

## „MOCNE DANE NIEPOKOJĄ INWESTORÓW”



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

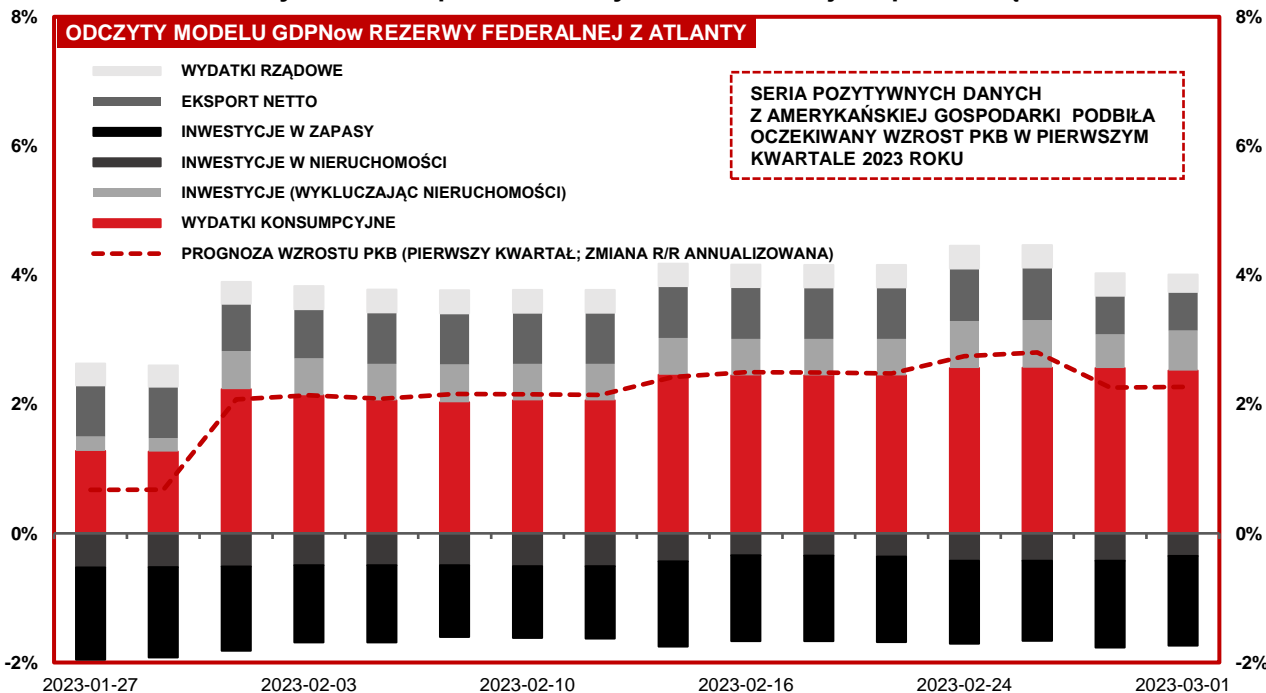


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### 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 Strategii Globalnej - konserwatywny

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 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 br. na niezmiennym poziomie 2,9%.

Poprawa nastrojów konsumentów oraz wzrost wydatków konsumpcyjnych utrzymywały się pomimo wysokiej dynamiki cen. Indeks PCE w styczniu 2023 r. odbił, przyspieszając nieznacznie z 5,3% r/r miesiąc wcześniej do 5,4% r/r. Szczególnym zaskoczeniem dla analityków i samego rynku okazał 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 0,1 p.p. do 4,7% r/r.

Zaskoczenie na preferowanej przez 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.

Analogiczną poprawę aktywności biznesowej, jak w Stanach Zjednoczonych, można było w lutym zaobserwować również na Starym Kontynencie.

Zagregowany wskaźnik composite PMI dla strefy euro zyskał w lutym 1,7 pkt. rosnąc do 52 pkt. Poprawa skoncentrowana była jednak po stronie usługowej części gospodarki. Dedykowany wskaźnik PMI dla sektora usługowego wzrósł o 1,9 pkt. do 52,7 pkt., czyli najwyższego poziomu od czerwca 2022 roku. W przypadku sektora przemysłowego odpowiedni wskaźnik koniunktury utrzymał się na niezmiennym poziomie względem poprzedniego miesiąca, czyli 48,5 punktu.

Większym optymizmem w lutym cechowały się natomiast nastroje niemieckich analityków i przedsiębiorców. Indeks ZEW dla Niemiec wzrósł o 11,2 pkt. rosnąc do 28,1 pkt., a więc wyraźnie powyżej konsensusu analityków (22 pkt.). Oczekiwania odnośnie wzrostu stóp procentowych w strefie euro, wywindowały subindeks reprezentujący nastroje w sektorze bankowym do najwyższego poziomu od 2004 roku. Poprawie uległy również nastroje niemieckich przedsiębiorców mierzone indeksem Ifo. Wskaźnik ten zyskał dodatkowy punkt, rosnąc do 91,1 pkt. (najwyższego poziomu od lipca 2022 roku). Pomimo mniej pesymistycznych oczekiwań odnośnie przyszłości (88,5 pkt. wobec 86,4 pkt.), w opinii przedsiębiorców pogorszyła się ich ocena sytuacji bieżącej (93,9 pkt. wobec 94,1 pkt.).

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MARZEC 2023

Poprawę sentymentów w dalszej mierze napędzały spadki inflacji oraz postępujący proces otwierania chińskiej gospodarki (zgodnie z raportem Ifo, procent przedsiębiorców narzekających na problemy z łańcuchami dostaw obniżył się o 3 p.p. spadając do 45,4%). Dynamika inflacyjna (CPI) w strefie euro spowolniła natomiast z 8,6% r/r do 8,5% r/r (według wstępnego szacunku Eurostatu za luty). Niepokojące okazało się jednak niespodziewane wcześniej przez analityków wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu bazowego wskaźnika CPI (czyt. po wyłączeniu z obliczeń cen energii i żywności), który wzrósł o 0,3 p.p. do 5,6% pomimo konsensusu zakładającego, że utrzyma się on na wcześniejszym poziomie.

Uwzględniając powyższą dynamikę cen oraz ostatnią zmianę głównej referencyjnej stopy procentowej dokonanej przez ECB (z 2,5% do 3%), w pierwszych dniach marca, rynek zaczął w pełni wyceniać kolejną podwyżkę o 50 p.b. podczas najbliższego posiedzenia oraz szansę na analogiczną zmianę w maju. Oczekiwania te zostały dodatkowo podsycone przez wypowiedzi niektórych członków Europejskiego Banku Centralnego, których retoryka wskazywała na potrzebę większych podwyżek i utrzymanie stóp procentowych na wyższych poziomach przez dłuższy okres czasu niż pierwotnie zakładano.

**Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i 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<sup>1</sup> 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%. Ujemne stopy zwrotu wygenerował indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który spadł o 2,91%. Dynamicznie rosnąca krzywa rentowności niemieckich obligacji skarbowych kontrybuowała natomiast do spadków jakich doświadczyły europejskie papiery dłużne. Wskaźnik obligacji rządowych krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) stracił w lutym 2,34%. Indeksy europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym i spekulacyjnym obniżyły się w tym czasie odpowiednio o 1,44% i 0,17%.

Wyniki światowych rynków akcji w lutym pozostały mocno zróżnicowane. Zagregowany wskaźnik akcji z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) spadł w lutym o 1,57%. Spadki napędzały ujemne stopy zwrotu największych amerykańskich spółek (S&P 500 Total Return Index), które znalazły się o 2,44% niżej. Wyraźnie lepiej zaprezentowały się stopy zwrotu na giełdzie japońskiej (Topix Total Return Index JPY) oraz indeksu spółek europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index), które wyniosły kolejno 0,95% i 1,77%.

<sup>1</sup> Krzywa rentowności - najbardziej popularna dotyczy obligacji rządowych. W uproszczeniu obrazuje ona rentowność obligacji (o zbliżonym ryzyku), ale o różnym terminie zapadalności. Przedstawia zatem wartości rentowności dla obligacji o krótkich terminach zapadalności (rok, dwa lata) aż do tych najdłuższych (dziesięć a czasami nawet i 50 lat). Krótki koniec krzywej rentowności znajduje się po lewej stronie wykresu. Reprezentuje rentowność obligacji o krótkich terminach. Natomiast długi koniec - po przeciwnej. Zazwyczaj rentowności krótkich obligacji są niższe niż tych dłuższych. Połączenie tych wartości - daje linię wznoszącą się z lewej strony ku prawej.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MARZEC 2023

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny to fundusz funduszy dający ekspozycję na 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) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W lutym jednostka uczestnictwa naszego subfunduszu straciła 1,61%, podczas gdy jego benchmark w tym okresie spadł o 1,61%. W horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa straciła 4,69%, natomiast benchmark spadł 8,23%.

## Oczekiwania

Po udanym początku roku nadszedł słabszy miesiąc i odreagowanie. Negatywnie na wyniki subfunduszu Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny wpływały w największym stopniu obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym, co wynikało ze wzrostu rentowności globalnych obligacji skarbowych oraz spadki na rynku akcji. 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. Przedstawiony scenariusz stanowi oszacowanie przyszłych wyników w oparciu o aktualne warunki rynkowe i nie jest dokładnym wskaźnikiem. Uzyskany wynik będzie się różnić w zależności od funkcjonowania rynku i okresu posiadania inwestycji. Wg nas obecna struktura portfela składająca się zarówno z części obligacyjnej, jak i w mniejszym stopniu z akcyjnej, pozwala z jednej strony ograniczać wahania jednostki uczestnictwa, a z drugiej pozostawia potencjał do jej wzrostu w dłuższym terminie.

## 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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MARZEC 2023

## Wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny (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    | 10 Y | YTD   |
|--------|--------|-------|--------|-------|-------|------|-------|
| -1,61% | -0,08% | 1,67% | -4,69% | 1,67% | 8,54% | -    | 2,26% |

| 2022    | 2021  | 2020  | 2019   | 2018   | 2017  | 2016  |
|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| -11,37% | 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.

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 benchmarkowo, może znacznie odchyłać 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 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](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.