

## „MOCNE DANE NIEPOKOJĄ INWESTORÓW”



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

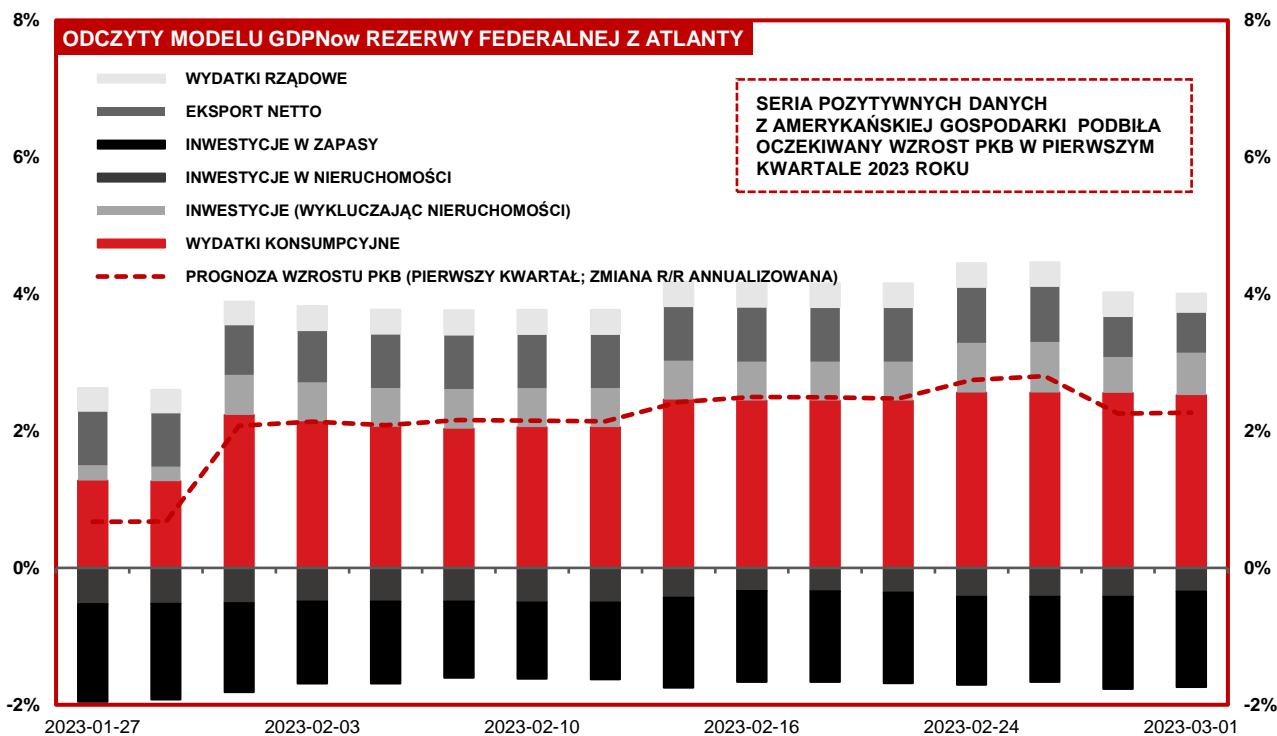


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### 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](#)

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## 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 ciężącej 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.

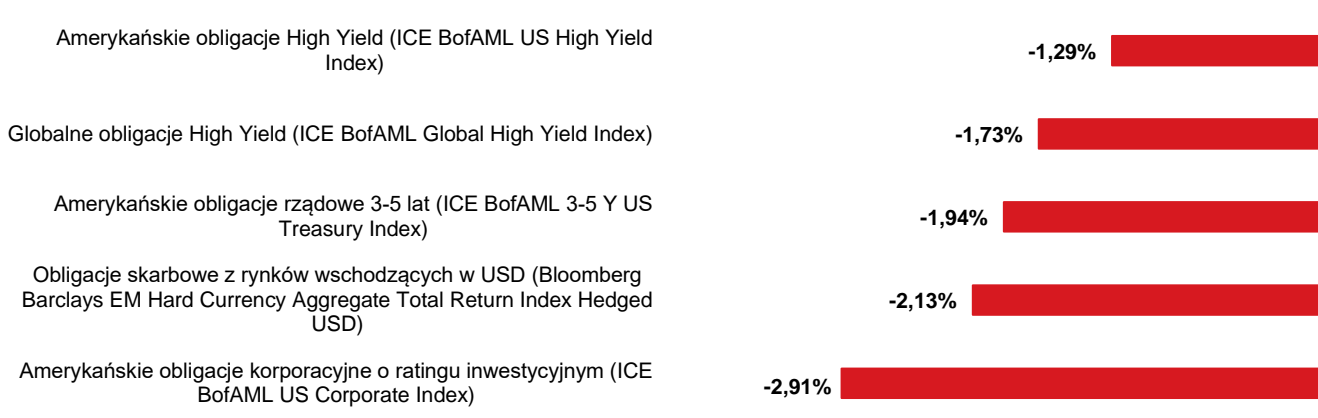
Zaskoczenie na preferowanej przez amerykańską Rezerwę Federalną (FED) mierze inflacji, napędziło obawy inwestorów, co do skali i liczby przyszłych podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Pośrednio przyczyniło się to do wyprzedaży amerykańskich skarbowych papierów dłużnych. W pierwszym dniu 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.

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ RYNKOWY

MARZEC 2023

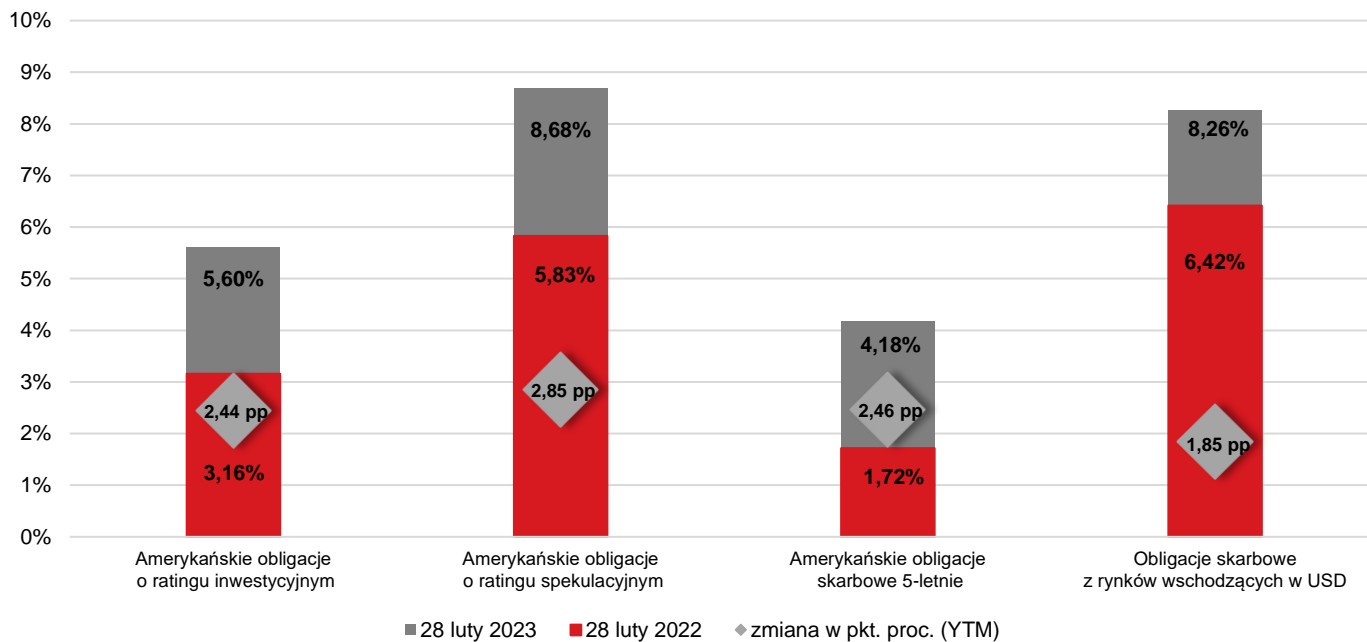
Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w lutym 2023 r.



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. 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 r.



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 Dolarowych Plus to fundusz funduszy dających ekspozycję przede wszystkim na korporacyjne i skarbowe obligacje dolarowe (zarówno obligacje o ratingu inwestycyjnym jak i spekulacyjnym). W lutym jednostka uczestnictwa Pekao Obligacji Dolarowych Plus (w dolarze) spadła o 2,31%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka straciła 9,25%. Przypomnijmy, że nasz subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa subfunduszu w złotym straciła w lutym 0,06%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 3,80%.

W ostatnim miesiącu wszystkie grupy funduszy będące obiektem zainteresowania inwestycyjnego subfunduszu Pekao Obligacji Dolarowych Plus zanotowały spadki. Relatywnie najlepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. -0,48 pkt. proc.). W dalszej kolejności znalazły się fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. -0,86 pkt. proc.) oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. -0,95 pkt. proc.).

## Oczekiwania

Po udanym początku roku nadszedł słabszy miesiąc i odreagowanie. Negatywnie na wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus 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. 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, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MARZEC 2023

## Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) 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
-0,06%	0,41%	-5,48%	-3,80%	0,91%	20,82%	34,44%	2,54%

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%	4,53%	16,89%	-1,64%

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 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
-2,31%	1,75%	0,65%	-9,25%	-10,95%	-7,13%	-4,27%	1,47%

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%	-4,45%	-0,51%	0,67%

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

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. 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 Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, 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: 14.03.2023.

[www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl)

CENTRUM OBSŁUGI KLIENTA

801 641 641 lub (+48) 22 640 40 40\*

(opłata wg cennika operatora)

\* dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych