

„POWRÓT DO WZROSTÓW”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

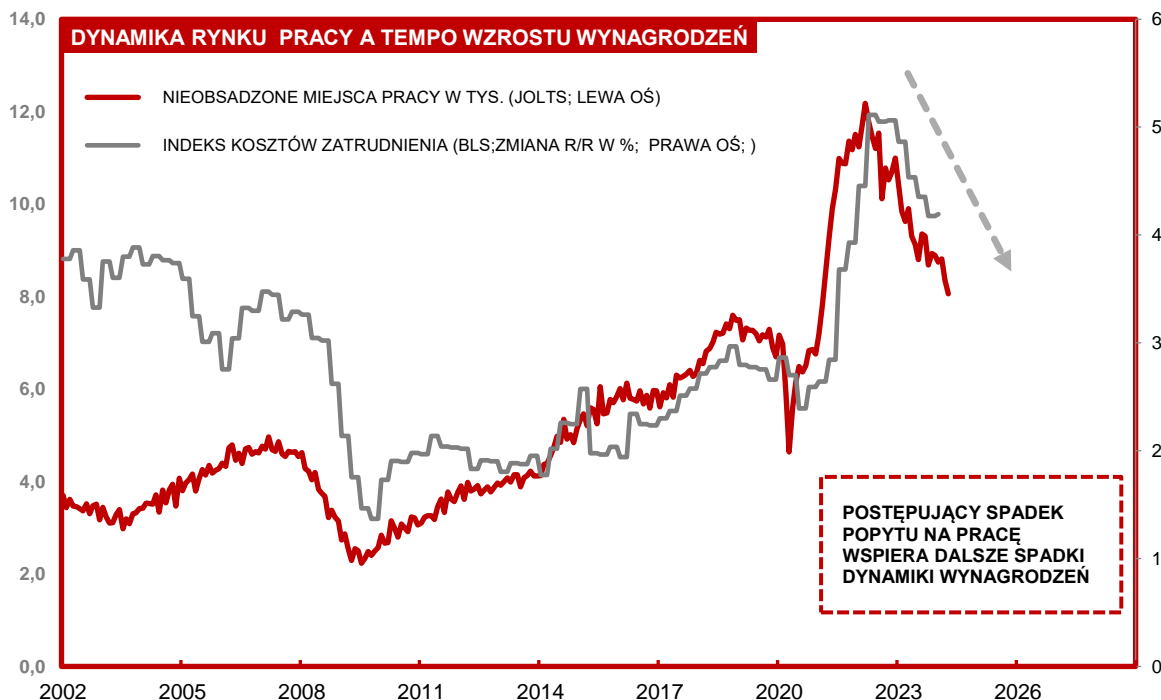


Jakub Borowski
Młodszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w maju 2024

Majowe publikacje ekonomiczne wykazały kontynuację dotychczasowych trendów po stronie konsumpcji przy jednoczesnym dalszym spowolnieniu popytu na pracę zgłaszanym przez pracodawców w Stanach Zjednoczonych. Jednocześnie, tzw. „miękkie” wskaźniki ekonomiczne uwypukliły dalszy wzrost rozbieżności w dynamice aktywności poszczególnych sektorów amerykańskiej gospodarki.

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 31.05.2024 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2024

Z powyższym stwierdzeniem spójny był m.in. zrewidowany w dół o 0,3 p.p. (punktu procentowego) odczyt dynamiki PKB za pierwszy kwartał 2024. Zagregowane wydatki zgodnie z szacunkiem amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych wzrosły w tym okresie o 1,3% k/k (czyt. kwartał do kwartału) w skali roku, spowalniając jednocześnie z 3,4% k/k w poprzednim okresie. Wciąż widoczna presja inflacyjna i wyhamowujący rynek pracy częściowo zatrzymały wydatki konsumpcyjne, których dynamikę obniżono względem pierwotnych estymacji o 0,5 p.p. do 2% k/k (w skali roku), czyli o 1 p.p. niżej wobec wyników z czwartego kwartału 2023 roku.

Pomimo dotychczasowych działań amerykańskiej Rezerwy Federalnej (banku centralnego USA, powszechnie określanego jako FED) oraz wyraźnego trendu spadkowego, dynamika cen wyrażona indeksem PCE (obliczanym przez wspomniane wcześniej biuro), w kwietniu br., wciąż utrzymywała się powyżej długoterminowego celu inflacyjnego FED na poziomie 2%. Zgodnie z opublikowanymi w maju danymi, pozostała na wcześniej obserwowalnym poziomie 2,7% r/r (czyt. rok do roku). Co warto podkreślić, inflacja bazowa, będąca punktem odniesienia dla decyzji podejmowanych przez FED, w tym samym czasie ponownie znalazła się powyżej głównego odczytu, również podtrzymując swoją wcześniejszą dynamikę wynoszącą 2,8% r/r.

Sam proces dezinflacji cen konsumpcyjnych w kolejnych miesiącach może wspierać słabszy popyt, co sugerowałby majowy odczyt wskaźnika nastrojów konsumentów. Indeks Michigan obniżył się do 69,1 pkt z 77,2 pkt, spadając do najniższego poziomu od sześciu miesięcy. W kontraście do tego pozostały jednak oczekiwania inflacyjne respondentów, którzy w horyzoncie kolejnego roku podwyższyli swoje estymacje z 3,2% r/r do 3,3% r/r. Spodziewana dynamika cen w okresie pięciu lat pozostała jednak bez zmian na poziomie 3% r/r.

Wsparciem trendu dezinflacyjnego w dalszej mierze był stygnący popyt na pracę (kontrybuujący pośrednio do spadku presji na wynagrodzenia). Liczba nowych miejsc pracy w prywatnym sektorze pozarolniczym według raportu ADP w maju wyniosła zaledwie 152 tys. (wobec 188 tys. miesiąc wcześniej). Było to wyraźne rozczarowanie oczekiwań ekonomistów spodziewających się zmiany o 173 tysiące.

Piętą achillesową amerykańskiej gospodarki wciąż pozostawał natomiast sektor przemysłowy. Wskaźnik aktywności gospodarczej ISM dedykowany dla tej gałęzi w maju spadł o 0,5 pkt do 48,7 pkt. Był to drugi odczyt z rzędu poniżej granicy 50 pkt, po chwilowym odbiciu indeksu i jego wzroście do 50,3 pkt w marcu. Odbicie analogicznej zmiennej dla sektora usługowego przyczyniło się do ponownego zwiększenia różnicy w dynamice obu indeksów. W tym drugim przypadku indeks ISM zaskoczył na plus, rosnąc o 4,4 pkt, sięgając 53,8 pkt. Rynkowy konsensus (wypadkowa oczekiwań) zakładał wyraźnie skromniejszy wzrost do zaledwie 51,0 pkt.

Stygnący wzrost gospodarczy oraz wyższa niż zakładano „lepkość” inflacji w dalszej mierze utrudniały realizację polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną. Podczas majowego posiedzenia główna referencyjna stopa procentowa pozostała bez zmian w przedziale 5,25 – 5,5%, jednak warto zaznaczyć, że w ostatnich miesiącach dość wyraźnie zmieniły się oczekiwania rynkowe odnośnie ścieżki stóp procentowych. Zgodnie z CME Fed Watch Tool (narzędziem wyliczającym prawdopodobieństwo zmiany stóp podczas posiedzenia w oparciu o wycenę kontraktów futures), piątego czerwca rynek z 99,9% prawdopodobieństwem szacował ponowne podtrzymanie stóp procentowych w obecnym przedziale podczas czerwcowego posiedzenia. Należy w tym miejscu przypomnieć, że w ostatnim dniu marca według pozycjonowania inwestorów szanse, że główna stopa procentowa znajdzie się w czerwcu w tym przedziale (lub wyżej) wynosiły zaledwie 39,58%, co dobrze obrazuje zmianę narracji rynku i odroczenie oczekiwań co do zakładanego luzowania warunków monetarnych.

Gospodarka Strefy Euro, wskazywała w maju na dalsze rozwarstwienie wzrostu. Mogliśmy zaobserwować poprawę koniunktury w usługach przy jednoczesnym spadku aktywności w sektorze przemysłowym. W dalszej mierze sugerowały to odczyty decydowanych indeksów PMI. Indeks dla usług rozczarował, marginalnie obniżając się z 53,3 pkt do 53,2 pkt (przy oczekiwaniach na poziomie 53,3 pkt), jednak wciąż utrzymując się powyżej analogicznej zmiennej dla przemysłu. W tym przypadku indeks PMI spowolnił spadki, wskazując odczyt o 1,6 pkt wyższy od kwietniowego, rosnąc do 47,3 pkt (przy symbolicznym zaskoczeniu na minus o 0,1 pkt).



Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2024

Oczekiwania odnośnie spodziewanego luzowania warunków monetarnych napędziły poprawę nastrojów analityków z branży finansowej. Indeks ZEW dla Strefy Euro, wzrósł w maju do 47 pkt (z 46,1 pkt w kwietniu). Był to najwyższy odczyt od lutego 2022 roku i o 0,9 pkt niższy od konsensusu. Pomimo postępującej od wielu miesięcy poprawy odczytów, negatywnie wciąż prezentowały się nastroje konsumentów w tym regionie mierzone przez Komisję Europejską. Wskaźnik zaufania konsumentów w maju wzrósł z -14,7 pkt do -14,3 pkt, czyli do najwyższego poziomu od początku agresji wojsk rosyjskich na Ukrainę (od lutego 2022 roku).

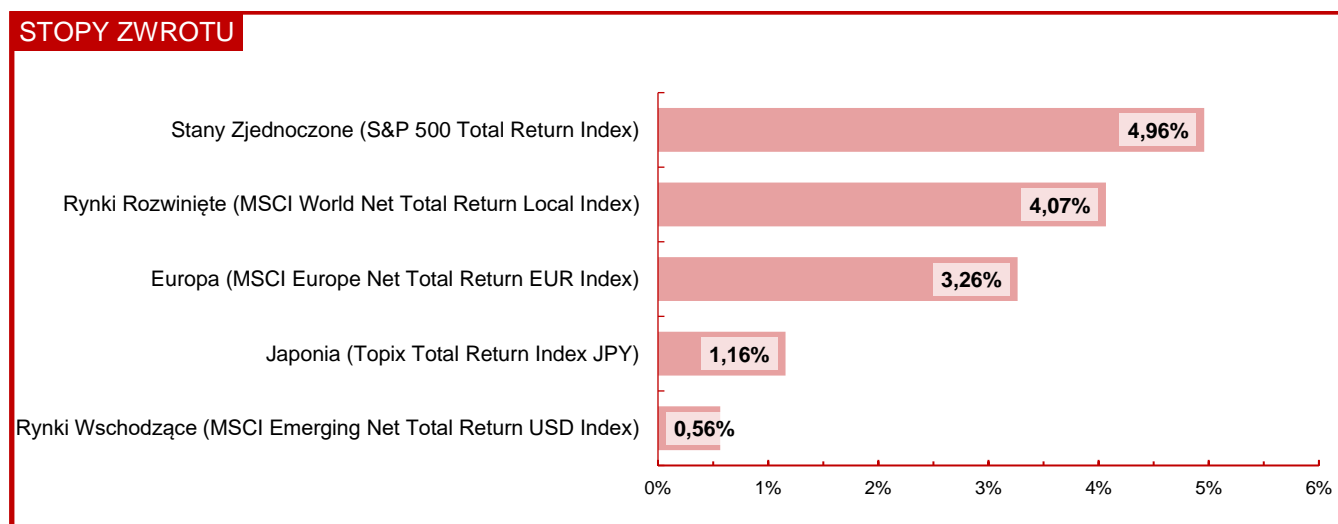
W przypadku obu powyższych wyników poprawy nie zatrzymała silniejsza niż estymowano dynamika inflacyjna. Indeks CPI w strefie euro wzrósł zgodnie ze wstępnym szacunkiem Eurostatu 2,6% r/r, przyspieszając z 2,4% r/r i osiągając o 0,1 p.p. wyższe tempo wzrostu niż zakładał rynkowy konsensus. Po wykluczeniu zmiany cen energii, żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych, tzw. inflacja bazowa przyspieszyła z 2,7% r/r do 2,9% r/r przy spodziewanym podtrzymaniu wcześniejszego tempa wzrostu.

Zakładamy, że Europejski Bank Centralny (ECB) podczas spotkania w pierwszych dniach czerwca obniży główną referencyjną stopę procentową o 0,25 p.p. do poziomu 4,25%, decydując się na pierwsze cięcie od 2016 roku. Zmiana ta nie byłaby zaskoczeniem, biorąc pod uwagę wcześniejszą komunikację ECB przygotowującą inwestorów od wielu miesięcy na tę zmianę. Większą dozą niepewności charakteryzują się jednak ruchy ECB podczas kolejnych posiedzeń.

W przypadku Chin maj przyniósł niespodziewane pogorszenie się koniunktury w sektorze przemysłowym. Indeks PMI chińskiego Narodowego Biura Statystycznego (NBS) stracił 0,9 pkt., spadając do 49,5 pkt wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1 punktu. Był to pierwszy od czterech miesięcy wynik poniżej granicy 50 punktów. Podobna zmienna dla sektora usługowego obniżyła się z 51,2 pkt do 51,1 pkt.

Umiarkowanie pozytywnie zaprezentowały się dane z chińskiego eksportu, którego dynamika w kwietniu odbiła po wcześniejszym załamaniu o -7,5% r/r, rosnąc o 1,5% r/r. Na skali odbicia zaciążył tzw. efekt bazy i wyraźny wzrost eksportu w kwietniu 2023 roku (o 7,3% r/r). Teraz natomiast szczególnie mocno rosła sprzedaż towarów i usług do Tajwanu (4,0% r/r) i krajów przynależących do Stowarzyszenia Narodów Azji Południowo-Wschodniej (ASEAN), w przypadku których eksport wzrósł o 8,1% r/r.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji w maju 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2024 r.)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2024

Majowe stopy zwrotu z rynku akcji nie rozczarowały. Globalny indeks akcji z rynków rozwiniętych (MSCI World Net Total Return Local Index) wzrósł o 4,07%. Prym wiodły przedsiębiorstwa amerykańskie a indeks reprezentujący największe spółki amerykańskie (S&P 500 Total Return Index) zyskał 4,96%. Dodatnią stopę zwrotu wygenerował również szeroki indeks spółek Japońskich (Topix Total Return Index JPY), zyskując 1,16%. Indeks akcji z krajów strefy euro (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) wzrósł natomiast o 3,26%. Skromniej poradził sobie zagregowany wskaźnik akcji notowanych na rynkach wschodzących, który wzrósł o 0,56% (MSCI Emerging Net Total Return USD Index).

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujący w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W maju 2024 roku jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu zyskała 3,03%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła o 18,99%.

Oczekiwania

W maju obserwowaliśmy wzrosty na globalnych rynkach akcji, przede wszystkim rozwiniętych, co pozytywnie przełożyło się na wyniki Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny. W naszej ocenie obecna struktura portfela składająca się z szerokiej ekspozycji na globalne rynki akcyjne daje potencjał subfunduszu 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: rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.



Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2024

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 31.05.2024

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
3,03%	2,90%	11,83%	18,99%	14,88%	53,80%	-	7,75%

2023	2022	2021	2020	2019	2018
19,31%	-15,79%	15,58%	9,33%	22,30%	-12,06%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

CZERWIEC 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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. 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. **Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego**, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym. **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**.

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: 17.06.2024.