



**Biuletyn Inwestycyjny TFI PZU SA**  
na lipiec 2019



**INWESTYCJE**



• Główne ryzyka dla prognozy wzrostu gospodarczego Polski wiążą się z sytuacją zewnętrzną. Nie doszło do spodziewanego porozumienia handlowego USA-Chiny. Protekcjonizm w gospodarce światowej wzmógł się, co może przyspieszyć i pogłębić globalne spowolnienie gospodarcze. Jednak istnieje też możliwość pozytywnego zaskoczenia – ugoda handlowa Stanów Zjednoczonych z Chinami zmniejszyłaby niepewność, przyczyniłaby się do poprawy globalnego klimatu koniunktury i w efekcie do wyższego wzrostu PKB w USA i w Chinach przedłużając fazę ożywienia. Prezydenci Chin i USA w końcu czerwca zdecydowali o wznowieniu negocjacji – porozumienie wydaje się jednak ciągle odległe. Utrzymuje się także niepewność związana z Brexitem, przy czym wzrosło ryzyko „bezumownego” opuszczenia UE przez Wielką Brytanię. Mimo porozumienia Włoch i UE co do zacieśnienia fiskalnego w 2019 roku, utrzymuje się ryzyko dryfu fiskalnego w tym kraju i negatywnych reakcji rynków finansowych w kontekście budżetu na 2020 rok. Ewentualna wojna w Zatoce Perskiej kreuje z kolei ryzyko stagflacji w gospodarce światowej. A zatem sytuacja w handlu światowym – zamiast spodziewanej poprawy - wręcz się pogorszyła a niepewność się wzmogła. W efekcie, zamiast poprawy wskaźników klimatu koniunktury na świecie, w najlepszym przypadku mamy do czynienia z ich stabilizacją na dość niskim poziomie. Słabną przy tym obroty handlu światowego.

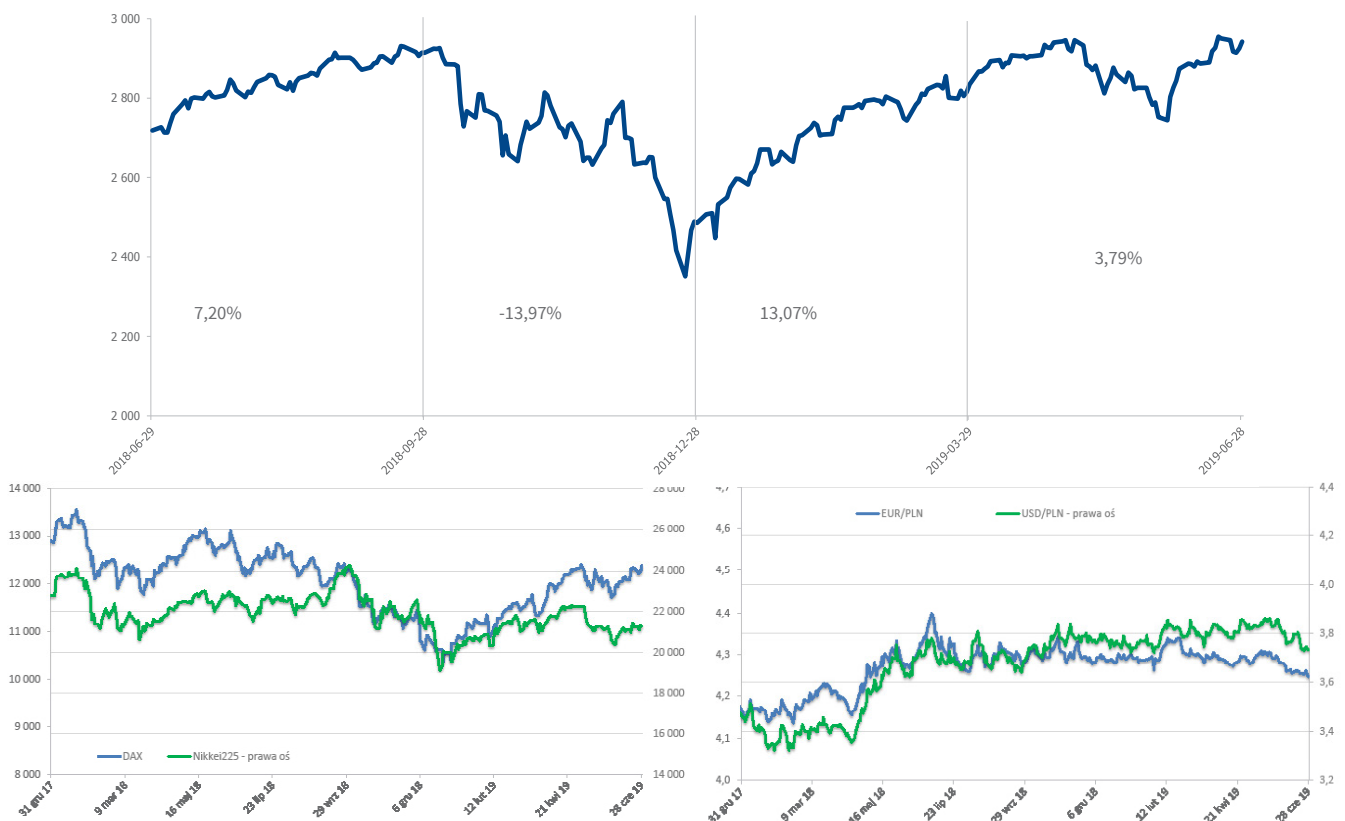
• Zwiększona niepewność negatywnie wpływa na przemysł przetwórczy na świecie. W USA w ostatnich miesiącach pogorszyły się wskaźniki koniunktury i dynamika produkcji. Utrzymuje się wyraźne osłabienie wskaźników koniunktury oraz spadek zamówień i produkcji r/r w przemyśle niemieckim – choć akurat w czerwcu produkcja przemysłu przetwórczego wzrosła dość wyraźnie w stosunku do maja, wzrost także eksport. Istnieje ryzyko, że dekoniunktura w przemyśle „zainfekuje” pozostałe sektory gospodarki korzystające z dobrej sytuacji na rynku pracy i dynamicznego wzrostu konsumpcji. W tym kontekście niepokojący był czerwcowy

spadek indeksu ufności konsumenckiej Conference Board w USA i stabilnienie wskaźników koniunktury w amerykańskim sektorze usług. Pogorszył się przy tym wskaźnik oczekiwań w usługach w niemieckim badaniu koniunktury IFO. Jednak ostatnie dane z USA potwierdzają na razie dość mocny wzrost sprzedaży detalicznej i konsumpcji. Mocny wzrost zatrudnienia w czerwcu rozwiął także obawy o sytuację na amerykańskim rynku pracy. Również ostatnie odczyty PMI w strefie euro wskazują, że europejskie usługi wydają się na razie odporne na dekoniunkturę w przemyśle przetwórczym.

• Większość prognoz międzynarodowych instytucji finansowych/gospodarczych i banków inwestycyjnych zakłada przyspieszenie wzrostu PKB w 2020 roku w głównych gospodarkach. Jednak w USA wyczerpuje się właśnie efekt wcześniejszych obniżek podatków i zwiększenia wydatków publicznych. Co więcej, pomimo silnej stymulacji monetarnej i fiskalnej nie widać ewidentnych oznak odbicia aktywności gospodarczej w Chinach. Indeks Caixin PMI w przemyśle spadł w czerwcu ponownie poniżej 50 pkt. Ryzyko globalnego spowolnienia w 2020 roku – szczególnie w USA wydaje się zatem istotne.

• W efekcie nastąpił bardzo istotny zwrot w polityce banków centralnych USA i strefy euro, motywowany także – szczególnie w przypadku EBC - chęcią przeciwdziałania utrwaleniu bardzo niskiej inflacji. Obniżają się bowiem wyraźnie oczekiwania inflacyjne. Zarówno Fed jak i EBC zasignalizowały gotowość do obniżek stóp i w razie potrzeby także sięgnięcia po niestandardowe środki polityki pieniężnej. Tymczasem jeszcze do niedawna sygnalizowano zacieśnienie polityki pieniężnej, a rynki finansowe oczekiwały podwyżek stóp w USA w 2019 roku. Banki centralne obawiają się negatywnego wpływu protekcjonizmu na wzrost gospodarczy i długoterminową inflację. Rynki zareagowały na to oczekując nawet trzech obniżek stóp w USA w tym roku oraz dwóch obniżek po 10pb w strefie euro. Mocny czerwcowy wzrost zatrudnienia w USA stonował jednak nieco te oczekiwania zmniejszając prawdopodobieństwo obniżki stóp Fed już w lipcu.

Wykres: Indeks S&P500



Źródło: opracowanie własne TFI PZU na podstawie danych stoq.pl



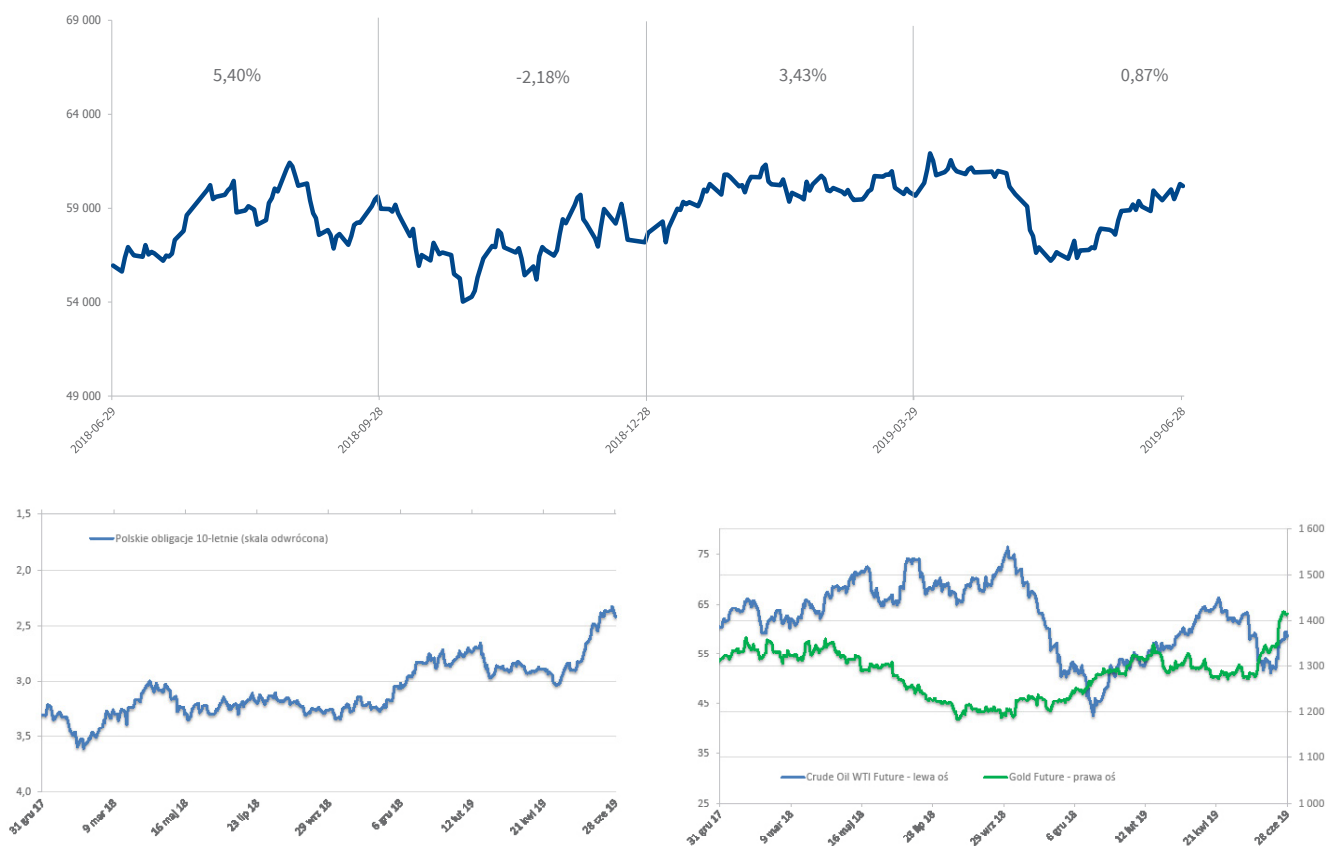
## KOMENTARZ GŁÓWNEGO EKONOMISTY PZU SA PAWŁA DURJASZA - POLSKA

- Po mocnych danych o aktywności gospodarczej w kwietniu przyszedł słabszy maj. Jednak tylko wyraźny spadek produkcji budowlano-montażowej (odsezonowanej) o 2,7% m/m był mocnym zaskoczeniem. Widać już osłabienie dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu, ale nadal jest ona nadspodziewanie wysoka biorąc pod uwagę uwarunkowania zewnętrzne. W maju dynamika wolumenu sprzedaży detalicznej obniżyła się do 5,6% r/r – ale sprzedaż po wyłączeniu żywności i paliw pozostaje ciągle mocna. Uruchomienie nowych wydatków socjalnych i ulg podatkowych powinno dynamizować konsumpcję prywatną. Zaskakująco dobrze radzi sobie przy tym polski eksport, który (dane NBP w EUR) wzrósł w maju o 13,3% r/r i przewyższa ciągle import. Po danych za maj można ocenić, że dynamika PKB w II kw. br. może sięgnąć 4,8%-4,9% r/r. W drugiej połowie roku wzrost gospodarczy powinien jednak zacząć stopniowo zwalniać. Jeśli do końca roku nie spowolni istotnie globalny wzrost gospodarczy, to wzrost PKB w 2019 r. w Polsce może wynieść ok. 4,5%.
- Uwarunkowania wzrostu konsumpcji pozostaną w perspektywie najbliższych kwartałów bardzo dobre. Stopa bezrobocia pozostaje bowiem rekordowo niska, nominalna dynamika wynagrodzeń w ostatnich miesiącach jest bliska 7% r/r a wzrost transferów socjalnych i ulgi podatkowe dla młodych wzmocnią dodatkowo dochody gospodarstw domowych. W czerwcu rekordowo wysokie pozostawały oba wskaźniki ufności konsumenckiej GUS – bieżący i wyprzedzający. Natomiast dynamika inwestycji w kolejnych kwartałach powinna stopniowo słabnąć.

Nakłady brutto na środki trwałe wzrosły bardzo mocno w I kw. br., wspierane przede wszystkim inwestycjami dużych przedsiębiorstw. Wzrost inwestycji publicznych jednak nieco osłabł w I kw. i ostatnie słabsze dane o produkcji budowlano-montażowej świadczą, że ta tendencja utrzymuje się.

- Inflacja (CPI) w czerwcu wzrosła do 2,6% r/r z 2,4% r/r w maju br. (0,3% m/m). Na ten zaskakująco mocny wzrost inflacji – oprócz podrożenia żywności o 0,3% m/m – złożył się przede wszystkim znaczący skok inflacji bazowej netto - o niespełna 0,4% m/m. Roczny wskaźnik inflacji netto wzrósł w efekcie (nasze szacunki) do 1,9% r/r z 1,7% r/r w maju. Do wzrostu inflacji bazowej netto przyczyniły się podwyżki cen usług telekomunikacyjnych (1,2% m/m), ale widać także tendencję wzrostu cen szeregu innych usług. Łącznie ich ceny (+3,9% r/r w czerwcu) rosły wyraźnie szybciej niż ceny towarów (+2,2% r/r), gdzie konkurencja zagraniczna ogranicza możliwość wykorzystania dynamicznego popytu konsumpcyjnego i przeniesienia wzrostu kosztów pracy na ceny wyrobów. Prognozujemy średnioroczną inflację w 2019 roku na poziomie 2,2%, z możliwością osiągnięcia 3% r/r w grudniu. Jeśli uwolnione zostaną ceny prądu dla odbiorców indywidualnych, inflacja CPI w pierwszych miesiącach 2020 roku może nawet przekroczyć 3,5% r/r. Rada Polityki Pieniężnej w kontekście prawdopodobnego spowolnienia w gospodarce światowej uzna najprawdopodobniej ten wzrost cen za przejściowy i nie zmieni dotychczasowej retoryki – akcentując stabilność stóp NBP.

Wykres: Indeks WIG



Źródło: opracowanie własne TFI PZU na podstawie danych stoq.pl



### RYNKI ŚWIATOWE

W czerwcu światowe rynki odrabiały straty z maja. Główny indeks S&P 500 urósł o 6.9%, zaś indeks technologiczny NASDAQ Composite o 7.4%, zamykając się tym samym blisko poziomów z końca kwietnia.

Wzrosty napędzane były gołębimi komunikatami banków centralnych (Rezerwa Federalna USA, Europejski Bank Centralny, Bank of Japan i Reserve Bank of Australia – ten ostatni obniżył stopy o 25bp już drugi miesiąc z rządu), które zapowiedziały gotowość interwencji w razie pogorszenia danych makroekonomicznych lub eskalacji konfliktów handlowych. Optymizm inwestorów podsycali również nadzieje na wznowienie rozmów handlowych między USA a Chinami podczas szczytu G-20 w Osace. Spadki na giełdach w maju i obniżanie prognoz wyników przez kolejne firmy w USA i Chinach powodowały, że przedstawiciele tych państw unikali w czerwcu ostrej retoryki. Pewną rolę odegrało też niskie zaangażowanie inwestorów w akcje, którzy wykorzystali majową korektę do zakupów. Choć szczyt G-20 nie przyniósł konkretnych postanowień, dał nadzieję na powrót do rozmów i odsunął możliwość wprowadzenia kolejnej rundy ceł na chiński eksport do USA wart \$300 miliardów. To wystarczyło, by w pierwszym tygodniu lipca indeksy zbliżyły się do historycznych szczytów.

Na uwagę zasługuje słabe zachowanie się cen ropy. Mimo przedłużenia cięć w produkcji przez kraje OPEC i Rosję o kolejne dziewięć miesięcy, do końca marca 2020, znacznego spadku zapasów i narastających napięć w Zatoce Perskiej (ataki na tankowce w cieśninie Ormuz), sentyment wciąż pozostaje bardzo słaby.

Sezonowo lipiec jest dobrym miesiącem, w którego połowie sezon wynikowy za II kwartał tradycyjnie otworzą banki. Prognoza zysków dla sektora finansów zakłada wzrost o blisko 5%, a po dobrych wynikach stres-testów, banki mogą ogłosić również podniesienie dywidend. Dla spółek z całego sektora S&P 500, konsensus zakłada na razie 1,2% spadek zysków (głównie sektor technologiczny i surowcowy) ale na cały rok 2019 przewiduje wzrost o 3.7%, po czym gwałtowny skok do 11.1% w 2020. Wydaje się, że po raz kolejny od wyników, ważniejszy okaże się komentarz spółek i ewentualne rewizje prognoz. Ryzykiem cały czas pozostają pogarszające się dane makro (słabsze czerwcowe PMI w Chinach, Niemczech, Wielkiej Brytanii, choć dobre z USA) i protekcjonalizm handlowy USA – po uspokojeniu relacji z Chinami i pozytywnej reakcji rynków, możliwe jest otwarcie nowego frontu, np. z Unią Europejską (taryfy na samochody, sankcje za Nordstream II, żądanie otwarcia rynków europejskich dla amerykańskich produktów rolnych). Wydaje się jednak, że kluczowe znaczenie dla rynków będzie miało posiedzenie Fed i skala bardzo prawdopodobnej obniżki stóp procentowych.

*Michał Jezierski*

### RYNEK POLSKI

Po bardzo słabym maju dla polskiego rynku akcji, w czerwcu krajowe indeksy zanotowały dodatnie stopy zwrotu. WIG oraz WIG20 wzrosły odpowiednio o +2.9% i +3.9%, natomiast MWIG40 i SWIG80 o +3.3% i +2.1%. W przypadku wyników od początku roku, nadal relatywnie najlepsze są małe spółki (SWIG80 +11.4% YTD), szczególnie w porównaniu do blue chipów (WIG20 +2.5% YTD).

Najlepszym sektorem w czerwcu była telekomunikacja (+21.3%) - wzrosty napędzane były informacjami o wygaszaniu wieloletniej wojny cenowej. In plus wyróżniły się również spółki deweloperskie (+6.7%) oraz górnicze (+6.2%). Naj słabszym sektorem były paliwa (-5.9%). W przypadku spółek najmocniej urosły: Orange (+29.8%), Play (+23.3%), Cyfrowy Polsat (+14.0%), Benefit (+14.0%) i Kruk (+13.9%). Słabo zachowały się natomiast: Alumetal (-9.5%), PKN Orlen (-7.0%), PGNIG (-5.2%) i Lotos (-3.6%).

Na czerwcowe wzrosty polskich indeksów wpływ miało kilka czynników: odreagowanie po gwałtownej przecenie w maju związanej m.in. z ograniczeniem wagi Polski w indeksie MSCI Emerging Markets, informacje z banków centralnych (amerykańskiego i europejskiego) o gotowości do złagodzenia polityki monetarnej, w szczególności poprzez obniżki stóp procentowych oraz brak dalszej eskalacji konfliktu handlowego między USA a Chinami.

Po ostatnich wzrostach polskie spółki zmniejszyły dyskonto wycenowe do swojej 5-letniej średniej (P/E NTM = 11.7x vs P/E NTM 5Y avg = 12.1x). W porównaniu do rynków wschodzących krajowe akcje nadal są tańsze o ok. 5% (wycena P/E NTM spółek z indeksu MSCI Emerging Markets wynosi 12.3x). Warto podkreślić, że niektóre globalne banki inwestycyjne w swoich strategiach wskazują polskie akcje jako atrakcyjne zabezpieczenie przed potencjalną eskalacją konfliktu handlowego.

W najbliższym miesiącu spodziewamy się stabilizacji sytuacji na rynkach finansowych. Głównymi źródłami ryzyka pozostają czynniki zewnętrzne takie jak negocjacje handlowe między USA a Chinami czy możliwe zaostrenie konfliktu z Iranem. W kolejnych okresach sprzyjającymi czynnikami mogą być pozytywne dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki, a w długim terminie stopniowy napływ środków do Pracowniczych Programów Kapitałowych.

*Zbigniew Rybak*





### POLSKA I ŚWIAT

W czerwcu mieliśmy do czynienia z kontynuacją trendów obserwowanych wcześniej. Pogarszające się dane, szczególnie w sektorze przetwórczym spowodowały wreszcie reakcje banków centralnych. Amerykańska Rezerwa Federalna (FED) zapowiedział obniżki stóp procentowych i bardzo złagodziła treść komunikatu. Podobnie Europejski Bank Centralny, którego przekaz po posiedzeniu nie wydawał się wystarczająco gołębi, jednak wypowiedź Prezesa Draghi na konferencji w Sinterze nie zostawiła już żadnych wątpliwości, że także w Europie zostaną podjęte konkretne działania celem wsparcia wzrostu gospodarczego. Na bazie tych wydarzeń rentowności na rynkach bazowych spadły 15-20 bps w czerwcu powodując wzrost cen obligacji. Nasz rynek poruszał się dokładnie w tym samym kierunku przy wsparciu Ministerstwa Finansów oferującym obligacje tylko na przetargach zamiany.

Wciąż znajdujemy się w reżimie pro-obligacyjnym. Rynek wydaje się być przygotowany na pierwszą obniżkę stóp w USA, już w lipcu. Krzywa rentowności wycenia w sumie 3 obniżki do początku 2020 roku. Wojny handlowe, mimo lekkiego ocieplenia po szczycie G20 spowodowanego powrotem USA i Chin do negocjacji, będą trwały. Decyzja dotycząca taryf na towary z Europy została odłożona w czasie i po wakacjach ten temat powróci. Powoduje to utrzymywanie się bardzo dużej niepewności wśród inwestorów. W przypadku cen polskich obligacji, krótkoterminowo potencjał do zdecydowanych wzrostów zmniejszył się, jednak nasz rynek będzie podążał za rynkami bazowymi. Ze względu na okres wakacyjny oczekujemy mniejszej aktywności inwestorów i konsolidacji na obecnych poziomach.

*Paweł Kowalski*

### RYNKI WSCHODZĄCE

No i stało się. Czerwcowe posiedzenie FED jasno otworzyło drogę do obniżek stóp procentowych w USA i to najprawdopodobniej już na kolejnym, lipcowym posiedzeniu. Można spekulować ile w tym „presji” administracji rządowej, a ile ocena teraźniejszości i przyszłości gospodarki, jednak jak już wspominaliśmy: to pierwszy od dawna skład tego „banku centralnego”, który nie tylko nie przestrzelił podnoszenia stóp procentowych (bądź przestrzelił niewiele), ale także szybko odwrócił część poprzednich decyzji.

W czerwcu wszystkie lokalne obligacje rynków wschodzących (EM) zakończyły miesiąc na plusie - średnio 5,5%. Najlepszym rynkiem była Turcja z wynikiem +11,1%. Obligacje w twardych walutach rynków EM przyniosły 3,4% zysku, z wyjątkowo Argentyną na +10,5%. Z krajów EM tylko Wenezuela zakończyła miesiąc na minusie.

Rozpoczęcie obniżek stóp przez FED w końcu otworzy drogę kilku rynkom lokalnym do przeprowadzenia podobnych działań. Na razie obniżki stóp zostały przeprowadzone w Rosji oraz Indiach, a także kilku mniejszych gospodarkach. W drugiej połowie roku do tego grona dołączy prawdopodobnie Meksyk, Brazylia, Indonezja, Turcja i pewnie jeszcze kilka krajów. Wydaje się, że inwestor szukający potencjału zysku w obligacjach krajów EM powinien zapewnić sobie chociaż częściową ekspozycję na papiery emitowane w walutach lokalnych.

W ramach obligacji w twardych walutach jest może nieco więcej niuansów. Środowisko obniżek stóp w USA wydaje się pozytywne także w tym segmencie. Jeśli jednak wskaźniki wyprzedzające sugerowałyby recesję, to wtedy spread'y kredytowe rozszerzą się zerując pozytywny efekt samych stóp.

*Jarosław Karpiński*



**Dlaczego warto zainwestować w PZU SEJF+:**

- **Dążenie do ochrony kapitału**
- **Inwestycje głównie w obligacje rządowe**
- **Elastyczność** - wykorzystanie globalnych możliwości inwestycyjnych
- **Aktywne zarządzanie** - dostosowywanie portfela do aktualnych warunków rynkowych
- **Stabilność wycen** – wartości jednostek uczestnictwa



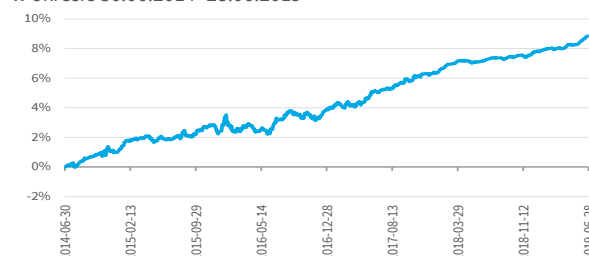
#### Krótką charakterystyka

**Celem subfunduszu jest wzrost wartości aktywów z uwzględnieniem dążenia zarządzającego do tego, aby wartość jednostki uczestnictwa na koniec danego roku nie była niższa niż w roku poprzednim.** Subfundusz inwestuje głównie w krótkoterminowe obligacje i bony skarbowe emitowane w Polsce oraz na rynkach zagranicznych. Subfundusz przeznaczony jest dla inwestorów, którzy cenią sobie bezpieczeństwo oraz poszukują alternatywy dla lokat.

**Wyniki inwestycyjne** (jednostka uczestnictwa kategorii A) dane na 28 czerwca 2019 r.

	1 mies.	3 mies.	12 mies.	YTD
subfundusz	0,34%	0,80%	1,55%	0,97%

#### Zmiana wartości jednostki uczestnictwa kategorii A w okresie 30.06.2014- 28.06.2019



\*dane dotyczą jednostki kategorii A

Rekomendowany okres inwestowania w subfundusz – 1 rok, który nawiązuje do deklaracji ochrony kapitału w danym roku kalendarzowym.

**Dlaczego warto zainwestować w PZU Dłużny Aktywny:**

- **Inwestycje głównie w obligacje rządowe**
- **Aktywne zarządzanie** - brak ograniczeń geograficznych i walutowych
- **Oportunistyczność** - wykorzystanie globalnych możliwości inwestycyjnych
- **Elastyczność** - wykorzystanie instrumentów stopy procentowej
- **Niskie ryzyko - 3**



#### Krótką charakterystyka

**Subfundusz inwestuje głównie w średnio- i długoterminowe obligacje skarbowe emitowane w Polsce oraz na rynkach zagranicznych.** Strategia nie posiada benchmarku - zarządzający aktywnie dostosowuje skład portfela do bieżących warunków rynkowych. Subfundusz jest przeznaczony dla Inwestorów poszukujących atrakcyjnych stóp zwrotu na rynku obligacji.

Rekomendowany okres inwestowania w subfundusz – minimum 2 lata

#### Wyniki inwestycyjne (jednostka uczestnictwa kategorii A) dane na 28 czerwca 2019 r.

	1 mies.	3 mies.	12 mies.	YTD
subfundusz	1,41%	2,21%	4,75%	3,39%

### DECYZJE O DOBORZE DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I INSTRUMENTÓW RYNKU PIENIĘŻNEGO SĄ PODEJMOWANE PRZEZ SUBFUNDUSZE Z UWZGLĘDNIENIEM NASTĘPUJĄCYCH CZYNNIKÓW:

- bieżącej oceny makroekonomicznej,
- bieżącej i prognozowanej rentowności papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego,
- zmienności cen papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego, w tym możliwości wzrostu lub spadku tych cen,
- bieżącego i prognozowanego poziomu stóp procentowych,
- inflacji,
- oceny ryzyka utraty płynności papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego oraz niewypłacalności emitentów,
- oceny ryzyka walutowego, w przypadku dokonywania lokat w instrumenty denominowane w walutach zagranicznych,
- Value at Risk – metoda absolutnej wartości zagrożonej, mierzona przy założeniu okresu utrzymywania stałej wielkości i struktury Aktywów Subfundusz wynoszącego 20 dni roboczych.



## WYNIKI INDEKSÓW, WALUT I OBLIGACJI W RÓŻNYCH OKRESACH - STAN NA 28.06.2019

Indeksy	1m	6m	12m	YTD
WIG	3,9%	4,3%	7,6%	4,3%
WIG20	3,9%	2,2%	9,0%	2,2%
mWIG40	3,3%	4,4%	-3,3%	4,4%
sWIG80	2,1%	11,8%	-6,8%	11,8%
DJIA	7,2%	14,0%	9,6%	14,0%
S&P500	6,9%	17,3%	8,2%	17,3%
Nikkei225	3,3%	6,3%	-4,6%	6,3%
FTSE250	2,6%	11,2%	-5,9%	11,2%
DAX	5,7%	17,4%	0,8%	17,4%
CAC40	6,4%	17,1%	4,0%	17,1%

Surowce	1m	6m	12m	YTD
Ropa WTI	9,3%	28,8%	-21,1%	28,8%
Złoto	8,3%	10,3%	12,7%	10,3%
Miedź	2,8%	3,1%	-8,5%	3,1%
Bawełna	-3,4%	-8,9%	-22,8%	-8,9%
Kukurydza	-0,5%	13,3%	18,2%	13,3%
Waluty	1m	6m	12m	YTD
EUR/PLN	-0,8%	-1,0%	-2,9%	-1,0%
USD/PLN	-2,6%	-0,2%	-0,3%	-0,2%
CHF/PLN	-0,1%	0,4%	1,1%	0,4%
EUR/USD	1,8%	-0,8%	-2,6%	-0,8%



## FUNDUSZ, W KTÓRY WARTO ZAINWESTOWAĆ - PZU AKTYWNY AKCJI GLOBALNYCH

### Krótką charakterystyką subfunduszu

PZU Aktywny Akcji Globalnych jest odpowiedzią na realia rynkowe po 9 latach hossy akcyjnej w ujęciu globalnym.

Portfel funduszu jest budowany przede wszystkim w oparciu o akcje kupowane na najpłynniejszych rynkach światowych, tj. amerykańskim i europejskim. Polityka inwestycyjna funduszu umożliwia lokowanie środków również na innych rynkach (np.: japońskim, a także polskim czy na niektórych rynkach wschodzących), pod warunkiem zidentyfikowania okazji inwestycyjnych o wysokim potencjale wzrostu oraz odpowiedniej kapitalizacji rynkowej, zapewniającej wysoką płynność. Inwestycje na szerokim spektrum rynków akcyjnych umożliwiają maksymalizację wyniku dzięki uzyskaniu ekspozycji na spółki:

- atrakcyjniej wycenione,
- korzystające w danym momencie w największym stopniu z korzystnego dla nich otoczenia,
- cechujące się lepszymi fundamentami i perspektywami rozwoju, w porównaniu do polskich podmiotów.

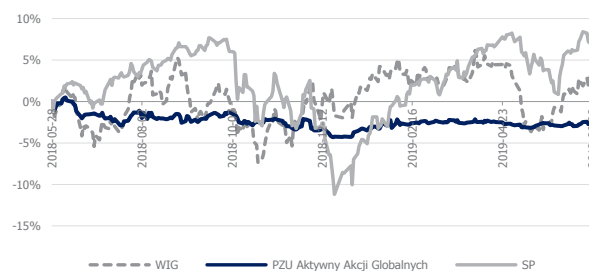
### Dlaczego warto zainwestować w subfundusz:

- aktywne zarządzanie alokacją od 0% do 100%
- możliwość ograniczania ryzyka rynkowego
- inwestycje głównie w segmencie dużych i płynnych spółek
- optymalna koncentracja na jednej spółce: w przedziale 1-5% aktywów
- zakładana liczba spółek przy 100% alokacji w akcje: 40-50

### Proces inwestycyjny

1. analiza globalnej sytuacji makroekonomicznej;
2. identyfikacja globalnych zjawisk i dominujących trendów gospodarczych;
3. wybór regionów i sektorów korzystających w największym stopniu ze zidentyfikowanych zjawisk i trendów;
4. ocena scoringowa grupy spółek z danego sektora pod względem fundamentów, potencjału rozwoju oraz wyceny;
5. analiza fundamentalna wyselekcjonowanych (2-4) spółek;
6. alokacja aktywów w wybrany sektor oraz poszczególne spółki z sektora;
7. rozpoczęcie inwestycji, z uwzględnieniem analizy technicznej indeksów sektorowych i wybranych spółek

### Zmiana wartości jednostki uczestnictwa kategorii A w okresie 28.05.2018- 28.06.2019



\*dane dotyczą jednostki kategorii A

do dnia 28.05.2018 subfundusz działał pod nazwą PZU Akcji Nowa Europa i prowadził odmienną politykę inwestycyjną

	1 mies.	3 mies.	6 mies.	12 mies.
subfundusz	0,73%	0,35%	2,12%	-0,67%

### Tomasz Stankiewicz

#### Dyrektor Biura Rynku Akcji, Zarządzający

- Doświadczenie w Grupie PZU – od 2017 r.
- Doświadczenie rynkowe - 22 lata

#### Fundusz ma możliwość kontroli ryzyka poprzez:

- niską alokację w akcje (w skrajnych przypadkach zerową),
- zabezpieczanie części ryzyka instrumentami pochodnymi na indeksy,
- możliwość elastycznego kształtowania struktury portfela.



**WYNIKI INWESTYCYJNE FUNDUSZY TFI PZU (kat. A) - STAN NA 28.06.2019**

FUNDUSZ	1M	3M	12M	36M	60M	YTD
PZU Oszczędnościowy	0,45%	0,95%	2,01%	6,42%	10,20%	1,26%
PZU SEJF+	0,34%	0,80%	1,55%	5,73%	8,86%	0,97%
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ	1,54%	2,42%	5,71%	8,75%	14,91%	3,97%
PZU Dłużny Aktywny	1,41%	2,21%	4,75%			3,39%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,83%	1,36%	3,96%	5,11%		3,75%
PZU Stabilnego Wzrostu MAZUREK	1,99%	0,77%	0,10%	0,14%	-4,99%	2,29%
PZU Zrównoważony	2,25%	0,47%	-1,22%	8,04%	-2,47%	2,61%
PZU Medyczny	5,70%	-0,21%	-6,60%	-17,74%	-30,72%	6,28%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	3,42%	-1,11%	-14,32%	-17,02%	-21,39%	3,88%
PZU Akcji KRAKOWIAK	2,57%	-1,25%	-9,04%	-3,65%	-23,88%	0,16%
PZU Aktywny Akcji Globalnych	0,73%	0,35%	-0,67%	6,04%	-9,02%	2,12%
PZU FIO Ochrony Majątku	0,15%	0,18%	0,34%	1,60%	3,46%	0,02%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	3,70%	4,42%	10,92%	6,39%	12,59%	11,22%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	2,69%	-1,85%	-6,05%	-0,38%	15,02%	-1,02%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	3,03%	1,77%	0,86%	18,54%	27,74%	13,85%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	3,43%	-0,68%	4,25%	26,25%	0,31%	8,87%


**AKTYWA NETTO W FUNDUSZACH TFI PZU SA - STAN NA 28.06.2019**

Fundusz	Wartość aktywów netto (w zł)	Fundusz	Wartość aktywów netto (w zł)
PZU FIO Parasolowy		PZU FIO Parasolowy	
PZU Oszczędnościowy	1 495 631 017,09	PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	50 292 986,74
PZU SEJF+	194 172 493,27	PZU Akcji KRAKOWIAK	714 488 448,43
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ	1 765 322 651,53	PZU Aktywny Akcji Globalnych	25 742 173,26
PZU Dłużny Aktywny	94 809 465,21	PZU FIO Globalnych Inwestycji	
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	12 240 365,58	PZU Dłużny Rynków Wschodzących	119 360 591,19
PZU Stabilnego Wzrostu MAZUREK	2 600 866 010,12	PZU Akcji Spółek Dywidendowych	25 266 349,95
PZU Zrównoważony	126 080 500,43	PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	20 086 353,91
PZU Medyczny	112 010 553,86	PZU Akcji Rynków Wschodzących	16 520 407,60
PZU Innowacyjnych Technologii	223 858,20	PZU FIO Ochrony Majątku	24 213 868,61



## **NOTA PRAWNA**

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie pzu.pl, w siedzibie TFI PZU SA oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

**Wartość Aktywów Netto subfunduszy i funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszy/subfunduszy lub ze względu na stosowane techniki zarządzania.**

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub inne podmioty wskazane w statucie Funduszu.

Niniejszy materiał nie jest częścią oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Jedynymi dokumentami zawierającymi prawnie wiążące informacje o takich funduszach i ofercie są ich statuty lub prospekty emisyjne.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl