

„KOLEJNY DOBRY MIESIĄC”



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

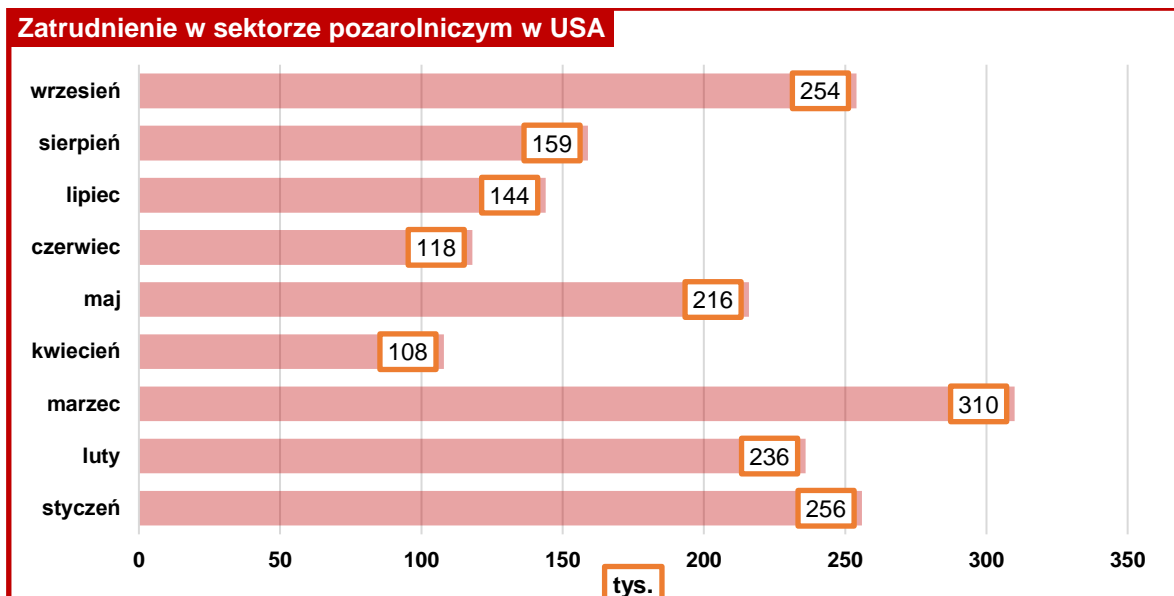
Sytuacja na rynku we wrześniu 2024

Największa na świecie gospodarka – USA – przez wiele miesięcy zaskakiwała zdecydowanie lepszym od oczekiwań zachowaniem. Mimo utrzymywania (aż do września 2024) przez Fed wysokich stóp procentowych, firmy i konsumenci radzili sobie zaskakująco dobrze. Latem 2024 r., mimo nadal np. świetnych danych o PKB, największy silnik światowej gospodarki zaczął jednak dostarczać pewnych sygnałów „zadyszki”. Dane miały mieszany charakter, ale pojawiały się kolejne sygnały sugerujące możliwość słabnięcia amerykańskiej dynamiki. Dane zagregowane – o amerykańskim PKB pozostawały nie tylko bardzo mocne, ale były wręcz w kolejnych doprecyzowaniach (odczytach) weryfikowane w górę. Niemniej jednak powodu do refleksji dawały nie tylko pojawiające się słabsze od oczekiwań bieżące dane z rynku pracy, ale i spektakularna rewizja danych rocznych jeszcze za rok 2023 i początek 2024. Taką ocenę sytuacji zdawała się potwierdzać istotna zmiana narracji Fed, który we wrześniu obniżył główną stopę procentową o 50 pb. (gdy wcześniej przyzwyczajał rynki do kroków rzędu 25 pb.). Przypomnijmy w tym miejscu, że 100 pb (punktów bazowych) to jeden punkt procentowy. Ustami swojego szefa – Jerome Powella – sygnalizował także przeniesienie punktu ciężkości w swoich decyzjach ze spadającej inflacji na słabnący rynek pracy. Tym większe więc było zaskoczenie bardzo mocnymi danymi z rynku pracy za wrzesień. Nowy odczyt pokazał bowiem znacznie większy od oczekiwań przyrost zatrudnienia (poza rolnictwem) oraz minimalny spadek stopy bezrobocia. Doświadczenie obserwacji tych danych uczy jednak ostrożności w ocenie odczytów, gdyż – jak wspomnieliśmy – dość często były one rewidowane.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

PAŹDZIERNIK 2024

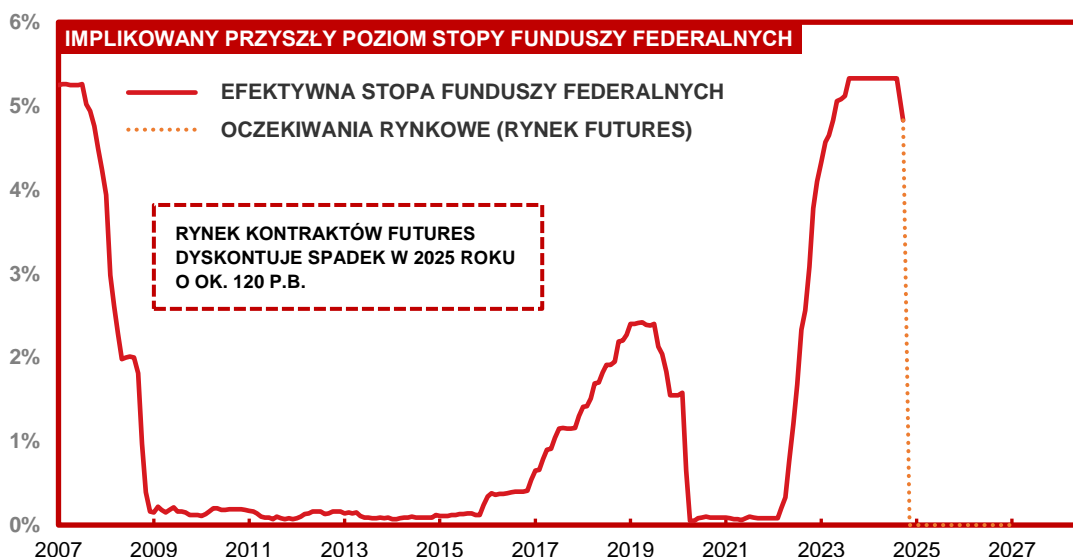
Wykres 1. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (NFP)



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2024 r.)

Jeśli jednak w najbliższej przyszłości nie będzie kolejnych rewizji (w dół), może to wpływać na łagodzenie oczekiwań co do szybkości i skali cięć stóp Fed. Rynki w każdym razie szybko i gwałtownie reagowały na te cząstkowe, ale mocne dane, co prowadziło wkrótce po ich publikacji do wzrostu rentowności obligacji i umocnienia dolara (jako efektu przewartościowania oczekiwań co do ścieżki stóp).

Wykres 2. Oczekiwany poziom stopy funduszy federalnych w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2024 r.)

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

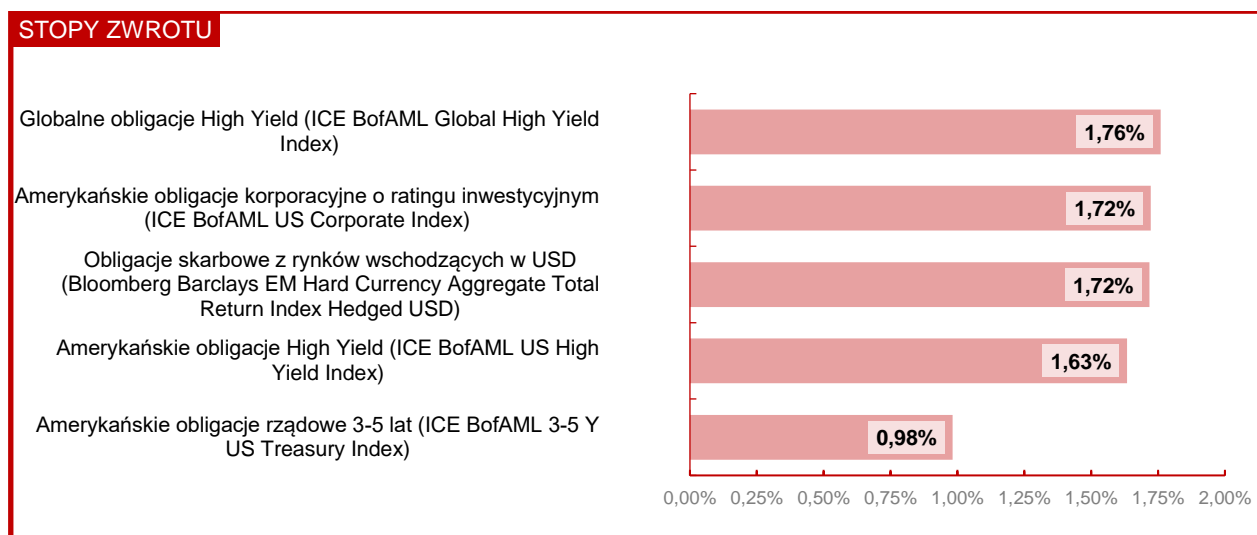
KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2024

Warto także odnotować, że w zestawie danych za wrzesień publikowanych na początku października, pozytywnie zaskoczył także odczyt wskaźnika ISM usług (*kluczowych dla amerykańskiej koniunktury ogólnej*).

Strefa euro, po bardzo trudnym roku 2023, trwający 2024 rozpoczęła też z trudnościami, ale i nadziejami - na choćby umiarkowane ożywienie. Niestety, dotychczasowy rozwój sytuacji potwierdza, że ożywienie – w skali całej strefy – ma charakter bardzo anemiczny. Obciążeniem pozostaje paradoksalnie potencjalnie najpotężniejszy silnik tego obszaru, – czyli obecnie kulejąca gospodarką niemiecką. Spektakularne problemy takich, niegdyś wręcz mistrzowskich branż, jak niemiecka (a szerzej – europejska) motoryzacja w ostatnim czasie sprawiały wręcz wrażenie pogłębiających się. To także poważne wyzwania dla nas, dla których właśnie Niemcy są głównym partnerem handlowym. Jak czytaliśmy w komunikacie po wrześniowym posiedzeniu EBC: „*Warunki finansowania pozostają zaostrome, a aktywność gospodarcza – słabiej, co wynika z niskich wydatków konsumpcyjnych i inwestycji. Ekspert przewidują, że wzrost gospodarczy wyniesie 0,8% w 2024, po czym przyspieszy do 1,3% w 2025 i 1,5% w 2026. W porównaniu z projekcjami z czerwca projekcje wzrostu zrewidowano nieco w dół, głównie z powodu słabszej kontrybucji popytu wewnętrznego w kilku najbliższych kwartałach*”.

Wykres 3. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji we wrześniu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2024 r.)

We wrześniu 2024 roku wszystkie analizowane grupy obligacji odnotowały wzrosty. Najwyższą stopę zwrotu osiągnęły globalne obligacje High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) z wynikiem 1,76%.

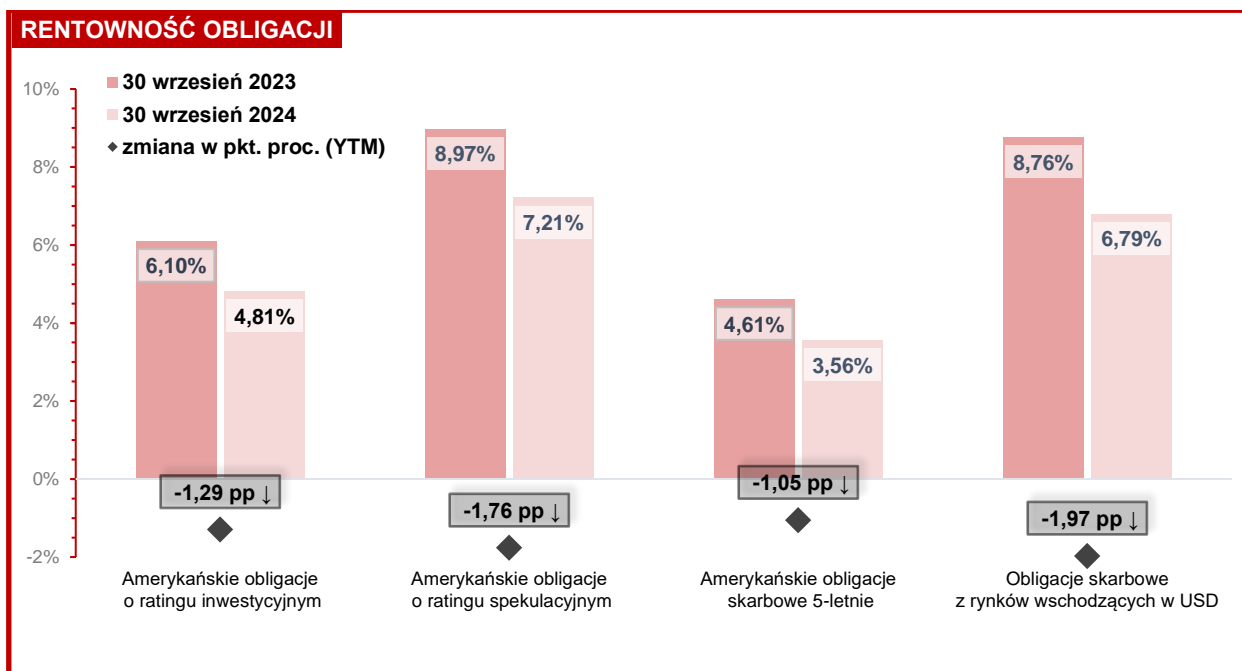
Amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) oraz obligacje skarbowe z rynków wschodzących w USD (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) zakończyły miesiąc na podobnym poziomie, zyskując po 1,72%. Amerykańskie obligacje High Yield (ICE BofAML US High Yield Index) również przyniosły pozytywną stopę zwrotu, osiągając 1,63%. Najniższą stopę zwrotu w analizowanym okresie odnotowały amerykańskie obligacje rządowe o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), które zyskały 0,98%.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2024

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2024 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). We wrześniu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) wzrosła 1,38%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka zyskała 14,42%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka subfunduszu w złotym we wrześniu zyskała 0,17%, zaś w horyzoncie rocznym wycena wzrosła 0,01%.

Podobnie jak to miało miejsce w poprzednich czterech miesiącach, wrzesień przyniósł wzrosty we wszystkich grupach funduszy będącymi lokatami naszego subfunduszu. Najlepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,50 pkt proc.). Niemalże identyczny wpływ na wynik miała lokata w fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,49 pkt proc.). Niewiele niższy wynik zanotowały fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,44 pkt proc.).

Oczekiwania

Za nami kolejny udany miesiąc. We wrześniu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrosty wycen, które wynikały z dalszego spadku rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz wysokiej rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2024

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 30.09.2024

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
0,17%	-0,91%	0,11%	0,01%	-7,67%	-1,79%	24,47%	3,33%

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

PAŹDZIERNIK 2024

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) na 30.09.2024

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
1,38%	4,62%	5,09%	14,42%	-3,49%	2,85%	7,48%	6,46%

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.

PAŹDZIERNIK 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. Stawki opłaty manipulacyjnej określone są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **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: 11.10.2024.