

„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

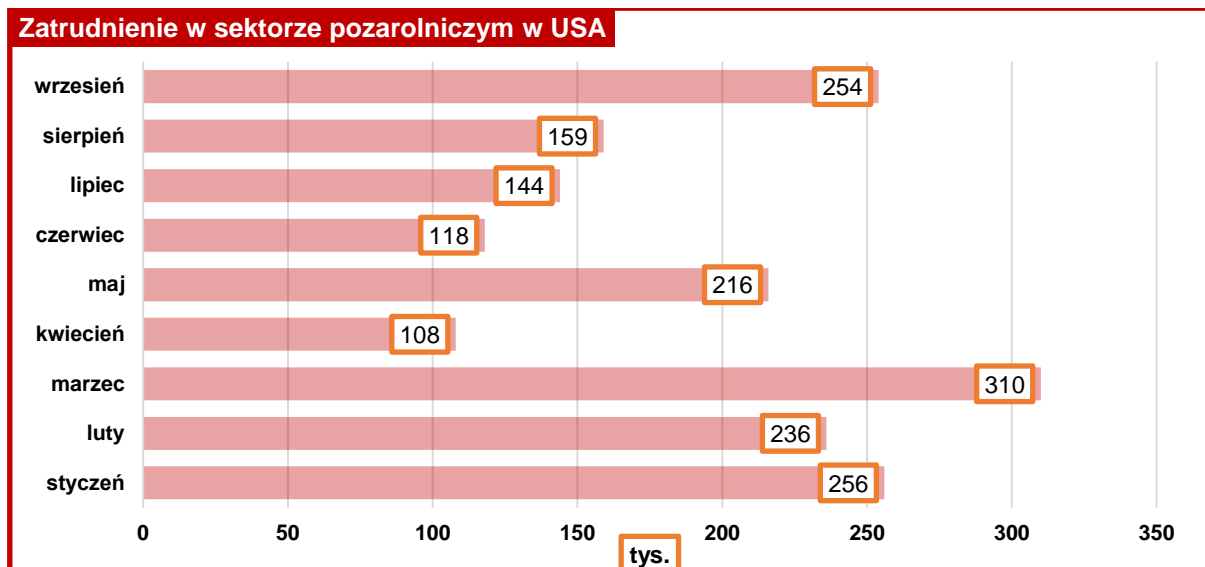
Sytuacja na rynku we wrześniu 2024

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 dotyczące amerykańskiego 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

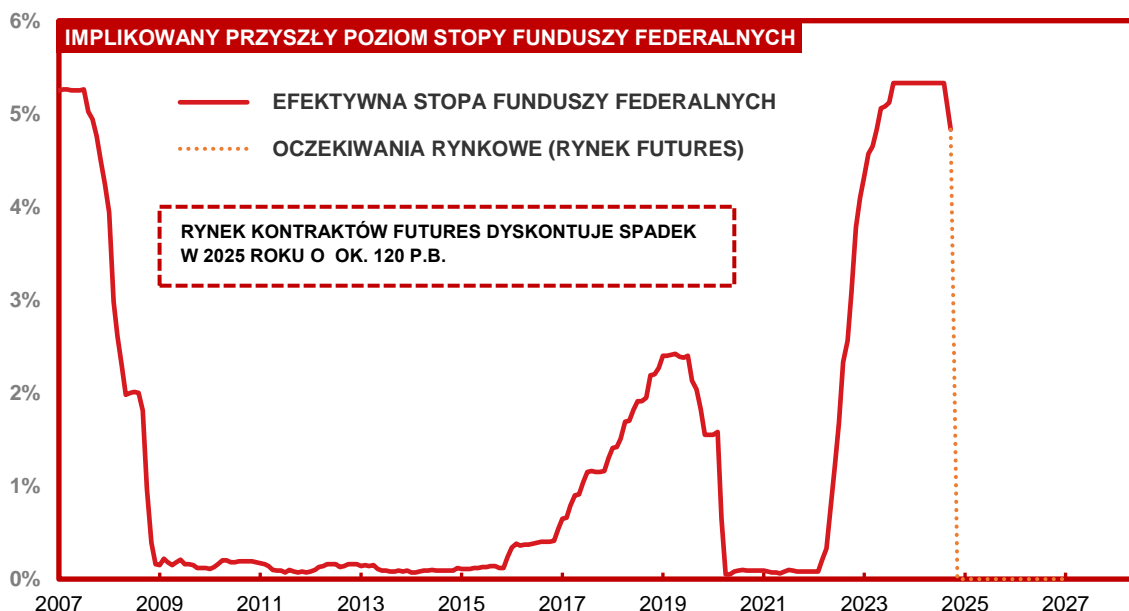
Wykres 1. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (NFP)



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 częściowe, 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 Strategii Globalnej - dynamiczny

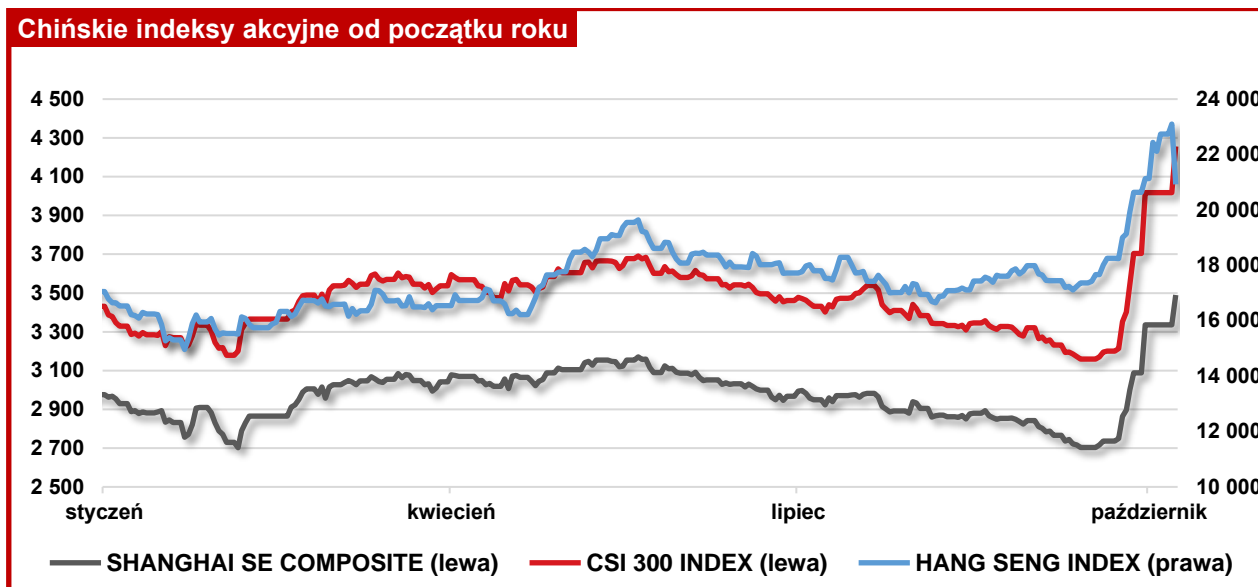
KOMENTARZ
RYNKOWY

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*).

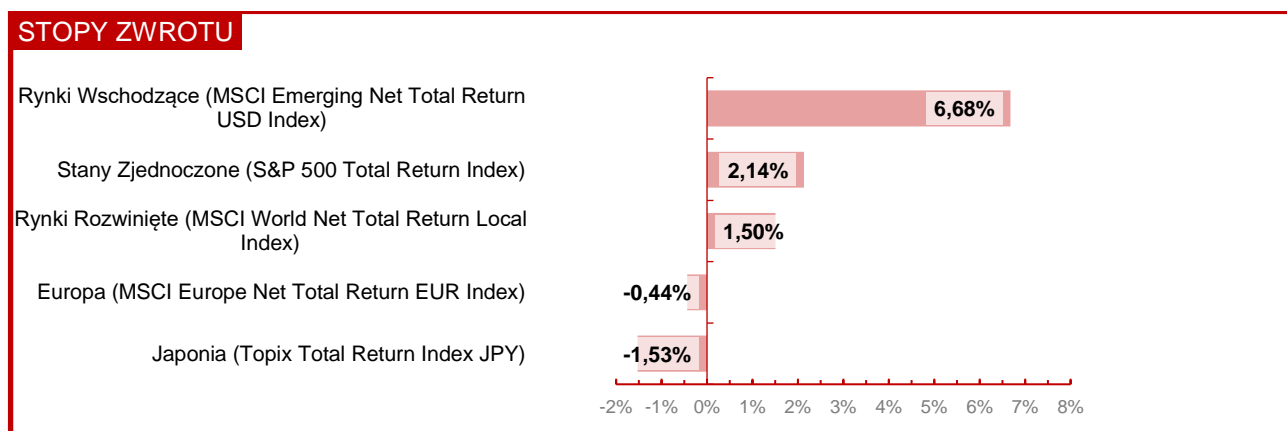
Strefa euro, po bardzo trudnym roku 2023, trwający 2024 rozpoczęła też z trudnościami, ale i nadziejami - na choćby umiarkowane ożywienie. Niestety dotychczasowy rozwój sytuacji potwierdza, że ożywienie – w skali całej strefy – ma charakter bardzo anemiczny. Obciążeniem pozostaje paradoksalnie potencjalnie najpotężniejszy silnik tego obszaru, czyli obecnie kulejąca gospodarka niemiecka. Spektakularne problemy niegdyś wręcz mistrzowskich branż takich 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 zaostrzone, a aktywność gospodarcza – słabiej, co wynika z niskich wydatków konsumpcyjnych i inwestycji. Ekspertsi 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”*.

Aspirujące do walki o globalne pierwszeństwo Chiny dostarczyły we wrześniu bardzo mocnych wrażeń rynek i ekonomistom. I tym razem były to długo wyczekiwane emocje pozytywne. Przypomnijmy, że ostatnich kilka lat było czasem niezwykle trudnym dla inwestorów lokujących na chińskich rynkach. Najpierw drakońskie metody walki z pandemią covid i zabójcze (nie tylko dla Chin) zamknięcie tamtejszej gospodarki, potem rozczerowanie sposobem wychodzenia z tej zapaści, a wreszcie już wielomiesięczne rozczerowania niekonsekwentną, niejasną i toksyczną dla inwestorów zagranicznych polityką władz. Ponure wrażenie robiły monstrualne problemy strukturalne (*gigantyczne zadłużenie i powracające problemy płynnościowe operatorów sektora nieruchomości, bezrobocie wśród młodzieży, itd*). To wszystko sprawiało, że – mimo niezaprzeczalnych, imponujących osiągnięć technologicznych (np. w branży motoryzacyjnej) przy hossie na światowych rynkach – Chiny pozostawały największym rozczarowaniem inwestycyjnym. Z biegiem czasu coraz mocniejsza była krytyka braku zdecydowanych działań decydentów chińskich, co skutkowało jeszcze latem br. obniżaniem prognoz wzrostu chińskiego PKB na br. przez znane instytucje analityczne (poniżej wspomnianych już 5% wyznaczonych przez partię). I, chyba nieprzypadkowo, niedługo przed obchodami 75-lecia proklamowania powstania Chińskiej Republiki Ludowej świat został zasypany falą długo oczekiwanych decyzji i deklaracji wsparcia dla koniunktury. Najpierw pojawiły się zapowiedzi szeregu działań po stronie monetarnej (obniżanie stóp, obniżanie poziomu rezerw obowiązkowych, obniżanie kosztów hipotek), do czego wkrótce potem dołączono zestaw zapowiedzi działań fiskalnych (w tym wsparcia dla pogrążonego w poważnym kryzysie a niezwykle istotnego dla Chin sektora nieruchomości). Jak już wspomnieliśmy, jeszcze parę tygodni wcześniej niektórzy analitycy renomowanych instytucji wydawali się zrezygnowani i byli bardzo krytyczni wobec wcześniejszego braku zdecydowanych działań chińskich władz. Tym większa więc była rynkowa euforia po zaskakującym wrześniowym festiwalu obietnic. Po zakończeniu tygodniowego świętowania („Złotego Tygodnia”) prezentacja działań fiskalnych jednak trochę rozczerowała rynki – ewidentnie rozbudzony wcześniej apetyt na wsparcie był większy od faktycznych, konkretnych zaprezentowanych planów.

PAŹDZIERNIK 2024**Wykres 3. Stopy zwrotu z indeksów chińskich akcji od początku roku**

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

Jako Departament Zarządzania Pekao TFI pisaliśmy w naszym publicznie dostępnym raporcie z przełomu czerwca i lipca b.r. („*Perspektywy na drugie półrocze 2024*”) „*jeśli kontynuowane będą zabiegi władz chińskich o wsparcie koniunktury gospodarczej i przywrócenie osłabionego zaufania globalnych inwestorów do tamtejszych rynków akcji, to stworzy to szanse dla pozycji na rynku chińskim*”. Słabe dane z Chin zmusiły tamtejsze władze do bardziej zdecydowanych działań i ogłoszenia pakietu stymulacyjnych działań monetarnych i fiskalnych. To istotnie wsparło i może w przyszłości nadal wspierać chińskie rynki akcji, ale do trwałej poprawy sytuacji potrzebne są reformy strukturalne i faktyczne wdrożenie zapowiadanego wsparcia. Spore wahania i obserwowany w przeszłości brak przejrzystości w polityce chińskiej może być jednak nadal przyczyną zmienności na tych parkietach.

Wykres 4. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji we wrześniu 2024 r.

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

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2024

We wrześniu 2024 roku stopy zwrotu z wybranych rynków były zróżnicowane. Najlepsze wyniki osiągnęły rynki wschodzące (MSCI Emerging Net Total Return USD Index), które zyskały aż 6,68%. Na drugim miejscu znalazły się Stany Zjednoczone (S&P 500 Total Return Index) z wynikiem 2,14%. Rynki rozwinięte (MSCI World Net Total Return Local Index) również zakończyły miesiąc na plusie, osiągając stopę zwrotu 1,50%. Natomiast Europa (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) odnotowała niewielką stratę na poziomie -0,44%. Najslabiej wypadła Japonia (Topix Total Return Index JPY), która zanotowała spadek o -1,53%.

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). We wrześniu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu zyskała 1,97%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła o 25,15%.

Oczekiwania

We wrześniu obserwowaliśmy wzrosty w Stanach Zjednoczonych i na rynkach wschodzących. Odpowiednia alokacja na tych rynkach akcyjnych przełożyła się na dobre wyniki naszego subfunduszu. Warto także podkreślić, że realizowana strategia subfunduszu pozwoliła na wygenerowanie wyraźnych wzrostów w ostatnim roku. 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

PAŹDZIERNIK 2024

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) 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
1,97%	4,65%	7,20%	25,15%	22,81%	56,63%	-	15,44%

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.

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. **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. 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, 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: 11.10.2024.