

## „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 dezinfłacyjnego 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 Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LIPIEC 2024

Nieznacznym negatywnym zaskoczeniem okazał się czerwcowy odczyt wskaźnika ISM dla przemysłu w USA, 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, 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.

Relatywnie gorzej zaprezentowała się z perspektywy czerwcowych danych gospodarka strefy euro. Widać było to za sprawą m.in. niższych odczytów odpowiednich wskaźników PMI dla tego regionu. Szczególnie słabiej prezentował się indeks dedykowany przemysłowi, który obniżył się w czerwcu do 45,8 pkt z 47,3 pkt. Pomimo pozytywnego zaskoczenia (zakładano odczyt o 0,2 pkt niższy) dalej zmienna ta wskazywała na kurczenie się aktywności gospodarczej w tym sektorze już drugi rok z rzędu (ostatni pozytywny odczyt powyżej granicy 50 pkt odnotowano w czerwcu 2022 roku). Indeks dedykowany usługowej gałęzi gospodarki zaprezentował się lepiej, ale również jego zmiana charakteryzowała się spadkiem względem wyniku z maja. Wskaźnik stracił 0,4 pkt, obniżając się do 52,8 pkt, czyli najniższego poziomu od marca.

Rozczarowujące okazały się również nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców. Indeks IFO spadł do 88,6 pkt z 89,3 pkt, generując wynik o 0,8 pkt niższy od oczekiwań analityków. Zaskoczeniem okazało się jednak wyraźnie mocniejsze morale wśród ekspertów z branży finansowej. Wskazywał na to wzrost indeksu ZEW dla strefy euro, który zyskał w czerwcu 4,3 pkt, znajdując się na poziomie 51,3 pkt. Był to najwyższy poziom tego wskaźnika od lipca 2021 roku, sugerujący większy optymizm napędzany spodziewanymi cięciami stóp procentowych oraz niższą presją inflacyjną.

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

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LIPIEC 2024

Oczekiwania te pozostawały częściowo spójne z szacunkową dynamiką cen w regionie, która zgodnie ze wstępną estymacją Eurostatu spadła w czerwcu, obniżając się o 0,1 p.p. do 2,5% r/r, czyli jedynie o 0,1 p.p. powyżej lokalnego minimum odnotowanego w marcu i kwietniu. Dość wysoka okazała się za to dynamika inflacji bazowej (czyli wykluczającej zmiany cen energii, żywności i tytoniu), która podtrzymała tempo wzrostu z poprzedniego miesiąca, pozostając na poziomie 2,9% r/r. Konsensus analityków zakładał spowolnienie dynamiki do 2,8% r/r.

Biorąc pod uwagę proces dezinflacji, którego doświadczyły ceny konsumpcyjne w strefie euro, Europejski Bank Centralny (ECB) podczas czerwcowego posiedzenia zdecydował się zredukować trzy kluczowe stopy procentowe o 0,25 p.p. (czytaj punktu procentowego). Główna stopa referencyjna dla operacji refinansujących obniżona została do 4,25%, stopa kredytu w banku centralnym do 4,5%, a stopa depozytu do 3,75%. Warto podkreślić, że była to pierwsza obniżka od 2019 roku, kończąca serię pauz i podwyżek, które wywindowały stopy procentowe do najwyższego poziomu od 2001 roku.

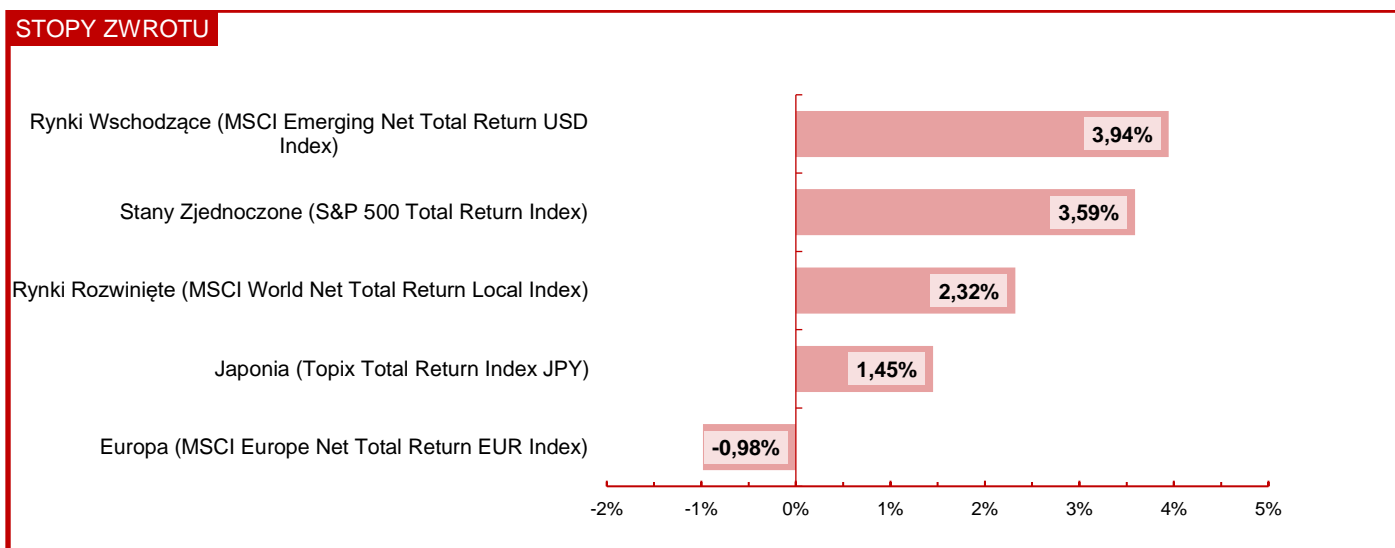
Czerwcowe dane makroekonomiczne z Chin potwierdziły dotychczasową słabość sektora wytwórczego oraz ukazały stagnację wzrostu w usługowej części gospodarki.

Rządowy wskaźnik NBS PMI dla chińskiego sektora przemysłowego utrzymał się na poziomie 49,5 pkt. Po chwilowym wzroście w marcu i kwietniu był to drugi miesiąc wyników poniżej granicy 50 punktów. W przypadku analogicznego wskaźnika dla usług tempo wzrostu spowolniło niespodziewanie z 51,1 pkt do 50,5 pkt, czyli najniższego poziomu w bieżącym roku.

Twarde dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej dały niejednoznaczny obraz. Zgodnie z wyliczeniami narodowego Biura Statystycznego Chin, produkcja przemysłowa w maju (zgodnie z publikacją z czerwca) wzrosła o 5,6% r/r, spowalniając o 1 p.p. (czytaj punkt procentowy) względem dynamiki z maja i rozczarowując negatywnie o 0,6 p.p.. Pozytywnie zaskoczyła za to część popytowa gospodarki. Sprzedaż detaliczna przyspieszyła niespodziewanie do 3,7% r/r rosnąc z 2,3% r/r. Rynkowy konsensus analityków zakładał tempo wzrostu na poziomie zaledwie 3% r/r.

Zaskoczeń nie dostarczyło czerwcowe posiedzenie Banku Ludowego Chin, a główne stopy procentowe pozostały utrzymane na wcześniejszym poziomie (jednoroczna pożyczkowa stopa prime wyniosła 3,45%, a średnioterminowa pięcioletnia stopa prime 3,95%).

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



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

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LIPIEC 2024

W czerwcu obserwowaliśmy mocno zróżnicowane wyniki rynków akcji z krajów rozwiniętych. Indeks MSCI World Net Total Return zyskał w tym czasie 2,32%. Wskaźnik największych spółek amerykańskich (S&P 500 Total Return Index) wzrósł o 3,59%, zaś zagregowany indeks akcji z krajów europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) stracił 0,98%. Wyraźnie lepiej poradził sobie japoński rynek akcji, którego reprezentatywny indeks (Topix Total Return Index JPY) wzrósł o 1,45%. Swym wynikiem pozytywnie zaskoczył indeks akcji z rynków wschodzących (MSCI Emerging Net Total Return USD Index), zyskując 3,94%.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujący w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii fundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W czerwcu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny zyskała 2,38%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła o 16,11%.

## Oczekiwania

W czerwcu obserwowaliśmy wzrosty na globalnych rynkach akcji przede wszystkim amerykańskich, ale także z rynków wschodzących, 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 do dalszego wzrostu jednostki 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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LIPIEC 2024

## Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) 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
2,38%	2,44%	10,32%	16,11%	15,70%	50,09%	-	10,32%

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.

**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. **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](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.