

„ODPOCZYNEK PO WZROSTACH”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

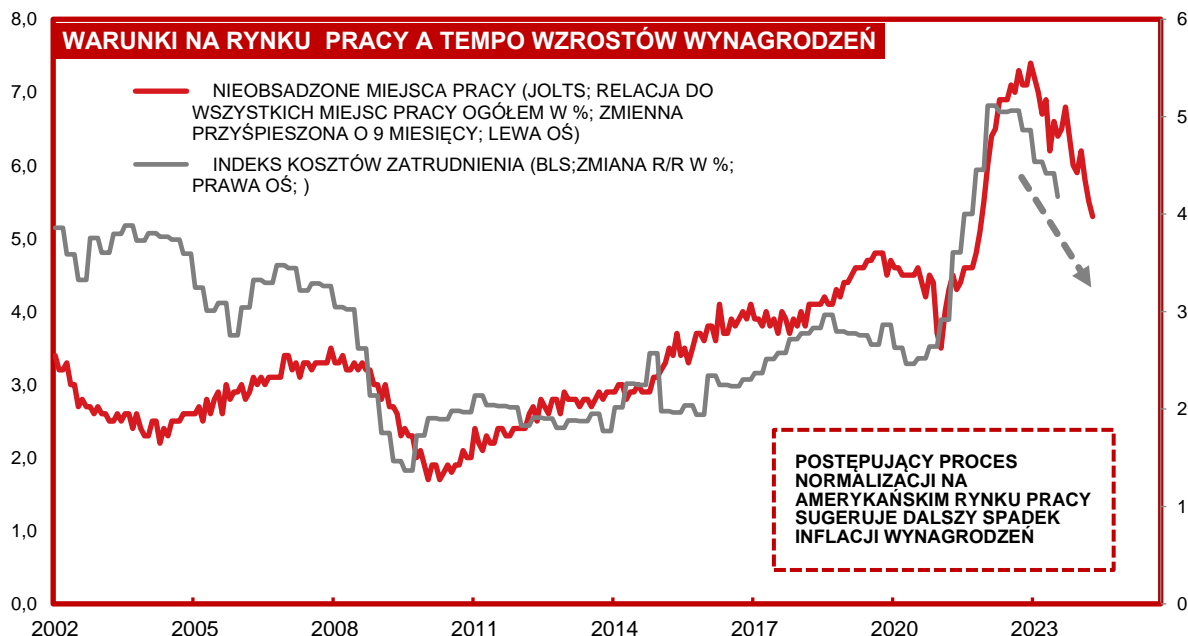


Jakub Borowski
Młodszy Menedżer Portfela Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w styczniu 2024

Styczeniowe publikacje danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych dostarczyły pozytywnych zaskoczeń oraz ponownie uwypukliły skalę odporności amerykańskiej gospodarki na dotychczasowe podwyżki stóp procentowych.

Wykres 1. Trend dynamiki wynagrodzeń w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za amerykańskim Biurem Statystyk Pracy, wg stanu na 31.01.2024 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2024

Istotnym zaskoczeniem w opisywanym miesiącu, okazała się wstępna publikacja amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych na temat dynamiki amerykańskiego PKB za czwarty kwartał 2023 r. Pomimo spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarki Stanów Zjednoczonych, z 4,9% k/k (czyt. kwartał do kwartału) do 3,3% k/k w ujęciu annualizowanym (czyli w skali roku zakładając stałe tempo wzrostu w całym okresie), sam wynik okazał się istotną niespodzianką dla makroekonomistów. Mediana oczekiwań analityków wskazywała wzrost rządu zaledwie 2% k/k. Patrząc na strukturę wzrostu mogliśmy zaobserwować spadek kontrybucji ze strony wydatków konsumpcyjnych (1,91 pp., czyli punktu procentowego wobec 2,11 pp. w trzecim kwartale) i inwestycji (0,38 pp. wobec 1,74 pp.) oraz wzrost w przypadku eksportu netto towarów i usług (0,43 pp. wobec 0,03 pp.).

Kolejną niespodzianką w publikacjach był również wynik indeksu ISM dla sektora przemysłowego, który mimo pozostania poniżej granicy 50 pkt (oddzielające wzrost od spadku) zyskał 2 pkt wznosząc się do 49,1 pkt, czyli najwyższego poziomu od listopada 2022 roku. Konsensus ekonomistów zakładał natomiast, że indeks pozostanie na zbliżonym poziomie do odczytu z grudnia a jego wynik wyniesie 47,2 punktu. Analogiczna zmienna mierząca koniunkturę w przedsiębiorstwach usługowych zyskała natomiast 2,9 pkt rosnąc do 53,4 pkt z 50,6 pkt.

Spadek presji cenowej oraz szeroka odporność gospodarcza nie umknęła również uwadze konsumentów, przekładając się na istotną poprawę ich nastrojów. Indeks Uniwersytetu Michigan podskoczył w styczniu o 9,3 pkt wspinając się do 79 pkt, czyli poziomu obserwowanego ostatni raz w lipcu 2021 roku. Co istotne, poprawie uległy zarówno oczekiwania respondentów (zmiana odpowiedniego indeksu z 67,4 pkt do 77,1 pkt) jak i ocena sytuacji bieżącej (81,9 pkt wobec 73,3 pkt). Warto podkreślić, że obniżyły się oczekiwania inflacyjne, a spodziewana dynamika cen w kolejnych dwunastu miesiącach miałyby wynieść 2,9% r/r wobec wcześniej zakładanych 3,1% r/r.

Oczekiwania te nie odbiegały znacząco od rejestrowanego tempa wzrostu cen. Zgodnie z grudniowymi wyliczeniami amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych, dynamika inflacji PCE pozostała na wcześniejszym poziomie 2,6% r/r. Warto jednak zwrócić uwagę na spadek tempa wzrostu tzw. wskaźnika bazowego (okrojonego o zmiany cen żywności i energii), które obniżyło się z 3,2% r/r do zaledwie 2,9% r/r, czyli wyraźnie poniżej średniej z lat 1960-2023 wynoszącej 3,24% r/r.

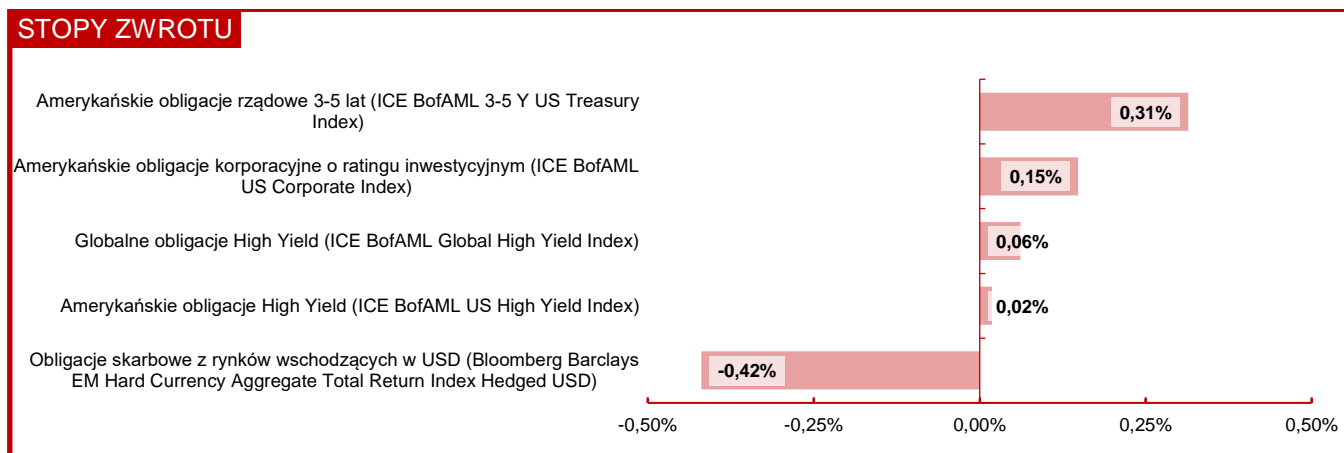
Szczególnym pozytywnym zaskoczeniem wśród danych okazały się te opublikowane przez amerykański Departament Pracy. Zgodnie ze styczniowym raportem (udostępnionym w pierwszych dniach lutego), zatrudnienie w amerykańskiej gospodarce poza rolnictwem wzrosło o 353 tys. w porównaniu do 333 tys. miesiąc wcześniej. Był to najmocniejszy wzrost od roku i o 173 tys. wyższy niż prognozowano. Dodatkowo rewizji uległy również odczyty z dwóch wcześniejszych miesięcy, które łącznie podwyższono o 359 tysięcy.

Pomimo dalszych spadków presji inflacyjnej, stabilność gospodarcza zmotywowała amerykańską Rezerwę Federalną (potocznie FED) do utrzymania tzw. jastrzębiej retoryki. Podczas styczniowego posiedzenia pozostawiono referencyjne stopy procentowe bez zmian na poziomie 5,25-5,5%, przy czym prezes FED Jerome Powell zakomunikował, że odpowiednie byłoby obniżenie stóp w 2024 roku jednak nie sądzi, że cięcie w marcu jest prawdopodobne.



LUTY 2024

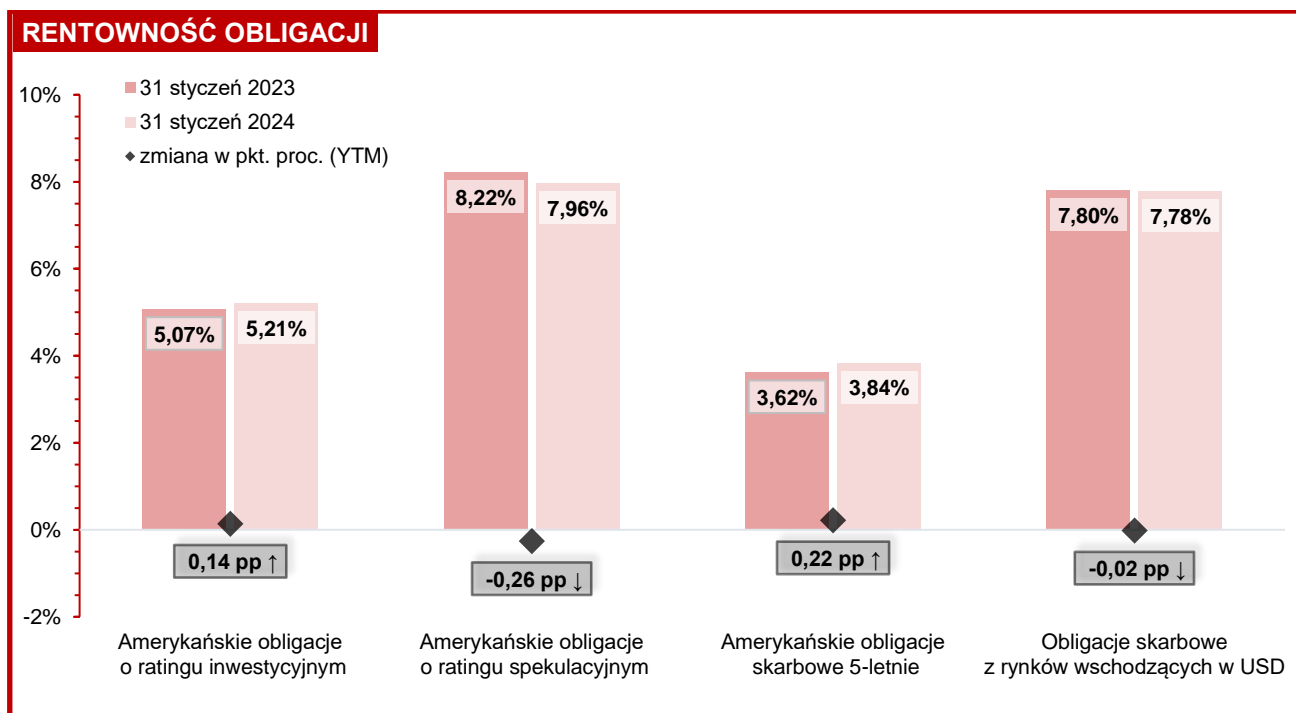
Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w styczniu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2024 r.)

Zaskakująco pozytywnie dane makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki oraz dalsze oznaki postępującego trendu deflacyjnego wpłynęły na obniżenie krzywej rentowności długu skarbowego Stanów Zjednoczonych. Wskaźnik reprezentujący obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) zakończył miesiąc o 0,15% wyżej względem końca grudnia, a analogiczny indeks papierów o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) nie zmienił się szczególnie generując marginalny wzrost 0,02%. Indeks globalnych obligacji High Yield emitowanych przez przedsiębiorstwa (ICE BofAML Global High Yield Index) wygenerował niewiele wyższą stopę zwrotu równą 0,06%. Szczególnie rozczarowująca w styczniu okazała się jednak ekspozycja na obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowanych w USD (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks tracił 0,42%.

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec stycznia 2023 i stycznia 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2024 r.)

LUTY 2024

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 styczniu jednostka uczestnictwa kategorii A - Pekao Obligacji Dolarowych Plus (w dolarze) nie zmieniła się, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła o 4,77%. Przypomnijmy, że nasz subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka funduszu w złotym w styczniu zyskała 2,01%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 3,29%.

W styczniu dwie z trzech grup funduszy zakończyły miesiąc na lekkim plusie. Najlepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield-ów, czyli obligacji o ratingach nieinwestycyjnych (ok. 0,22 pkt proc.), zaś na nieznacznym plusie zakończyły miesiąc fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,03 pkt proc.). Nieco gorszy wynik zanotowały fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. -0,10 pkt proc.).

Oczekiwania

W styczniu 2024 na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy stabilizację stóp zwrotu, po udanej końcówce ubiegłego roku. Z historycznego punktu widzenia rentowności dolarowych obligacji skarbowych i korporacyjnych pozostają na wysokim poziomie.

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 Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2024

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 31.01.2024

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
2,01%	4,97%	4,80%	-3,29%	-2,08%	8,56%	31,37%	-2,73%

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
-2,73%	-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%	4,53%	16,89%

Ww. wyniki 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 31.01.2024

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
0,00%	9,00%	4,44%	4,77%	-8,60%	0,81%	2,41%	0,00%

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
8,82%	-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%	-4,45%	-0,51%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Zwroty z inwestycji mogą wzrosnąć lub zmniejszyć się w wyniku wahań kursu USD. 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

LUTY 2024

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. W przypadku odkupienia jednostek uczestnictwa (zarówno w PLN jak i w walutach obcych) podstawą do naliczenia podatku od zysków kapitałowych jest kwota ustalona w PLN. 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.** 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.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, 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: 16.02.2024.

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