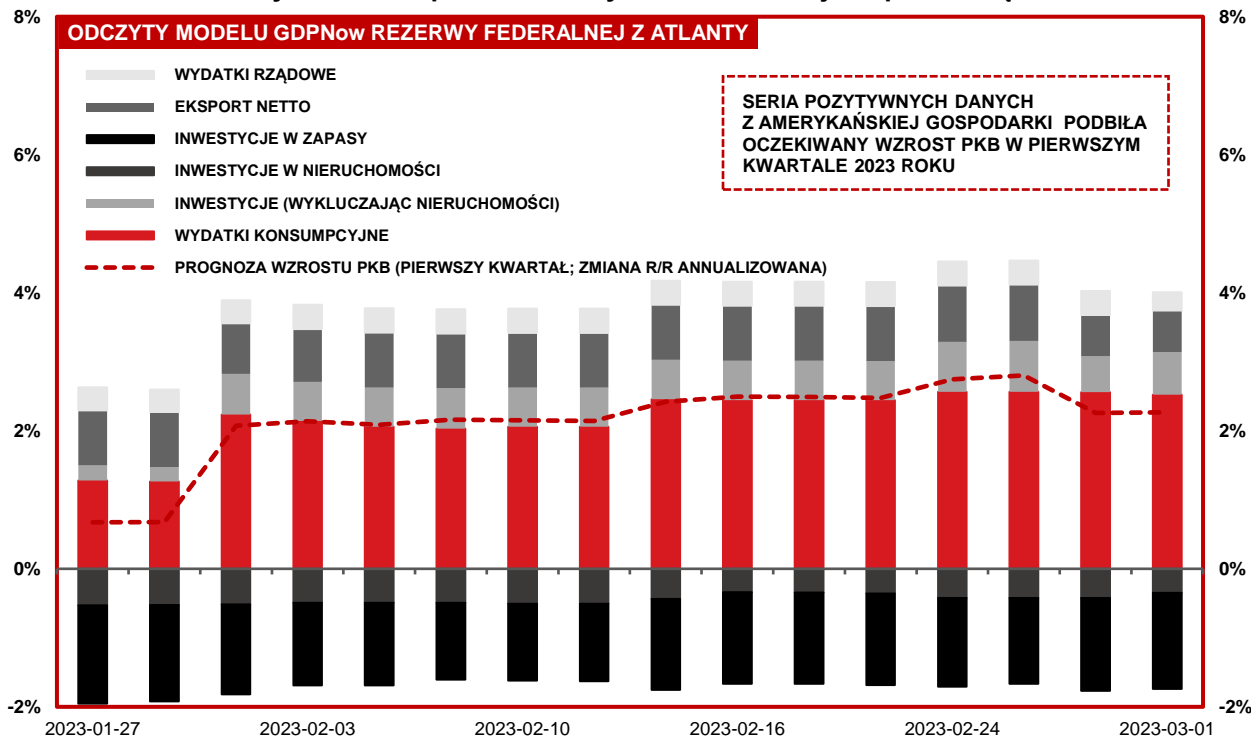


Paweł Ślebioda
Starszy Menadżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w lutym 2023

Pomimo trwającego spowolnienia gospodarczego i systematycznie zaostrzonych warunków monetarnych, gospodarka Stanów Zjednoczonych wciąż wykazywała się zadziwiającą odpornością w lutym 2023 r.

Wykres 1. Gospodarka amerykańska zaskakuje odpornością



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2023 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MARZEC 2023

Widać to było za sprawą wzrostów indeksów ISM dla sektora przemysłowego i usługowego. W tym pierwszym przypadku wskaźnik wzrósł o 0,3 pkt. do 47,7 pkt. wciąż utrzymując się poniżej granicy 50 pkt., co oznaczało dalsze pogorszenie koniunktury, ale już w wolniejszym tempie niż miesiąc wcześniej. Analogiczny indeks dla usługowej części gospodarki utrzymał się na niemal niezmiennym poziomie 55,1 pkt. (wobec 55,2 pkt. w styczniu), wciąż potwierdzając wyraźny wzrost aktywności w tym sektorze.

Zagregowany wskaźnik koniunktury wg FED z Chicago, bazujący na osiemdziesięciu pięciu miarach makroekonomicznych, potwierdził, że obserwowana poprawa pozostawała szeroka i dotyczyła różnych płaszczyzn gospodarczych. Indeks ten wzrósł do 0,23 pkt w styczniu z -0,46 pkt. miesiąc wcześniej. Był to pierwszy pozytywny odczyt od trzech miesięcy i najwyższy od lipca 2022 roku. Poprawę napędził w szczególności komponent reprezentujący konsumpcję i rynek mieszkaniowy. Potwierdziły to dane dotyczące wydatków osobistych gospodarstw domowych, których dynamika miesiąc do miesiąca (m/m) w styczniu odbiła rosnąc o 1,8% (rok do roku) r/r po grudniowym spadku o 0,1% r/r. Był to wzrost o 0,5 p.p. wyższy niż oczekiwali ekonomiści i najszybszy od marca 2021 roku. Co istotne, realne wydatki konsumpcyjne (po skorygowaniu o zmianę cen) wzrosły o 1,1% m/m, po wcześniejszym spadku o 0,3% w grudniu.

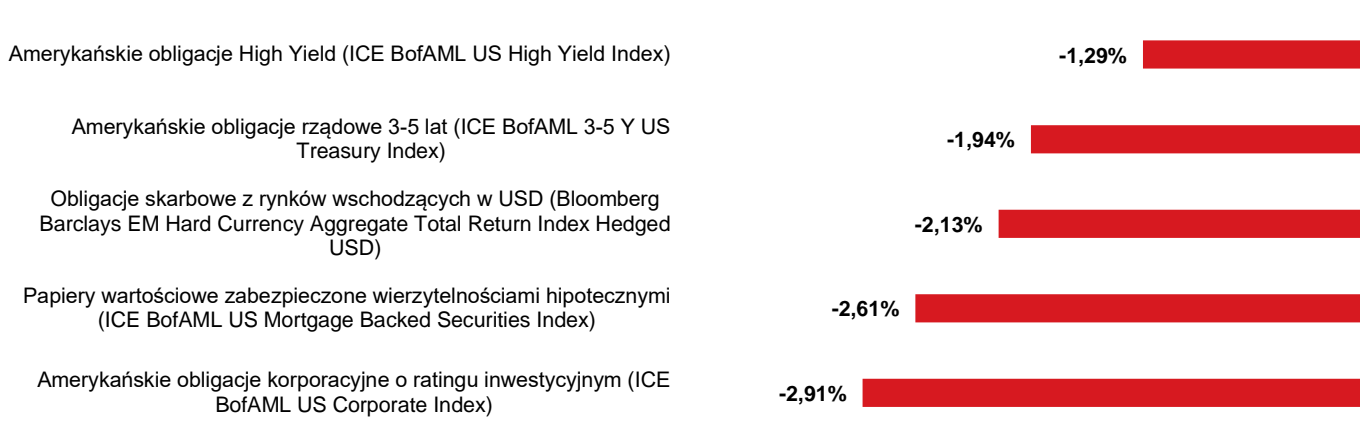
Wydatki wspierały rosnące nastroje konsumentów wyrażone wskaźnikiem Uniwersytetu Michigan, który w lutym 2023 r. kontynuując wzrosty wspiał się do poziomu 67 pkt. (z 64,9 pkt. miesiąc wcześniej). Z perspektywy powyższej miary optymizm konsumentów okazał się najwyższy od stycznia 2022 roku. Pomimo ciężkiej na nastrojach dynamice inflacyjnej, oczekiwana dynamika cen w dłuższym terminie utrzymała się na relatywnie niskim pułapie, w porównaniu do bieżących odczytów inflacji. Mediana oczekiwań inflacyjnych na kolejne pięć lat pozostała w lutym na niezmiennym poziomie 2,9%.

Poprawa nastrojów konsumentów oraz wzrost wydatków konsumpcyjnych utrzymywały się pomimo wysokiej dynamiki cen. Indeks PCE w styczniu odbił przyspieszając nieznacznie z 5,3% r/r miesiąc wcześniej do 5,4% r/r. Szczególnym zaskoczeniem dla analityków i samego rynku okazała się jednak zmiana inflacji bazowej (wykluczająca z obliczeń dynamikę cen energii i żywności). Pomimo spodziewanego spowolnienia o 0,3 p.p., roczne tempo zmian cen przyspieszyło o 0,1 p.p. do 4,7% r/r.

Zaskoczenie na preferowanej przez amerykańską Rezerwę Federalną (FED) mierze inflacji, napędziło obawy inwestorów, co do skali i liczby przyszłych podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Pośrednio przyczyniło się to do wyprzedaży amerykańskich skarbowych papierów dłużnych. W pierwszym dniu lutego główna referencyjna stopa procentowa została podwyższona przez FED o 0,25 p.p. do poziomu 4,5 – 4,75%, a ostatnie wypowiedzi członków FED pozostały rozczarowaniem dla „gołębic” oczekiwań inwestorów.

MARZEC 2023

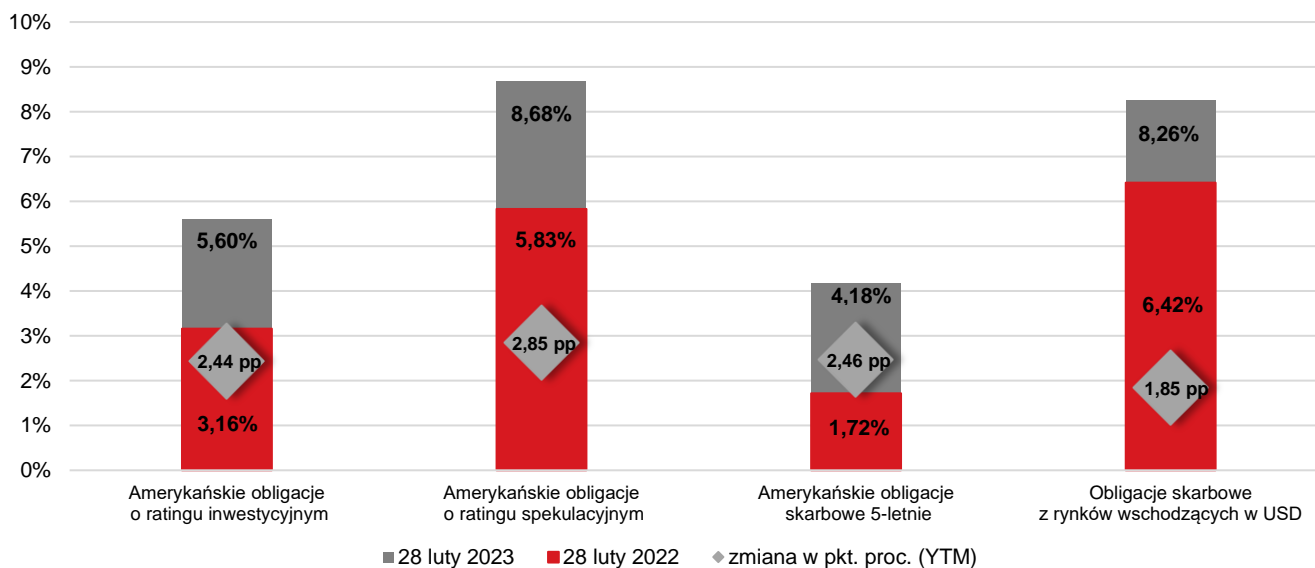
Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w lutym 2023 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2023 r.)

Obawy inflacyjne napędzające wzrosty całej krzywej rentowności amerykańskich obligacji rządowych przełożyły się na ujemne stopy zwrotu instrumentów dłużnych. Indeks skarbowych obligacji Stanów Zjednoczonych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) obniżył się w lutym o 1,94%. Wskaźnik reprezentujący koszyk amerykańskich papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi (ICE BofAML US Mortgage Backed Securities Index) spadł natomiast o 2,61%. Ujemne stopy zwrotu odnotowały indeksy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) i spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), które znalazły się o 2,91% i 1,29% niżej niż pod koniec stycznia. Globalny indeks obligacji korporacyjnych high yield (ICE BofAML Global High Yield Index) spadł o 1,73%, a wskaźnik obligacji skarbowych z krajów wschodzących emitowanych w twardej walucie stracił 2,13%.

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec lutego 2022 i lutego 2023 roku



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2023 r.)

MARZEC 2023

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 lutym jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Strategicznych straciła 2,06%, zaś w okresie 12 miesięcy wycena obniżyła się o 4,49%.

Ostatni miesiąc większość grup funduszy zakończyła spadkami. Największy negatywny wpływ na wynik subfunduszu miały odpowiednio amerykańskie obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS), amerykańskie obligacje typu investment grade, amerykańskie obligacje rządowe, obligacje z rynków wschodzących typu hard currency (emisje w „twardej walucie”) oraz amerykańskie obligacje typu high yield.

Oczekiwania

Po udanym początku roku nadszedł słabszy miesiąc i odreagowanie. Negatywnie na wyniki Pekao Obligacji Strategicznych wpływały w największym stopniu obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym, co wynikało ze wzrostu rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. W 2023 rok weszliśmy jednak w dużo lepszych nastrojach, bo rynki obligacji są po głębokiej przecenie, która miała szeroki charakter i dotyczyła praktycznie wszystkich grup globalnych obligacji. Uważamy, że obecny portfel wspiera wysoka rentowność obligacji, w które inwestuje nasz subfundusz.

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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Pekao Obligacji Strategicznych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2023

Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 28.02.2023

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
-2,06%	1,69%	1,29%	-4,49%	-5,53%	-1,84%	12,14%	1,17%

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
-9,00%	-0,35%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%	-0,47%	3,46%	4,04%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

MARZEC 2023

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 Dokumentem zawierającym kluczowe informacje 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: 14.03.2023.