

## „UDANY POCZĄTEK WAKACJI”



**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 czerwcu 2024

Czerwiec 2024 roku przyniósł kontynuację trendu dezinflacyjnego w Stanach Zjednoczonych oraz dalsze dowody stygnięcia amerykańskiego rynku pracy przy rozczarowującej kondycji sektora usługowego.

Wykres 1. Oczekiwania inflacyjne konsumentów w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.06.2024 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LIPIEC 2024

Nieznacznym negatywnym zaskoczeniem okazał się czerwcowy odczyt wskaźnika ISM dla przemysłu, który obniżył się o 0,2 pkt do 48,5 pkt przy rynkowym konsensusie na poziomie 49,2 pkt. Odpowiedni wskaźnik dla usługowej części gospodarki również się obniżył, spadając z 53,8 pkt do 48,8 pkt (spodziewano się spadku do 52,6 pkt). Odczyt poniżej granicy 50 pkt wskazywał na pogorszenie warunków w tej części gospodarki.

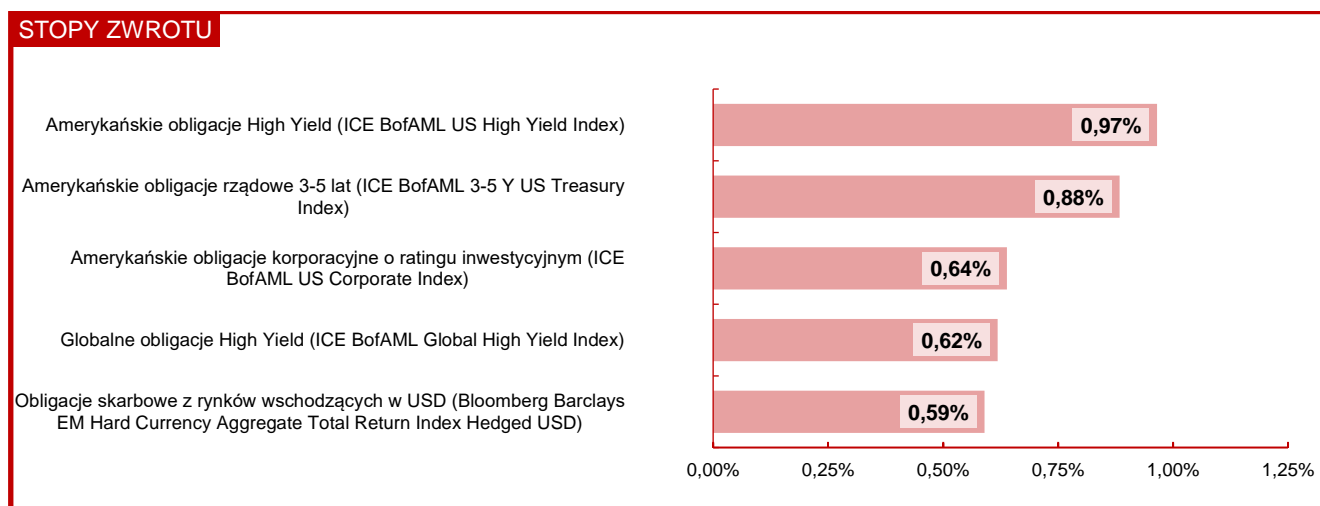
Lepsza koniunktura sektora usługowego widoczna była natomiast z perspektywy struktury dynamiki rynku pracy. Raport ADP<sup>1</sup> wskazał w czerwcu na wzrost zatrudnienia o 152 tys. (o 23 tysięcy mniej niż zakładał konsensus). Był to kolejny z rzędu spadek tempa wzrostu zatrudnienia po marcowym odczycie na poziomie 211 tysięcy. Należy podkreślić, że istotny pozytywny wpływ na zmianę zatrudnienia w czerwcu miał właśnie sektor usługowy, który wygenerował w tym miesiącu 149 tys. nowych miejsc pracy.

Nieznacznemu pogorszeniu w tym okresie uległy nastroje konsumentów wyrażone indeksem Uniwersytetu Michigan. Ten, pomimo wyraźnego pozytywnego zaskoczenia obniżył się do 68,2 pkt z 69,1 pkt. Makroekonomiści spodziewali się słabszego odczytu zbliżonego do 65,6 pkt. Co istotne, z perspektywy kształtowania się polityki monetarnej oczekiwania inflacyjne konsumentów pozostały solidnie zakotwiczone. Estymowana przez respondentów dynamika cen w kolejnych dwunastu miesiącach pozostała bez zmian i wyniosła 3% r/r. Analogicznie, nie zrewidowano oczekiwań w dłuższym okresie pięcioletnim i te również podtrzymano na wcześniejszym poziomie 3% r/r.

Spadek presji inflacyjnej widoczny był dzięki opublikowanym odczytom inflacji. Dynamika wskaźnika cen wydatków konsumpcyjnych (PCE) w maju (zgodnie z odczytem z czerwca) spadła, obniżając się zgodnie z oczekiwaniami do 2,6% r/r z 2,7% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa wykluczająca zmiany cen energii i żywności spowolniła również do tego samego poziomu (czyli 2,6%r/r). Było to wyhamowanie z 2,8% r/r wskazujące na dalszą kontynuację trendu dezinflacyjnego, który spowolnił w pierwszych miesiącach obecnego roku.

Pomimo mniejszej presji inflacyjnej, podczas czerwcowego posiedzenia, amerykański FED podjął decyzję o podtrzymaniu dotychczasowego poziomu stóp procentowych, utrzymując główną referencyjną stopę procentową w przedziale 5,25 – 5,5%, już siódmy raz z rzędu. Dodatkowo, zrewidowano oczekiwania członków Rezerwy Federalnej odnośnie spodziewanych poziomów stóp procentowych (tzw. dot plot). Zgodnie z aktualizacją, FED spodziewa się tylko jednej obniżki stóp w tym roku i czterech w 2025 roku. W marcu dla porównania były to odpowiednio trzy cięcia w 2024 roku i kolejne trzy w 2025 roku.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.06.2024 r.)

<sup>1</sup> Raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu w sektorze prywatnym, poza rolnictwem.

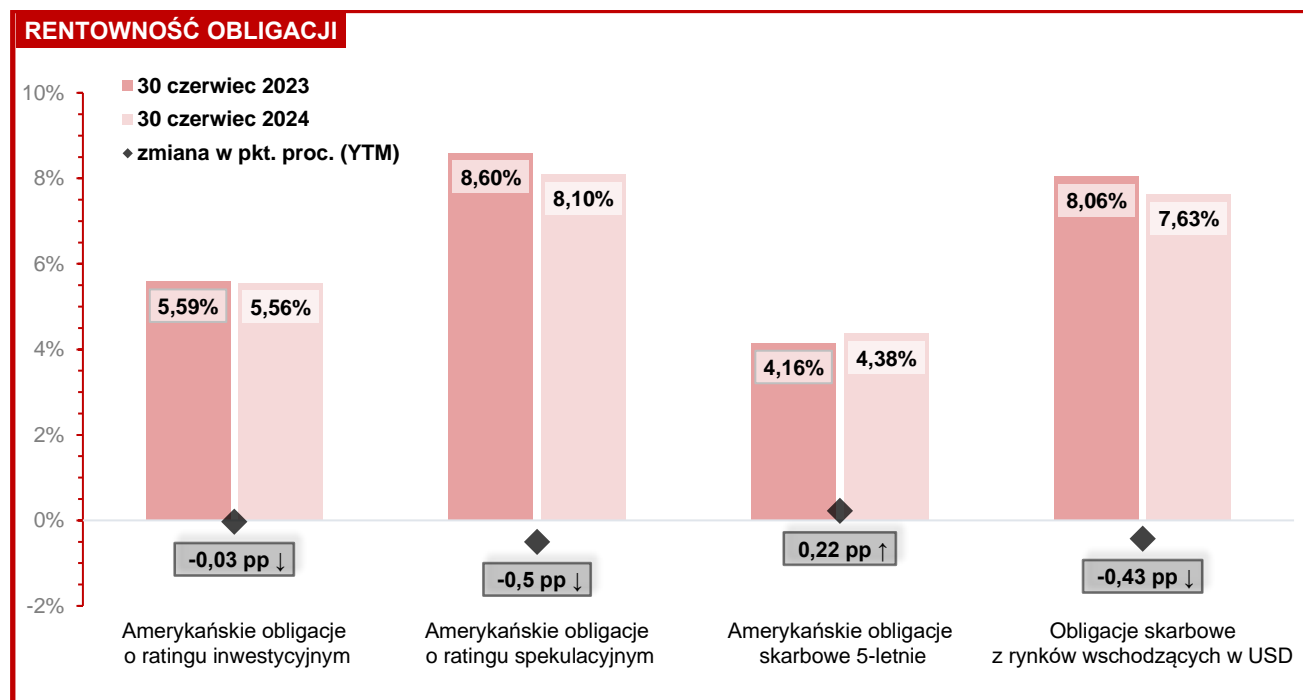
# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LIPIEC 2024

W czerwcu pozytywne wyniki odnotowały zarówno obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), jak i spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywne indeksy wzrosły odpowiednio o 0,64% i 0,97%. Analogiczny globalny wskaźnik obligacji korporacyjnych High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) wygenerował stopę zwrotu równą 0,62%, natomiast indeks obligacji skarbowych z rynków wschodzących emitowanych w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) wzrósł o 0,59%.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.06.2024 r.)

## 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 czerwcu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu (w dolarze) wzrosła 0,64%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka zyskała 7,62%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa kat. A w złotym w czerwcu wzrosła o 3,04%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 5,69%.

Podobnie jak w maju, w ostatnim miesiącu wszystkie grupy funduszy zakończyły wzrostami. Najlepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,39 pkt proc.) oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,24 pkt proc.). Nieco słabiej zachowywały fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,10 pkt proc.).

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

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LIPIEC 2024

## Oczekiwania

W czerwcu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrosty wycen, które wynikały głównie ze spadku rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Mimo to, rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz, wciąż pozostają relatywnie wysokie, co w naszej opinii powinno wspierać wyniki 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. 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.

### Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 28.06.2024

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
3,04%	1,04%	4,29%	5,69%	-2,65%	6,81%	33,60%	4,29%

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.

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LIPIEC 2024

## Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) na 28.06.2024

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
0,64%	0,44%	1,75%	7,62%	-8,18%	-1,12%	0,94%	1,75%

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

LIPIEC 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](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).**

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: 15.07.2024.

[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