

„UTRZYMANIE DOBREJ FORMY”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

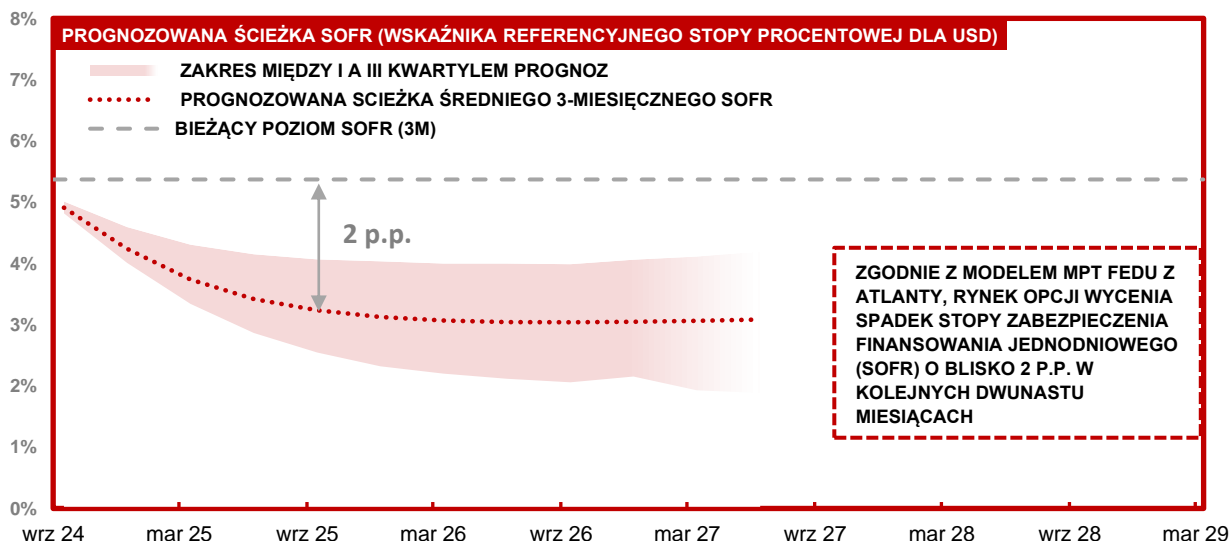


Jakub Borowski
Młodszy Menedżer Portfela Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2024

Opublikowane w sierpniu dane na temat dynamiki amerykańskiego PKB w drugim kwartale (Q2) 2024 roku uwydatniły siłę amerykańskiego konsumenta i jego odporność na dotychczasowe zacieśnianie polityki monetarnej. Drugi szacunek amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych wykazał wzrost gospodarki Stanów Zjednoczonych w skali rocznej o 3% k/k (czyt. kwartał do kwartału). Było to wyraźne przyspieszenie z 1,4% k/k odnotowanych w poprzednim okresie, ale również zaskoczenie względem pierwotnych estymacji, które były niższe o 0,2 punktu procentowego (p.p.). Tempo wzrostu względem pierwszego kwartału przyspieszyło zarówno dla wydatków konsumpcyjnych (2,9% k/k wobec 1,5% k/k w Q1), inwestycji sektora prywatnego w zapasy (7,5% k/k wobec 4,4% k/k), jak i inwestycji w środki trwałe inne niż nieruchomości mieszkalne (4,6% k/k wobec 4,4% k/k).

Wykres 1. Estymowana zmiana wskaźnika SOFR



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg za FED Atlanta (wg stanu na 31.08.2024 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2024

Z perspektywy ostatniego miesiąca, negatywnym zaskoczeniem okazał się natomiast „odczyt” (potocznie o publikowanych danych) wskaźnika ISM dla sektora wytwórczego, który wykazał wzrost indeksu o 0,4 pkt do poziomu 47,2 pkt (konsensus analityków zakładał zmianę do 47,5 pkt). Wynik poniżej granicy 50 pkt pomimo wzrostu indeksu wciąż oznacza kurczenie się aktywności w tej części gospodarki, ale w wolniejszym tempie niż miesiąc wcześniej. Analogiczna zmienna dla przedsiębiorstw usługowych wzrosła, zyskując 0,1 pkt i rosnąc do 51,5 punktu.

Nieco bardziej przychylnym okiem warunki gospodarcze ocenili jednak konsumenci. Dedykowany wskaźnik uniwersytetu Michigan mierzący ich nastroje, wzrósł z 66,4 pkt do 67,9 pkt. Był to pierwszy wzrost indeksu od pięciu miesięcy i napędzony został przez wzrost subindeksu reprezentującego oczekiwania co do przyszłości (72,1 pkt wobec 68,8 pkt w lipcu), co z nawiązką skompensowało spadek subwskaźnika określającego ocenę sytuacji bieżącej (61,3 pkt wobec 62,7 pkt). Respondenci w sierpniu obniżyli swoje oczekiwania inflacyjne na kolejne dwanaście miesięcy (z 2,9% r/r do 2,8%) oraz podtrzymali te w horyzoncie pięcioletnim na poziomie 3%.

Warto podkreślić, że spodziewana dynamika cen pozostawała wyraźnie wyższa niż realizowana inflacja. Indeks PCE, bazując na wyliczeniach amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych, w lipcu utrzymał dynamikę równą 2,5% r/r (generując wynik o 0,1 p.p. niższy niż oczekiwania rynkowe). Analogiczną stabilizację dynamiki można było zaobserwować również w przypadku inflacji bazowej wykluczającej z kalkulacji zmiany cen energii i żywności, której tempo wzrostu trzeci miesiąc z rzędu wyniosło 2,6 r/r. Pomimo nawet marginalnej zmiany wynik ten okazał się o 0,1 p.p. niższy niż estymacja analityków.

Jednocześnie, na amerykańskim rynku pracy można było zaobserwować kontynuację wcześniejszego trendu. W lipcu (zgodnie z sierpniową publikacją amerykańskiego Biura Statystyk Pracy) liczba nieobsadzonych stanowisk obniżyła się do 7,67 mln (ze zrewidowanych w dół 7,91 mln w czerwcu). Był to najniższy wynik od stycznia 2021 roku i znaczące rozczarowanie w porównaniu prognozowanych przez rynek 8,1 mln.

Pogarszające się warunki na rynku pracy oraz obserwowana w ostatnich miesiącach stabilizacja presji inflacyjnej zmotywowały Rezerwę Federalną do zmiany retoryki. Podczas sympozjum w Jackson Hole Jerome Powell, prezes Rezerwy Federalnej, swoją wypowiedzią wyraźnie zasugerował, że podczas wrześniowego posiedzenia FOMC (Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku) można oczekiwać pierwszej w tym cyklu obniżki stóp procentowych.

W przypadku dynamiki PKB strefy euro, odczyt za drugi kwartał 2024 zgodnie z wyliczeniami Eurostatu (europejski odpowiednik naszego GUS) zasygnalizował dalsze przyspieszenie aktywności w regionie. Druga estymacja tempa wzrostu wskazała na wzrost z 0,5% r/r do 0,6% r/r. Było to najszybsze tempo wzrostu w horyzoncie rocznym od pięciu kwartałów. Pomimo wzrostu warto podkreślić, że ten wciąż pozostawał na relatywnie niskim poziomie w porównaniu do długoterminowej średniej (przeciętne tempo wzrostu w latach 1995 – 2024 wyniosło 1,57% r/r).

Na słabość koniunktury wskazywały również miękkie wskaźniki oparte na danych ankietowych. Indeks PMI dla sektora przemysłowego pozostał na pułapie 45,8 pkt. Był to już trzeci odczyt na tym poziomie z rzędu. Analogiczny wskaźnik dla usług rozczarował analityków, zyskując mniej niż prognozowano i rosnąc do zaledwie 52,9 pkt (przy zakładanym wzroście do 53,3 pkt). Wciąż była to jednak wyraźna poprawa względem lipcowego odczytu na poziomie 51,9 pkt.

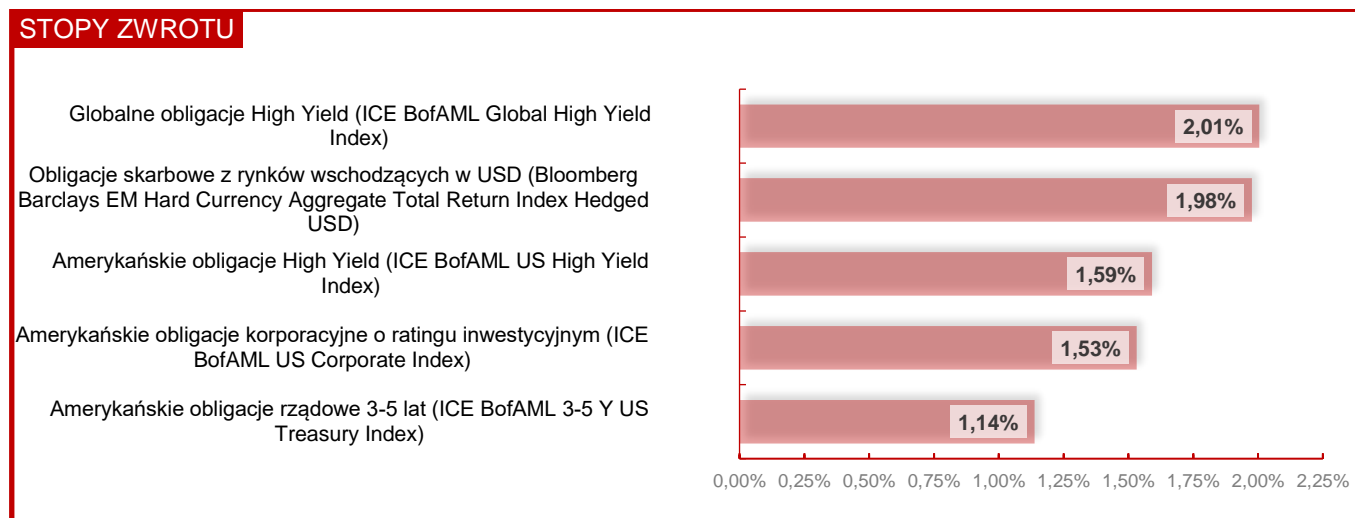
Więszym pesymizmem charakteryzowały się w sierpniu nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców. Indeks IFO dla Niemiec obniżył się czwarty miesiąc z rzędu, spadając do 86,6 pkt, sięgając najniższego poziomu od lutego 2024 roku. Podobnie zaprezentowały się natomiast oczekiwania analityków i ekspertów z branży finansowej wyrażone wskaźnikiem ZEW dla Niemiec, który spadł z 41,8 pkt do 19,2 pkt. Było to jednocześnie spore rozczarowanie (konsensus wynosił 32 pkt) oraz najmocniejszy miesięczny spadek od lipca 2022 roku.

Obyło się natomiast bez zaskoczeń w przypadku publikacji dynamiki indeksu CPI dla strefy euro. Według wstępnych wyliczeń Eurostatu ta spowolniła w sierpniu do 2,2% r/r z 2,6% r/r. Skalę spadku inflacji uwypukla fakt, że wolniejszy wzrost cen w skali rocznej zaobserwować można było ostatni raz w lipcu 2021 roku. Mniej zmienne komponenty indeksu również nie zawiodły, a tempo wzrostu inflacji bazowej po wykluczeniu cen energii i żywności spowolniło z 2,9% r/r do 2,8% r/r. Zgodnie z harmonogramem spotkań w sierpniu nie odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (ECB).



WRZESIEŃ 2024

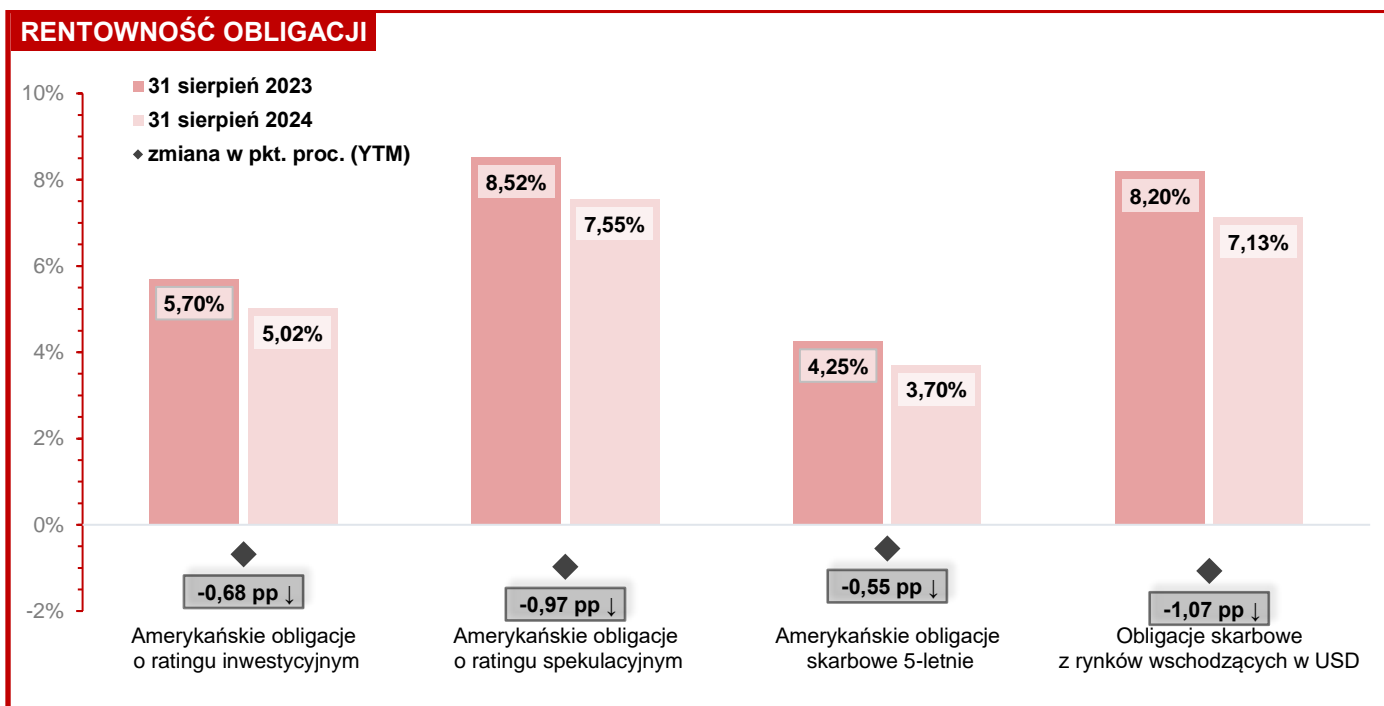
Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w sierpniu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2024 r.)

W sierpniu indeksy amerykańskich obligacji korporacyjnych mogły pochwalić się pozytywnymi wynikami. Indeks dedykowany dla papierów wartościowych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) wzrósł o 1,53%. Analogiczna zmienna dla obligacji o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) zyskała w tym samym czasie 1,59%. Reprezentatywny globalny indeks obligacji korporacyjnych High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) wzrósł o 2,01%. Stopa zwrotu z indeksu obligacji skarbowych z rynków wschodzących emitowanych w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) wyniosła 1,98%.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2024 r.)

WRZESIEŃ 2024

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 sierpniu jednostka uczestnictwa kategorii A (w dolarze) Pekao Obligacji Dolarowych Plus wzrosła o 1,50%, natomiast w horyzoncie rocznym (sierpień 2023 – sierpień 2024) jednostka zyskała 10,60%. Przypomnijmy, że nasz subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa kategorii A, ale w złotym w sierpniu spadła o 1,13%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 4,07%.

Podobnie jak to miało miejsce w poprzednich trzech miesiącach, sierpień przyniósł wzrosty we wszystkich grupach funduszy będącymi lokatami subfunduszu. Najlepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,61 pkt proc.). Niewiele gorszy wynik zanotowały fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,52 pkt proc.) oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,46 pkt proc.).

Oczekiwania

W sierpniu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrosty wycen, które wynikały ze spadku rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz atrakcyjnej bieżącej rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz. W naszej ocenie przede wszystkim ten drugi czynnik powinien wspierać wyniki subfunduszu także 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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2024

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 30.08.2024

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
-1,13%	1,92%	2,15%	4,07%	-5,19%	-1,21%	26,35%	3,15%

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.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) na 30.08.2024

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
1,50%	3,86%	5,22%	10,60%	-5,83%	1,50%	4,48%	5,01%

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

WRZESIEŃ 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. Materiał 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: 12.09.2024.

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 TFI**
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych