

„USPOKOJENIE NASTROJÓW”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi



Jakub Borowski
Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

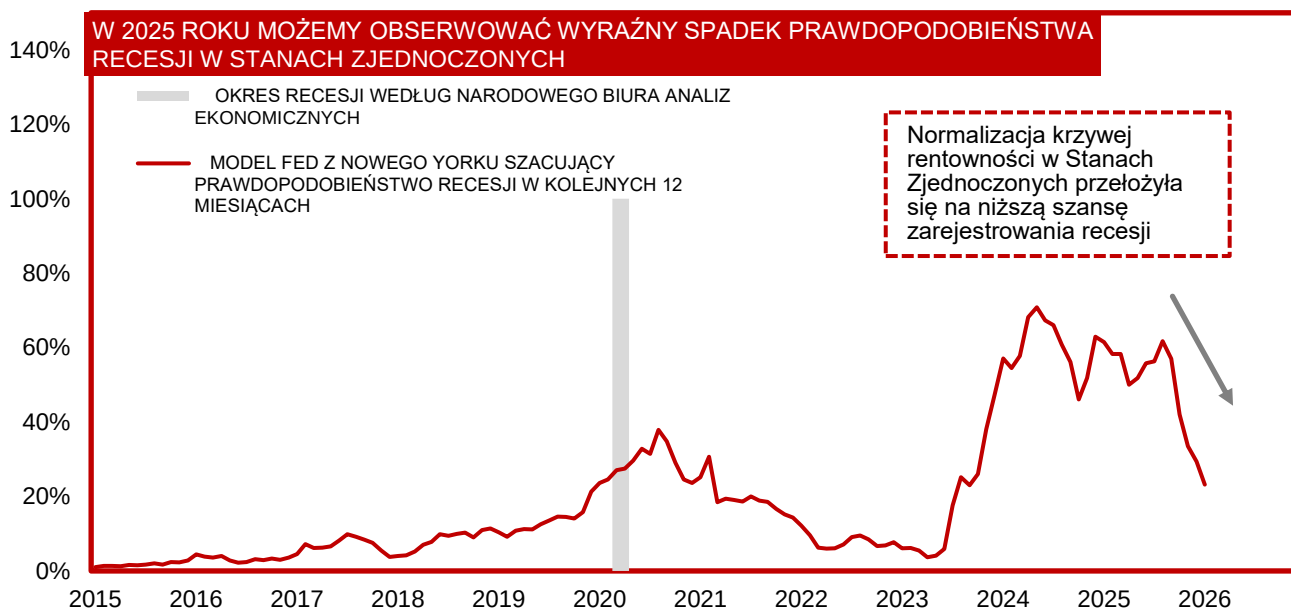
Sytuacja na rynku w maju 2025

W maju 2025 roku dane makroekonomiczne potwierdziły stopniowe, lecz systematyczne wyhamowanie dynamiki aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Zrewidowany odczyt rocznego tempa wzrostu realnego PKB za pierwszy kwartał 2025 roku wskazał na wzrost o 2,1% r/r, co oznaczało spowolnienie względem 2,5% r/r odnotowanych w czwartym kwartale 2024 roku i najwolniejsze tempo wzrostu od ostatniego kwartału 2022 roku.

W ujęciu inflacyjnym, indeks PCE dla kwietnia obniżył się do 2,1% r/r (czytaj rok do roku) z poziomu 2,3% r/r w marcu, kontynuując dezinflacyjny trend obserwowany od początku roku. Analogicznie, inflacja bazowa, mierzona wskaźnikiem Core PCE, wyniosła 2,5% r/r, co oznaczało spadek względem 2,7% r/r w marcu i był to najniższy odczyt od marca 2021 roku. Dane te wzmocniły oczekiwania uczestników rynku wobec potencjalnego złagodzenia polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną w drugiej połowie roku.

Na rynku pracy zauważalne było pogorszenie warunków. Stopa bezrobocia w kwietniu 2025 r. utrzymała się na poziomie 4,2% (identycznym jak w marcu), co jednak oznaczało wzrost względem 4,0% notowanych jeszcze w styczniu. Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w tym samym miesiącu wyniosła 177 tys., co było wynikiem niższym niż 185 tys. z marca i świadczyło o wygasaniu impetu na rynku pracy.

Przejdź do strony subfunduszu

CZERWIEC 2025**Wykres 1. Szacowane prawdopodobieństwo recesji w Stanach Zjednoczonych**

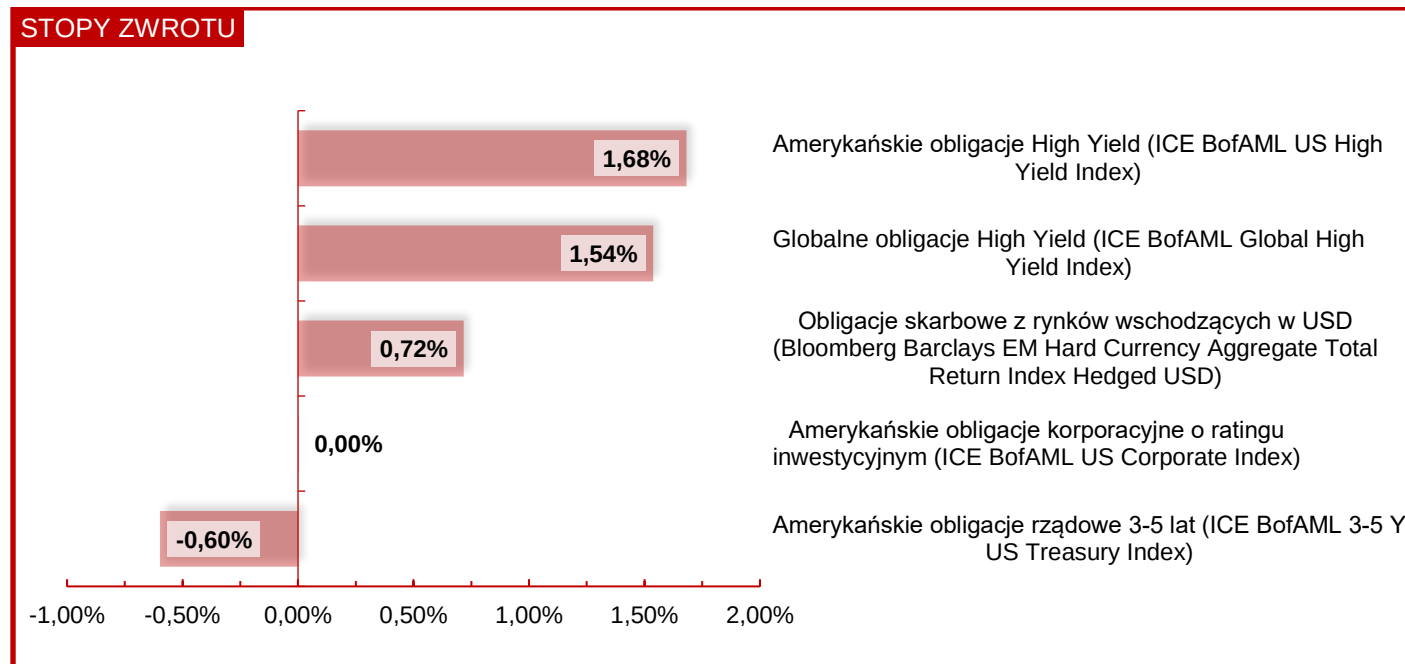
Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych Federal Reserve Bank of New York (wg stanu na 31.05.2025 r.)

W sektorze przemysłowym również nie odnotowano wyraźnej poprawy. Roczna dynamika produkcji przemysłowej w kwietniu była równa 1,49% r/r, co oznaczało jedynie nieznaczne przyspieszenie względem odnotowanych w marcu 1,33% r/r, lecz pozostawało poniżej historycznej średniej. Wskaźnik ISM dla sektora wytwórczego spadł do 48,5 pkt z 48,7 pkt miesiąc wcześniej, co sygnalizowało dalszy spadek aktywności w tym sektorze. W przypadku usług ISM dla sektorów nieprzemysłowych zanotował spadek do 49,9 pkt z poziomu 51,6 pkt w marcu. Tym samym oba indeksy znalazły się poniżej granicy 50 pkt, co oznaczało kurczenie się aktywności zarówno w przemyśle, jak i usługach.

Z perspektywy konsumentów dane nie cechowały się optymizmem. Wskaźnik nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan w maju pozostał na poziomie 52,2 pkt, co oznaczało stagnację poziomu odczytu względem kwietnia, ale jednocześnie utrzymanie spadku o 4,8 pkt względem marca. Był to najniższy odczyt od lipca 2022 roku.

Sprzedaż detaliczna w marcu, według najświeższych dostępnych danych na czas pisania komentarza, utrzymała roczną dynamikę na poziomie 5,2% r/r, co oznaczało brak zmiany dynamiki rok do roku względem lutego. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów dynamika wyniosła 4,2% r/r, co stanowiło delikatny spadek tempa wzrostu względem 4,4% r/r miesiąc wcześniej, wskazując na względnie większą słabość konsumenta, idącą w parze z chłodzeniem się sytuacji na rynku pracy.

Tym samym, w ujęciu ogólnym majowe dane makroekonomiczne dostarczyły kolejnych sygnałów o schładzaniu koniunktury w amerykańskiej gospodarce. Spadek dynamiki wzrostu gospodarczego, spowolnienie zatrudnienia oraz słabnąca aktywność w sektorze usługowym i przemysłowym zwiększyły presję na Rezerwę Federalną, by zrewidować dotychczasowe podejście do stóp procentowych. Choć inflacja pozostawała powyżej celu, jej systematyczne obniżanie zwiększyło przestrzeń do potencjalnej zmiany retoryki Fed w nadchodzących miesiącach.

CZERWIEC 2025**Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w maju 2025 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2025 r.)

W maju 2025 r. sytuacja na amerykańskim rynku obligacji była zróżnicowana w zależności od segmentu ryzyka i rodzaju emitenta. Obligacje skarbowe o średnim terminie zapadalności (ICE BofAML 3–5 Year US Treasury Index) zakończyły miesiąc stratą na poziomie -0,60%. Neutralnie wypadł szeroki indeks amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który nie zmienił swojej wartości względem poprzedniego miesiąca.

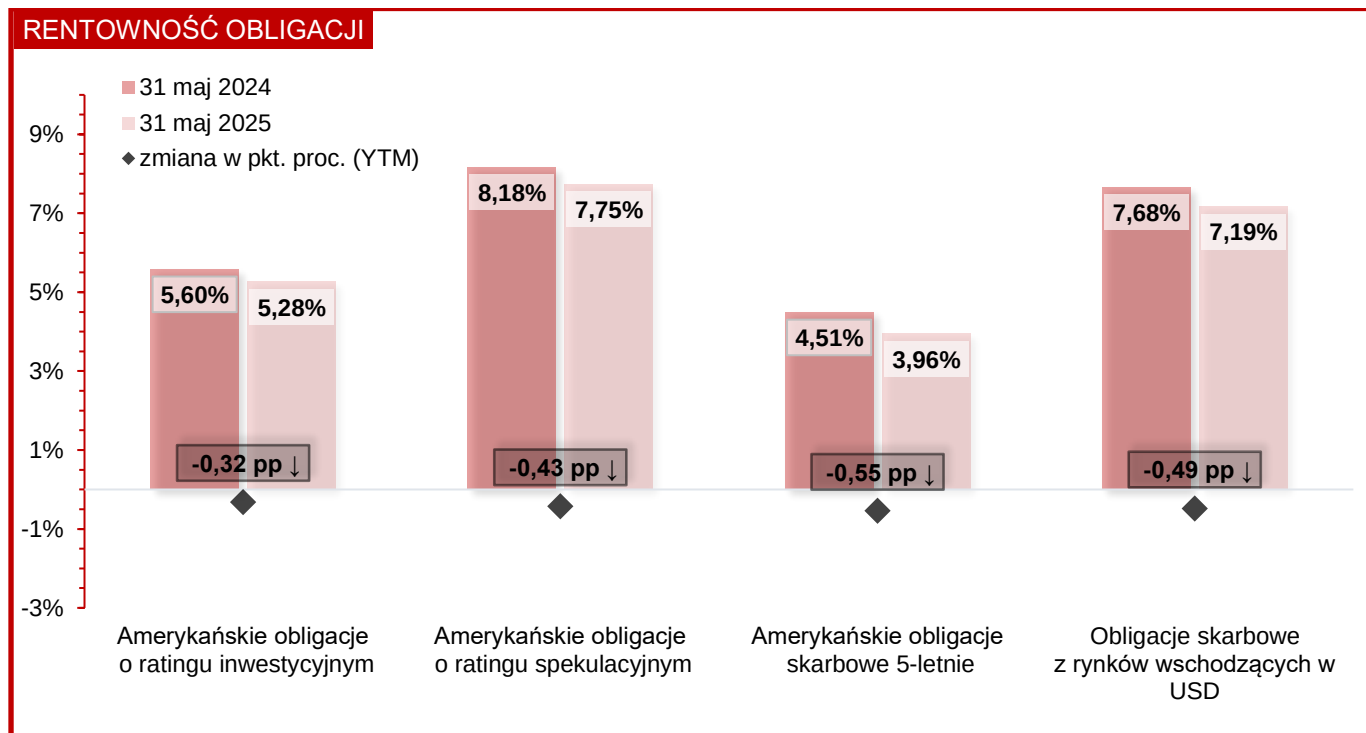
Znacznie lepiej zaprezentowały się bardziej ryzykowne segmenty rynku długu. Indeks obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) zyskał aż 1,68%, a jego globalny odpowiednik (ICE BofAML Global High Yield Index) wzrósł o 1,54%.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2025

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 maja 2024 r. oraz 31 maja 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2025 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 maju jednostka uczestnictwa kategorii A Pekao Obligacji Dolarowych Plus (w dolarze) zyskała 0,85%, natomiast w horyzoncie rocznym wzrosła o 5,40%. Przypomnijmy, że nasz subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka kategorii A w złotym w maju zyskała 0,64%, zaś w horyzoncie rocznym wycena wzrosła o 0,45%.

W maju najlepiej radziły sobie fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,74 pkt proc.) oraz fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,29 pkt proc.). Na nieco niższym poziomie niż to miało w miejsce w poprzednim miesiącu znalazły się fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. -0,03 pkt proc.).



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2025

Oczekiwania

W maju na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrost wycen, a wszystko za sprawą spadku tzw. „spread’ów kredytowych”¹ obligacji korporacyjnych oraz obligacji skarbowych z rynków wschodzących, co było wynikiem uspokojenia nastrojów inwestorów i spadku awersji do ryzyka. Pomimo panującej zmienności rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje nasz subfundusz, wyceny wciąż pozostają relatywnie wysokie, co w naszej opinii wydaje się, że 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.

¹ Spread kredytowy – w uproszczeniu spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. Zawężanie spreadu polega na zmniejszeniu różnicy w rentownościach, zaś rozszerzenie spreadu na zwiększeniu tej różnicy.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2025

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 30.05.2025

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%	-6,77%	-7,63	0,45%	-2,62%	-0,56%	8,56%	-7,11%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
9,45%	-2,73%	-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%	4,53%

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 30.05.2025

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
0,85%	-0,65%	0,33%	5,40%	10,65%	6,03%	8,96%	1,33%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
5,16%	8,82%	-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%	-4,45%

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

CZERWIEC 2025

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: 20.06.2025.

