



Pekao Tygodnik

16.08.2023 r.

Materiał reklamowy

Wyniki niektórych rozwiązań produktowych (kategoria jednostek A)

Pełna lista funduszy wraz z ich wynikami jest dostępna na www.pekaotfi.pl

Informacje o wynikach wskazanych poniżej funduszy/subfunduszy w pełnych latach kalendarzowych prezentowane są na końcu tego materiału.

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.

Wycena na 2023-08-11	1 tydzień	1 m-c	QTD	YTD	12 m-cy	36 m-cy	60 m-cy	120 m-cy
Pekao Konserwatywny	0,30%	0,83%	1,15%	6,60%	11,02%	14,06%	17,29%	28,27%
Pekao Konserwatywny Plus	0,38%	1,06%	1,52%	7,76%	11,92%	16,83%	19,34%	
Pekao Spokojna Inwestycja	0,21%	0,63%	0,84%	5,72%	9,57%	12,04%	15,36%	26,27%
Pekao Dłużny Aktywny**	0,35%	1,52%	2,06%	12,23%	10,70%	10,59%	13,23%	
Pekao Obligacji Strategicznych	-0,22%	0,44%	0,00%	2,63%	0,88%	-3,87%	2,46%	13,90%
Pekao Kompas*	0,14%	0,69%	0,89%	5,69%	8,59%	13,46%	21,64%	33,00%
Pekao Akcji Dywidendowych***	0,00%	0,96%	-0,17%	7,29%	3,66%	9,73%	10,25%	
Pekao Megatrendy	-1,30%	-2,44%	-2,57%	24,72%	12,26%	32,66%		
Pekao Ekologiczny	-1,38%	-3,57%	-3,95%	9,91%	0,60%			

Źródło danych: obliczenia własne Pekao TFI S.A.

* Subfundusz Pekao Kompas zmienił nazwę na obecną w dniu 08.05.2019 r., a aktualną politykę inwestycyjną prowadzi od 29.01.2019 r.

**W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. zaprezentowane wyniki za 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania

***W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 23 marca 2023 r. zaprezentowane wyniki za YTD, 12, 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

Zaprezentowane w materiale wyniki zostały przygotowane na podstawie danych, które nie były poddane badaniu ustawowemu przez biegłego rewidenta. Wyniki funduszy/ subfunduszy, prezentowane powyżej, nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie

Komentarz:

Z polskiej gospodarki powiało chłodem - po danych o spadku PKB w II kwartale tego roku. Dlaczego to jednak potencjalnie dobra informacja np. dla naszych funduszy obligacji? I jak perspektywy gospodarek i rynków w drugiej połowie roku ocenia szef naszego Pionu Zarządzania Aktywami – Jacek Babiński? Między innymi o tym – w tym wydaniu TYGODNIKA. Zapraszamy!

- **Pierwsza połowa sierpnia 2023** była kiepska dla **rynków akcji** i obniżyła także nieco wyceny inwestujących na rynkach funduszy (zwłaszcza – **funduszy akcji**). Był to także czas sporej huśtawki nastrojów **na rynkach obligacji** – cenami papierów amerykańskich mocno kołysało, co przyniosło wzrosty rentowności (w przypadku *obligacji długoterminowych – nawet do poziomów najwyższych w tym roku*). Na szczęście, nie samym długiem amerykańskim, rynek żyje (*choć jest on niezwykle ważny!*). Dla większości naszych, prezentowanych w tym Tygodniku, **funduszy długu krótkoterminowego i długoterminowego**, zarówno perspektywa analizowanego drugiego tygodnia sierpnia, jak i np. ostatniego liczonego narastająco miesiąca wypadła jednak bardzo dobrze. **Tabela z naszymi przykładowymi funduszami** mówi zresztą za siebie.
- A skoro o rynkach mowa: **Jak my, w Pekao TFI, patrzymy na perspektywy gospodarek i rynków w drugiej połowie roku? Tak znakomicie się składa, że właśnie ukazał się bardzo ciekawy i bardzo konkretny wywiad wiceprezesa Jacka Babińskiego, odpowiedzialnego za Pion Zarządzania Aktywami Pekao TFI dla ISBiznes.pl. W tym wydaniu Tygodnika przedrukujemy cały ten wywiad – oczywiście za zgodą ISBiznes.pl. To lektura i wiedza, które procentują! Polecam serdecznie!**
- - „W drugim kwartale 2023 r. **PKB wyrównany sezonowo** (w cenach stałych przy roku odniesienia 2015) zmniejszył się realnie o 3,7% w porównaniu z poprzednim kwartałem i był niższy niż przed rokiem o 1,3%. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zmniejszył się realnie o 0,5% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Dane mają charakter wstępny (...)” – czytamy w komunikacie **GUS** (podkreślenia – TYGODNIK, źródło: GUS, www.stat.gov.pl)
- To, że PKB spadł w II kwartale nie jest zaskoczeniem. Ale skala spadku chyba jednak tak – oczekiwano -0,2-0,3% r/r. To drugi z rzędu kwartał spadku ROCZNEGO PKB – w I kwartale zniżył o 0,3% r/r. Ta **słaba koniunktura w gospodarce realnej** kontrastuje z zachowaniem **polskiego rynku akcji**, który – śladem innych giełd w Europie i USA – w owym drugim kwartale przecież przyspieszał wzrosty...

- **Utrzymująca się słaba koniunktura w polskiej gospodarce, co potwierdza kolejny kwartał spadku rocznego PKB, to zła informacja dla nas wszystkich i dla rynków akcji, ale może pomóc w tłumieniu inflacji. A skoro tak to może zwiększyć prawdopodobieństwo rychłych obniżek stóp NBP („rychłych” to jest w najbliższych miesiącach). A jeśli rynek przyjąłby taką narrację, to z kolei może pomóc rynkowi polskich obligacji skarbowych (wzrost cen, spadek rentowności) – i tym samym funduszom obligacji. Potwierdza także tezy prezentowane przez nas w najnowszych „Perspektywach” (pozytywne nastawienie do obligacji, ostrożność i defensywne nastawienia do akcji).**
- **10,8% rocznie** czyli tyle, ile pokazywał szybki odczyt – to **finalne dane o inflacji CPI w Polsce za lipiec br.** przekazane przez GUS (źródło: GUS, www.stat.gov.pl). Lipiec 2023 był pierwszym od lutego 2022 r. miesiącem ze spadkiem inflacji „miesiąc do miesiąca” (*m/m, tj. w relacji do poprzedniego miesiąca*). Dane zgodne z oczekiwaniami, więc bez sensacji. Teraz pozostaje trzymać kciuki za to, by paliwa za bardzo nie podrożały, bo np. one mogą ewentualnie zaburzyć trend dezinflacyjny. Sytuacja makro, osłabienie koniunktury, **przemawia za dalszym spadkiem inflacji**, co – jeśli trzymać się narracji NBP i decyzyjnej części RPP – powinno **torować drogę do pierwszych obniżek stóp. Warunkiem** jest jednak utrzymanie nie tylko trendu ale i prognoz spadku inflacji w kolejnych kwartałach.
- Rzykiem dla scenariuszy dezinflacji byłby ewentualny wzrost cen surowców – zwłaszcza energetycznych. Słabe makro, w tym kulejące Chiby nie sprzyjają surowcom, ale **ewentualne zaburzenia podaży** mogłyby tu namieszać. Ostatnio nerwowo zrobiło się **na rynku gazu** – a to za sprawą zapowiedzi strajku u australijskich producentów gazu skroplonego. Zbliżający się kolejny sezon grzewczy (*wiem, że jest lato i ciepło, ale zaraz już tak nie będzie...*) niestety może sprzyjać napięciom na rynku gazu. Pozostaje jednak mieć nadzieję że jesteśmy w Europie **w znacznej lepszej sytuacji niż poprzedniej zimy**, gdy naprawdę było dramatycznie. Ta bardzo wysoka baza cen z tego koszmarnego okresu (*tj. ceny sprzed roku, z jesieni i zimy 2022-2023*) to także nadzieja na podtrzymanie tego elementu ogólnej dezinflacji, choć z energią, zwłaszcza gazem, pewnie gładko nie będzie.
- Sporo złych informacji znów napłynęło **z Chin**. Do rozczarowujących danych dołożyły się kolejne **niepokojące informacje z tamtejszych wielkich firm**. Oto jeden z największych deweloperów, ogłosił, że spodziewa się straty za pierwszą połowę roku rzędu nawet 7,6 mld USD. Firma nie wypłaciła właśnie odsetek od obligacji, a jej rating został zdegradowany przez Moody's. Zawieszono obrót częścią obligacji tej grupy. Bloomberg donosił także o braku płatności dla niektórych inwestorów od jednej z firm inwestycyjnych innej wielkiej grupy (*bagatela – blisko 140 mld USD zarządzanych pieniędzy*). Atmosfera wokół inwestycji w **chińskie akcje** jeszcze bardziej się pogorszyła. **Chiński bank centralny** obniżył co prawda stopy, ale cięcia rzędu 10-15 bps („bipsów”, punktów bazowych) nikogo chyba nie przekonały... Doszło nawet do tego, że - jak donosi serwis www.CNBC.com – bank Nomura ostrzega, że Chińczycy mogą mieć problem z osiągnięciem 5% tempa wzrostu PKB w tym roku. Dla wielu krajów – nawet taki niezrealizowany cel to marzenie, ale dla Chin – totalna porażka...

Chińskie rynki akcji kuleją w tym roku bardzo wyraźnie (co kontrastowało np. z zachowaniem sąsiedniej Japonii), a główne ich indeksy są na minusach YTD (*tj. od początku br. do chwili obecnej*). To oczywiście utrudniało zarządzanie **funduszami** lokującymi w akcje spółek chińskich oraz w akcje rynków rozwijających się (*Chiny mają największy udział w indeksach tych rynków*).

- Prezydent **Biden** zatwierdził tymczasem nowe regulacje ograniczające potencjalne amerykańskie inwestycje w sektor wysokich technologii w Chinach. Według Bloomberg, celem jest ograniczenie chińskich możliwości rozwoju technik wojskowych (w tym – wywiadu), bo to może zagrozić bezpieczeństwu USA (*dodajmy – zresztą nie tylko USA...*). Jakby tego było mało, można smutno żartować, że Chiny zaszokowały chyba nawet własnych obywateli mało przekonującym pomysłem związanym z **wysokim bezrobociem wśród młodzieży**... Otóż, jak poinformował m.in. dziennik „Rzeczpospolita” (*źródło: www.rp.pl*), Chińczycy zapowiedzieli zaprzestanie publikacji statystyk wspomnianego bezrobocia, które stało się jednym z wielu poważnych problemów tamtejszej gospodarki. No cóż, od stłuczenia termometru gorączka raczej nie spadnie... Dlatego **TYGODNIK będzie nadal analizował informacje z gospodarek i rynków, niezależnie od tego, czy będą dobre czy złe...**

Zatem - do następnego tygodnia!

- Inwestowanie wiąże się z ryzykami. Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego funduszu/subfunduszu znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje. System zarządzania ryzykiem w Pekao TFI na bieżąco weryfikuje, czy ryzyka występujące w zarządzanych funduszach/subfunduszach odpowiadają profilowi inwestora.

Jak my, w Pekao TFI, patrzymy na perspektywy gospodarek i rynków w drugiej połowie roku? Tak znakomicie się składa, że właśnie ukazał się bardzo ciekawy i bardzo konkretny wywiad wiceprezesa Jacka Babińskiego, odpowiedzialnego za Pion Zarządzania Aktywami Pekao TFI dla ISBiznes.pl. W tym wydaniu Tygodnika – poniżej - przedrukujemy cały ten wywiad – oczywiście za zgodą ISBiznes.pl. To lektura i wiedza, która procentują ! Polecam serdecznie !

Rozmowa ISBiznes.pl: Ryzyko gospodarczego „hard landingu” jest wciąż realne

- „Wbrew obecnej „modzie”, nie skreślamy niesympatycznego dla nas wszystkich, ale – naszym zdaniem – nadal realnego scenariusza „hard landingu”. Twarde lądowanie jest więc dla nas nie jakimś wydarzeniem z gatunku science-fiction, ale realnym ryzykiem” – mówi w rozmowie z ISBiznes.pl Jacek Babiński, wiceprezes Pekao TFI odpowiedzialny za Pion Zarządzania Aktywami.

Tomasz Czarnecki (TC), ISBiznes.pl: Pierwsze półrocze 2023r., a wręcz siedem pierwszych miesięcy, to był czas wielkiej nagrody dla inwestorów po trudnych wcześniejszych latach i koszmarnym roku 2022. Rozmawiamy w momencie, gdy opublikowaliście raport „Perspektywy na drugie półrocze 2023”. Co było najważniejsze w tym zakończonym pierwszym półroczu z perspektywy szefa pionu zarządzania aktywami jednego z największych TFI w Polsce?

Jacek Babiński (JB), wiceprezes Pekao TFI: Świetne efekty naszego pozytywnego nastawienia na obligacje skarbowe – to najważniejszy inwestycyjny efekt pierwszego półrocza 2023 r. w zarządzanych przez nas portfelach i funduszach. Dobrze zapracowało także wiele naszych strategii mieszanych i akcyjnych choć skala i gwałtowność wzrostów kursów akcji wiosną 2023 zdecydowanie przekroczyła nasze ostrożne oczekiwania. W strefie realnej gospodarki okazały się bardziej odporne na efekty gwałtownie podwyższanych stóp procentowych jednak skala spowolnienia była bardzo duża. Ale co się odwlecze...

TC: Zaraz porozmawiamy szerzej o przyszłości, ale zacznijmy od rozliczenia. To znaczy od weryfikacji waszych wcześniejszych opinii i pomysłów inwestycyjnych na to zakończone już pierwsze półrocze. Co wtedy, czyli już siedem miesięcy temu, myśleliście i mówiliście o rynku?

JB: Biorąc pod uwagę ówczesne informacje i prognozy nasz podstawowy „call” (typ) inwestycyjny wiązaliśmy z rynkiem obligacji skarbowych. Mieszanka grożącego gospodarkom osłabienia i nadzieje na hamowanie inflacji – to było przesłanką za skoncentrowaniem naszej uwagi właśnie na tej klasie aktywów.

TC: Ale dlaczego obligacje? Przecież inflacja nie tylko była wysoka, ale rosła i naprawdę straszyla. To stawianie na obligacje nie było chyba takim oczywistym wyborem?

JB: Pod koniec 2022 r. ścieżka dalszych zmian stóp procentowych głównych banków centralnych była tematem zażartych dyskusji na rynku. Z jednej strony wysoka inflacja sugerowała ruchy w górę, ale z drugiej obawy o skalę osłabienia gospodarczego skłaniały już do rozważania przyszłej perspektyw końca cyklu podwyżek, a potem ewentualnych obniżek. My zakładaliśmy, że w krótkim terminie górą nadal będą fundusze właśnie krótkoterminowe bazujące na obligacjach zmienno kuponowych (dostosowujących okresowo kupon/odsetki do zmieniających się parametrów rynkowych, w tym np. rosnących stóp). Ale jednocześnie, w upublicznonym materiale, czyli poprzednim wydaniu „Perspektyw” pisaliśmy, że „zaryzykujemy tezę, że w skali całego 2023 roku lepiej wypadną jednak fundusze obligacyjne oparte o obligacje stałokuponowe” (czyli te, których cena rośnie wraz ze spadkiem oczekiwań i danych inflacyjnych oraz w rytm wzrostu nadziei na obniżanie stóp procentowych w przyszłości). Połączenie tych dwóch elementów naszej strategii przyniosło znakomite rezultaty. Dwunastomiesięczne wyniki rzędu nawet kilkunastu procent mówią same za siebie.

TC: Po lekturze poprzedniego i nowego wydania „Perspektyw rynkowych” można mieć wrażenie, że byliście i jesteście ostrożni, może nawet lekko sceptyczni wobec rynku akcji. Pesymistycznie ocenialiście perspektywy koniunktury gospodarczej. A tymczasem rynki akcji zasuwały do góry od wiosny tego roku. Nie przesadzacie z tą podejrziwością wobec hossy?

JB: Przypomnijmy sobie nastroje z końca jesieni i początku zimy 2022 roku. Tragiczna wojna w Ukrainie, inflacja, eskalujący strach o efekty kryzysu energetycznego. I to nie tylko koszmaru szybujących cen

energii, ale nawet podstawowe dylematy dostępności owej energii, np. węgla czy gazu. Do tego podniesione i rosące stopy procentowe oraz narastający niepokój o skalę możliwego osłabienia gospodarczego. Biorąc choćby tylko to pod uwagę, okoliczności, które nie skłaniały do zbyt wesołych przemysłów.

TC: Faktem jest, że pierwszy kwartał roku też był nerwowy. Skąd w takim razie wzięły się te wzrosty na rynkach akcji? Od wiosny naprawdę ruszyły mocno w górę.

JB: Kolejne miesiące i kwartały potwierdzały trend hamowania gospodarek, aczkolwiek zaskakiwać mogła dzielność z jaką niektóre gospodarki i sektory broniły się przed gwałtownym osłabianiem i recesją. Generalizując, można powiedzieć, że w pierwszej połowie 2023 roku przemysł – np. w Europie i Polsce – coraz bardziej słabł, ale koniunkturę podtrzymywała dobra sytuacja na rynku pracy i usług. Tym, co uratowało gospodarki przed znacznie poważniejszym załamaniem, a rynki akcji przed bessą, były gwałtowne spadki cen surowców energetycznych, w tym szczególnie gazu, oraz operacje płynnościowe i przejściowe zwiększenie bilansu Fed (te były kluczowe dla zapobieżenia olbrzymim perturbacjom, który wyniknęłyby z kryzysu banków regionalnych). W efekcie relatywna odporność gospodarek na efekty walki z inflacją (przez gwałtowne podnoszenie stóp procentowych w latach 2022 – 2023), to bodaj największe zaskoczenie pierwszej połowy 2023 roku. Tu jednak trzeba podkreślić, że – mimo dość pesymistycznej oceny perspektyw gospodarczych – w grudniu 2022 roku patrzyliśmy także na długoterminowe szanse rynku akcji.

TC: A to nie jest tak, że uparcie powtarzacie część tez, z którymi wchodziliście w rok 2023? Przecież bardzo dużo się zmieniło. Niektórzy znani analitycy pod wpływem wzrostów na rynkach akcji porzucili ostrożność. Może czasem trzeba dać się ponieść trendom?

JB: Wbrew bieżącym modom nie zmieniamy naszych głównych tez inwestycyjnych. W perspektywie drugiego półrocza pozytywnie patrzymy na obligacje skarbowe, w tym także polskie. A ewentualną akumulację akcji starannie wybranych spółek rozważymy przy korektach. Niewątpliwie rok 2023 jest czasem trudnym dla kierujących się zdrowym rozsądkiem inwestorów. Inflacja spadała, ale nadal była bardzo wysoka. Stopy procentowe kluczowych banków centralnych rosły i – w chwili gdy rozmawiamy – wcale nie jest wykluczone, że mogą jeszcze minimalnie wzrosnąć. Oczywiście, teraz to już zapewne końcówka cyklu podwyżek stóp w USA i strefie euro, ale jesteśmy na poziomach najwyższych od wielu lat. Wskaźniki koniunktury w przemyśle – zwłaszcza w ważnej dla nas zachodniej Europie – ostrzegają, że jest coraz słabiej. Tymczasem akcje, po zimowej „nerwówce” i huśtawce, wiosną i z początkiem lata drożały momentami niesione wręcz zadziwiającym optymizmem inwestorów, którzy jakby nie chcieli widzieć wcześniej wspomnianych zagrożeń. Stare powiedzenie giełdowe by „nie walczyć z Fedem” wystawione zostało na ciężką próbę. Na próbę wystawione zostało i nasze przekonanie, że czas tak trudny dla gospodarek, przy braku perspektywy szybkiej i istotnej poprawy, nie jest zbyt szczęśliwym momentem na agresywne zwiększanie zaangażowanie w akcje.

TC: W poprzednim wydaniu „Perspektyw” – z grudnia 2022 roku, w odniesieniu do rynków akcji, pisaliście – cytując: „Spodziewamy się kapryśnej i zmiennej koniunktury”.

JB: No i pierwsze miesiące roku potwierdzały nasze oczekiwania – koniunktura była wówczas faktycznie „kapryśna i zmienna”. Dobry start w nowy rok, ale zaraz potem załamanie. Wiosną powrót optymizmu i wzrostów. Wzrostów, które wsparte były udaną (na razie) akcją „urzędowego” ratowania regionalnych banków amerykańskich i Credit Suisse. Paradoksalnie, mimo rosnących gwałtownie stóp procentowych, to przejściowe operacje płynnościowe, np. amerykańskiego Fed przyczyniły się do poprawy nastrojów na rynkach akcji. To, wraz ze wspomnianą zaskakującą odpornością części gospodarek i sektorów na efekty wysokich stóp sprawiło, że wzrosty na rynkach akcji przekroczyły nasze oczekiwania. Oczywiście, oznaczało to także, że dobrze zapracowało wiele naszych strategii mieszanych i akcyjnych. Niemniej, z perspektywy czasu, zapewne byliśmy zbyt zachowawczy wobec rynków akcji. Panujący na nich momentami

hurraoptymizm sprawił, że im bliżej lata, tym bardziej rynki akcji odrzucały ryzyko pojawienia się rachunku gospodarczego za podwyższone gwałtownie stopy procentowe. W połowie 2023 roku rynki wydawały się nie przyjmować sygnałami hamowania koniunktury i ostrzeżeniami bankierów centralnych. Co my z kolei uważamy za dosyć ryzykowne.

TC: Na rynku chyba wyróżniacie się powtarzając, żeby nie zapominać o odłożonych efektach podwyżek stóp procentowych. A przecież USA radziły sobie do tej pory całkiem nieźle, mimo serii gwałtownych podwyżek Fedu. Może po prostu wszystko „rozejdzie się po kościach” i żadnej recesji nie będzie?

JB: Pozostaliśmy i pozostajemy przy swoim zdaniu. Nasze główne tezy inwestycyjne z początku roku 2023 pozostają bez zmian. Wbrew obecnej „modzie”, nie skreślamy niesympatycznego dla nas wszystkich, ale – naszym zdaniem – nadal realnego scenariusza „hard landingu” – twardego lądowania. Obawiamy się, że gospodarki, zwłaszcza tak mało elastyczne, jak te zachodnioeuropejskie, mogą w pewnym momencie nie wytrzymać warunków narzucanych przez Europejski Bank Centralny. Ten bowiem spóźniony w walce z inflacją, i chyba przestraszony jej uporczywością, ewidentnie rzucił się w pościg za znikającym za horyzontem celem inflacyjnym.

TC: Czyli wyróżniacie się jeszcze bardziej, bo teraz mało kto w ogóle mówi już o „twardym lądowaniu” jako w ogóle prawdopodobnej opcji.

JB: To ciekawe, że większość tak optymistycznie widzi rzeczywistość, która przecież krzyczy choćby wskaźnikami aktywności gospodarczej PMI. Te dla przemysłu w Europie Zachodniej, zwłaszcza w Niemczech, są fatalne. Twarde lądowanie jest więc dla nas nie jakimś wydarzeniem z gatunku science-fiction, ale realnym ryzykiem. Realnym scenariuszem. Zresztą obawiamy się, że bez takiego gospodarczego „przesilenia”, bez pogorszenia sytuacji na rynkach pracy, bardzo trudno będzie myśleć o trwałym sprowadzeniu inflacji do celów banków centralnych. Bo mocny rynek pracy i presja płacowa na dłuższą metę utrudnią spadek inflacji.

TC: Co w takim razie z tymi rynkami akcji?

JB: Skoro za realne uznajemy ryzyko „hard landingu”, to z wielką ostrożnością podchodzimy do tych aktywów, które do podtrzymania notowań potrzebują przyspieszającego wyraźnie wzrostu gospodarczego. Czyli do rynku akcji, którego niemal euforyczne zachowanie – w naszym odczuciu – cokolwiek kłóci się zarówno z sytuacją bieżącą, jak – i co ważniejsze – z możliwymi scenariuszami rozwoju sytuacji. Jeśli uznajemy ryzyko twardego lądowania za realne, to nie moglibyśmy ze spokojnym sercem zwiększać zaangażowania w akcje tam, gdzie nie jest to wpisane w filozofię danego funduszu. Oczywiście mamy świetne fundusze typowo akcyjne, w których DNA była, jest i będzie eskpozycja na akcje. I które bardzo dobrze zarabiały na wyższych kursach i indeksach. Ale i w tych funduszach już teraz stawiamy na selekcję, strategię defensywną i dywidendową. Z jednej strony obawiamy się korekt na rynkach akcji, ale z drugiej – jeśli się wydarzą – będziemy analizowali je pod kątem ewentualnego kupowania starannie przebranych i wybranych tańszych akcji na długi czas. Nie zamierzamy jednak „gonić rynku” i zwiększać zaangażowania po takich mocnych wzrostach kursów. Czekamy spokojnie na korekty i okazje do długoterminowych zakupów.

TC: Czyli obligacje to nadal preferowana przez was klasa aktywów?

JB: Naszą podstawową tezę inwestycyjną pozostaje jednak zamiar wykorzystania okazji jaką rok 2023 dał inwestorom na rynkach obligacji. Nadal wysokie rentowności obligacji i realna perspektywa dalszego

spadku inflacji w najbliższych kwartałach to przesłanka za tym, by korzystać – póki można – z tych rynkowych okoliczności. Zwłaszcza, że nie są one dane na zawsze! Nasze mocne pozytywne nastawienie na stałokuponowe obligacje skarbowe było i jest założeniem taktycznym (na rok, góra – dwa lata). Nadal uważamy, że jest to czas na inwestowanie w te papiery, ale mamy świadomość, że np. za pół roku to zdecydowane nastawienie może nie być już tak aktualne, bo kończy się najłatwiejsza faza dezinflacji. Inflacja, po spadku do np. 4-5% rocznie może zakotwiczyć tam na dłużej, wahać się wokół tych poziomów lub nawet ponownie zacząć rosnać. Takie otoczenie byłoby już znacznie trudniejsze dla obligacji stałokuponowych. Ale to – na razie – perspektywa wybiegająca poza horyzont tego półrocza i tej edycji naszych „Perspektyw”.

TC: To spróbujmy podsumować wasze zapatrywania na drugie półrocze 2023 r.

JB: Mamy wrażenie, że na rynku nie docenia się negatywnych dla koniunktury, odłożonych w czasie, efektów gwałtownych podwyżek stóp procentowych z lat 2022 – 2023. Patrząc na drugie półrocze 2023 nadal jesteśmy nastawieni pozytywnie na obligacje skarbowe. Zarówno tym papierem, jak i funduszom w nie inwestującym, według nas, służyć powinna perspektywa dalszego spadku inflacji. I związane z nim oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Na globalnym rynku obligacji korporacyjnych, biorąc pod uwagę obecne otoczenie makroekonomiczne i relatywnie większą atrakcyjność wycen obligacji o niższym ryzyku kredytowym, w drugiej połowie roku preferujemy obligacje investment grade (o ratingu inwestycyjnym) względem high yield. Bardzo ostrożnie i defensywnie podchodzimy do rynków akcji. Widzimy ryzyko korekt, czyli – mówiąc wprost – spadków kursów. Korekty takie – ale na wybranych rynkach i w wybranych sektorach – moglibyśmy wykorzystać do selektywnych zakupów akcji, do akumulacji na długi termin. Wyceny na polskim rynku akcji uważamy za bardziej korzystne od wycen na zachodnich parkietach. Preferujemy strategię defensywną i dywidendową. Kluczem będzie selekcja.

Dziękuję za rozmowę.

- Inwestowanie wiąże się z ryzykami. Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego funduszu/subfunduszu znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje. System zarządzania ryzykiem w Pekao TFI na bieżąco weryfikuje, czy ryzyka występujące w zarządzanych funduszach/subfunduszach odpowiadają profilowi inwestora.

Ogłoszenia produktowe oraz linki do nowych materiałów

Komentarze zarządzających oraz karty funduszy

Na naszej stronie internetowej opublikowane zostały „Perspektywy rynkowe Pekao TFI na II półrocze 2023 r.:

<https://pekaotfi.pl/strefa-klienta/rynki/perspektywy-rynkowe-scenariusze-dla-rynkow-na-drugie-polrocze-2023-r>

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.

Wyniki w pełnych latach kalendarzowych	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pekao Konserwatywny	6,66%	-1,08%	1,71%	1,90%	1,86%	2,49%	1,06%	1,09%	2,34%	2,77%
Pekao Konserwatywny Plus	6,27%	-0,09%	0,95%	2,49%	2,46%	2,71%	0,94%	1,53%	3,26%	
Pekao Spokojna Inwestycja	6,15%	-1,00%	1,64%	1,59%	1,78%	2,32%	1,09%	1,27%	2,25%	2,85%
Pekao Dłużny Aktywny**	2,22%	-6,77%	2,31%	6,12%						
Pekao Obligacji Strategicznych	-9,00%	-0,35%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%	-0,47%	3,46%	4,04%
Pekao Kompas*	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%	-2,12%	-0,09%	4,04%
Pekao Akcji Dywidendowych***	-6,80%	5,35%	-0,63%	11,78%	-6,94%	6,27%	4,26%			
Pekao Megatrendy	-22,72%	21,80%	14,17%							
Pekao Ekologiczny	-16,00%									

Źródło danych: obliczenia własne Pekao TFI S.A.

* Subfundusz Pekao Kompas zmienił nazwę na obecną w dniu 08.05.2019 r., a aktualną politykę inwestycyjną prowadzi od 29.01.2019 r.

** W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. zaprezentowane wyniki za lata: 2020 i wcześniejsze osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

***W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 23 marca 2023 r. zaprezentowane wyniki za YTD, 12, 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania

Zaprezentowane w materiale wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.

Informacja prawna

Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz/subfundusz, gdyż te są własnością funduszu/subfunduszu. 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. Jeśli nie wskazano inaczej, dane makroekonomiczne oraz dot. indeksów rynkowych, pochodzą z serwisu Bloomberg. Jeżeli w materiale zawarte są hiperłącza do serwisów internetowych nie będących własnością Pekao TFI S.A., Pekao TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za zawartość oraz dostępność tych serwisów internetowych. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autora. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób całości lub części materiału bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

UWAGA! Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, 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. 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. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy. **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 – w przypadku**

specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego - Informacją 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. Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl. Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na www.pekaotfi.pl.

Subfundusze Pekao Konserwatywny, Pekao Konserwatywny Plus, Pekao Megatrendy, Pekao Spokojna Inwestycja, Pekao Obligacji Samorządowych, Pekao Obligacji Strategicznych, Pekao Obligacji i Dochodu, Pekao Dochodu USD, Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu, Pekao Surowców i Energii, Pekao Kompas, Pekao Obligacji Dolarowych Plus, Pekao PPK 2020, Pekao PPK 2025, Pekao PPK 2030, Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065 zarządzane są aktywnie niebenchmarkowo, Fundusz Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO oraz subfundusze Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2, Pekao Obligacji Plus, Pekao Bazowy 15 Dywidendowy, Pekao Stabilnego Wzrostu, Pekao Zrównoważony, Pekao Dynamicznych Spółek, Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych, Pekao Dłużny Aktywny, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Ekologiczny, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Dalekiego Wschodu, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Obligacji Europejskich Plus, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Akcji Dywidendowych są zarządzane aktywnie benchmarkowo, mogą znacznie odchylić się od benchmarku. Benchmark - wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Aktywa następujących subfunduszy mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE w następujących proporcjach: Pekao Obligacji Plus do 100%, Pekao Konserwatywny do 100%, Pekao Konserwatywny Plus do 100%, Pekao Stabilnego Wzrostu do 85%, Pekao Bazowy 15 Dywidendowy (poprzednio Pekao Stabilnego Inwestowania) do 85%, Pekao Zrównoważony do 100%, Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 do 100%, Pekao Obligacji Samorządowych do 100%, Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych do 100%.

Aktywa funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO mogą być inwestowane do 100% w papiery wartościowe emitowane przez dowolny z następujących podmiotów: jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Aktywa subfunduszy Pekao Spokojna Inwestycja, Pekao Kompas, Pekao Dłużny Aktywny oraz funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO mogą być lokowane do 100% wartości w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP.

Subfundusze wyodrębnione w ramach funduszu Pekao PPK SFIO mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE.

Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszy (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) Pekao Kompas, Pekao Megatrendy, Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, Pekao Dynamicznych Spółek, Pekao Zrównoważony, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Akcji Rynków Dalekiego Wschodu, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Akcji Dywidendowych, Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065 oraz Pekao Ekologiczny wartość netto ich aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. Znaczna część aktywów subfunduszu Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych (do 100% wartości aktywów) może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 wydzielonego w ramach Pekao FIO.

Znaczna część aktywów subfunduszu Pekao Surowców i Energii 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, np. w kontrakty terminowe, które odzwierciedlają indeksy giełdowe, w związku z powyższym wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.

Znaczna część aktywów subfunduszy: Pekao Obligacji Europejskich Plus, Pekao Obligacji Dolarowych Plus, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Kompas, Pekao Obligacji Strategicznych, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny, Pekao Obligacji i Dochodu, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Dochodu USD, Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Akcji Rynków Dalekiego Wschodu, Pekao Dłużny Aktywny, Pekao Akcji Dywidendowych 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 subfunduszy: Pekao Akcji Rynków Dalekiego Wschodu, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Zrównoważony Rynku

Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Kompas, Pekao Ekologiczny, Pekao Akcji Dywidendowych 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.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, 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.