

„WZROSTY RENTOWNOŚCI”



Karol Ciuk, CAIA
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

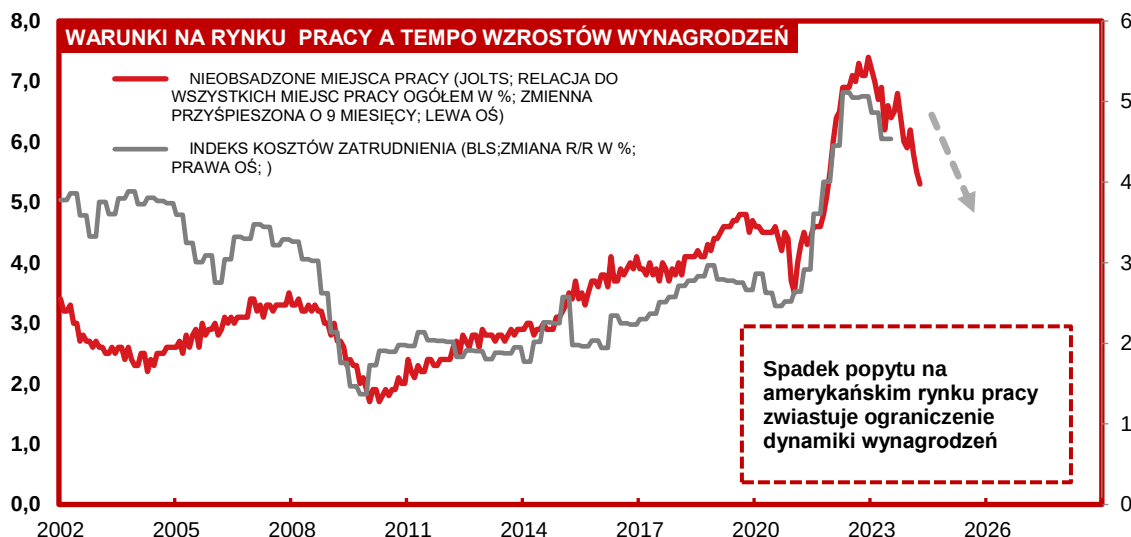


Jakub Borowski
Młodszy Menedżer Portfela,
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2023

Opublikowane w sierpniu dane na temat dynamiki amerykańskiego PKB w drugim kwartale 2023 uwydatniły ciążącą na gospodarce skalę dotychczasowego zacieśnienia polityki monetarnej. Drugi szacunek amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych, wykazał wzrost w skali rocznej o 2,1% k/k (czyt. kwartał do kwartału). Było to nieznaczne przyspieszenie z 2,0% k/k odnotowanych w poprzednim okresie, ale również istotne rozczarowanie względem pierwotnych estymacji, które były wyższe o 0,3 p.p. (punktu procentowego). Tempo wzrostu, względem pierwszego kwartału, spowolniło zarówno dla wydatków konsumpcyjnych (1,7% k/k wobec 4,2% k/k w Q1) jak i wydatków rządowych (3,3% k/k wobec 5,0% k/k), a skompensowane zostało to przez najmocniejszy od niemal roku wzrost w kategorii inwestycji w środki trwałe (po wykluczeniu nieruchomości), które przyspieszyły do 6,1% k/k z 0,6% k/k.

Wykres 1. Trend dynamiki wynagrodzeń



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI na podstawie danych z serwisu Bloomberg - Biuro statystyk Pracy (wg stanu na 31.08.2023 r.)

Przejdź do strony subfunduszu



WRZESIEŃ 2023

Z perspektywy ostatniego miesiąca, pozytywnym zaskoczeniem okazał się odczyt wskaźnika ISM dla sektora wytwórczego, który wykazał wzrost indeksu o 1,2 pkt do poziomu 47,6 pkt osiągając najwyższy wynik od marca 2023 roku (konsensus analityków zakładał zmianę do zaledwie 47 pkt). Wynik poniżej granicy 50 pkt oznacza kurczenie się aktywności w tej części gospodarki, ale w wolniejszym tempie niż miesiąc wcześniej. Analogiczna zmienna dla przedsiębiorstw usługowych zaskoczyła natomiast wzrostem, zyskując 1,8 pkt i rosnąc do 54,5 pkt.

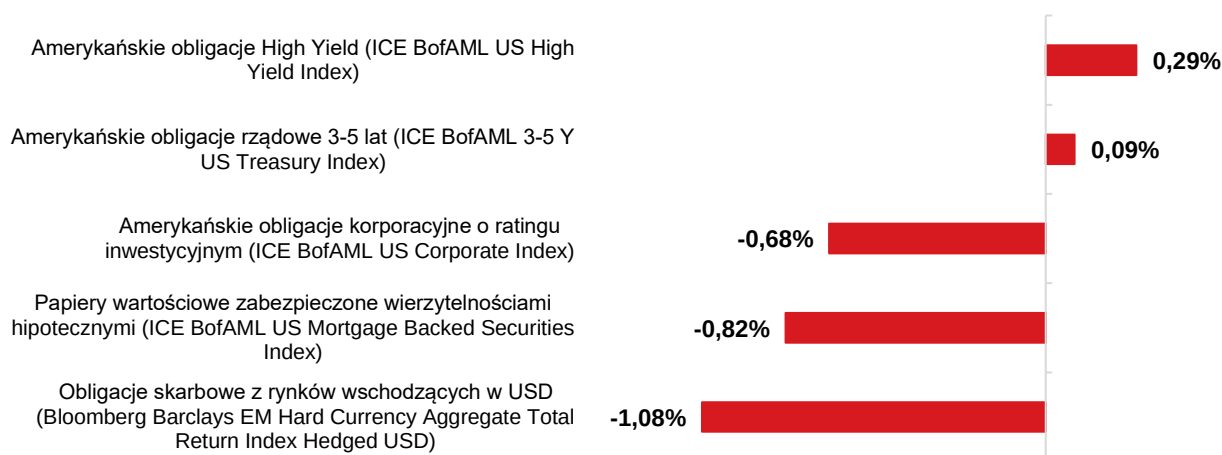
Warunki gospodarcze mniej przychylnym okiem oceniali konsumenci. Dedykowany wskaźnik uniwersytetu Michigan, mierzący ich nastroje, obniżył się z 71,6 pkt do 69,5 pkt, spadając o 0,7 pkt poniżej rynkowego konsensusu. Był to pierwszy spadek indeksu od trzech miesięcy i napędzony został zarówno przez spadek subindeksu reprezentującego oczekiwania, co do przyszłości (65,5 pkt wobec 68,3 pkt w lipcu) oraz tego określającego ocenę sytuacji bieżącej (75,7 pkt wobec 76,6 pkt). Respondenci w sierpniu zwiększyli swoje oczekiwania inflacyjne na kolejne dwanaście miesięcy (z 3,3% r/r do 3,5%) oraz także te w horyzoncie pięcioletnim (z 2,9% do 3,0%).

Warto podkreślić, że spodziewana dynamika cen pozostawała zbliżona do ostatniego odnotowanego tempa inflacji. Indeks PCE, bazując na wyliczeniach Biura Analiz Gospodarczych, przyspieszył w lipcu z 3% r/r do 3,3% r/r (generując wynik zgodny z oczekiwaniami rynkowymi). Lekki wzrost dynamiki można było zaobserwować również w przypadku inflacji bazowej wykluczającej z kalkulacji zmiany cen energii i żywności (z 4,1% r/r do 4,2% r/r). Ponownie, pomimo marginalnej zmiany, wyniki ten okazał się zgodny ze wcześniejszymi estymacjami analityków.

Jednocześnie, na amerykańskim rynku pracy można było zaobserwować kontynuację wcześniejszego trendu. Pomimo wyższego od oczekiwań wzrostu liczby miejsc pracy w sektorach nierolniczych (187 tys. wobec spodziewanych 170 tys.) jednocześnie zrewidowany w dół został wcześniejszy odczyt za lipiec (z 187 tys. do 157 tys.). Trzeci z rzędu wynik poniżej 200 tys. świadczył o stopniowym spadku popytu na pracę w Stanach Zjednoczonych.

Pomimo pogarszających się warunków na rynku pracy oraz obserwowalnego w ostatnich miesiącach spowolnienia dynamiki cen, podczas sympozjum w Jackson Hole prezes Rezerwy Federalnej, w swoich wypowiedziach podkreślił, że w przyszłości konieczne mogą być kolejne podwyżki stóp procentowych, aby ograniczyć inflację. Jednakże, Gubernator Rezerwy Federalnej Christopher Waller, w wywiadzie udzielonym w pierwszych dniach września, zakomunikował, że Rezerwa Federalna wstrzyma się od takiej decyzji podczas najbliższego posiedzenia.

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

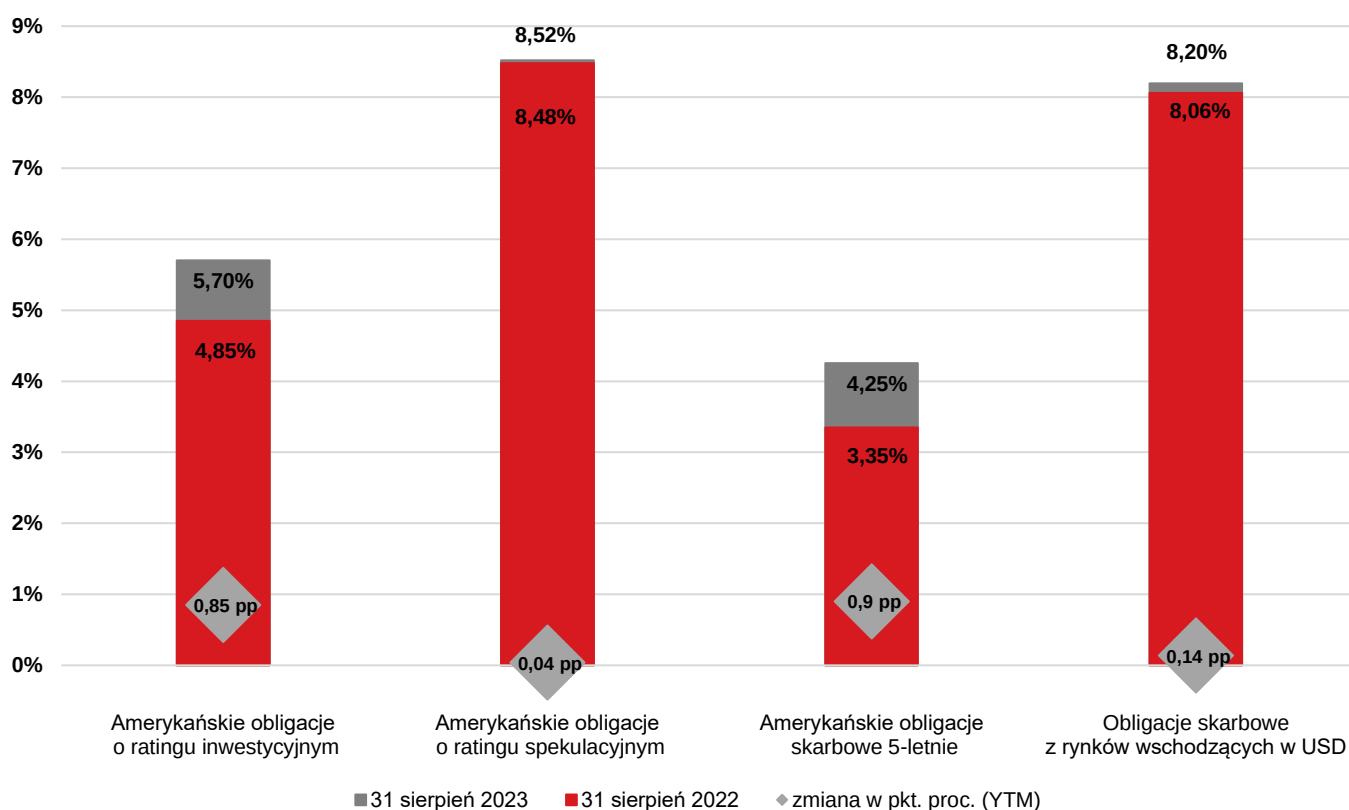


Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2023 r.)

WRZESIEŃ 2023

W sierpniu indeks obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) wzrósł o 0,09%. Wskaźnik dedykowany dla amerykańskich papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi (ICE BofAML US Mortgage Backed Securities Index) poradził sobie wyraźnie gorzej, a na koniec miesiąca znalazł się niżej o 0,82% niż w ostatnim dniu lipca. Mieszane wyniki odnotowały zagraniczne obligacje korporacyjne. W tym przypadku dedykowany indeks dla papierów wartościowych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) spadł o 0,68%. Jednakże, analogiczna zmienna dla obligacji o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) zyskała w tym samym czasie 0,29%. Reprezentatywny globalny indeks obligacji korporacyjnych High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) obniżył się o 0,27%. Natomiast stopa zwrotu z indeksu obligacji skarbowych z rynków wschodzących emitowanych w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) wyniosła -1,08%.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2023 r.)

WRZESIEŃ 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 sierpniu jednostka kategorii A Pekao Obligacji Strategicznych straciła 0,38%, zaś w okresie 12 miesięcy wycena wzrosła o 3,08%. W ostatnim miesiącu zdecydowana większość grup funduszy zakończyła spadkami. Największy pozytywny wpływ na wynik subfunduszu miały odpowiednio amerykańskie obligacje typu high yield. Z drugiej strony najslabiej poradziły sobie amerykańskie papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym zabezpieczone aktywami oraz obligacje z rynków wschodzących typu hard currency (emisje w twardej walucie np. USD czy EUR).

Oczekiwania

W sierpniu większość grup obligacji, w których nasz subfundusz utrzymuje ekspozycję traciło na wartości, co negatywnie przełożyło się na wyniki i spadek wyceny jednostki.

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

WRZESIEŃ 2023

Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 31.08.2023

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
-0,38%	0,88%	1,77%	3,08%	-3,66%	3,48%	14,84%	2,96%

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.

WRZESIEŃ 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, 01-066 Warszawa, ul. Burakowska 14, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII 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: 14.09.2023.