

Komentarz miesięczny

PZU Dłużny Rynek Wschodzących



Jarosław Karpiński
zarządzający PZU DRW

Rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych w pierwszej połowie kwietnia poruszały się w trendzie horyzontalnym, po czym nastąpił dość silny ich wzrost, szczególnie na rynku amerykańskim. Głównym powodem odwrótu od obligacji USA były wyższe odczyty inflacyjne oraz znacznie lepsze od prognoz dane dotyczące wzrostu gospodarczego. Spowodowało to falę spekulacji, czy FED nie przyspieszy działań i zamiast trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku nie zobaczymy czterech. W skrajnym momencie doszło nawet do wzrostu rentowności amerykańskich obligacji o 30 bp oraz dość znaczącego umocnienia dolara, dodatkowo wzmacnianego przez pogorszenie się sytuacji geopolitycznej. Co ciekawe, w okresie umacniającego się USD bardzo dobrze zachowywały się surowce, co zazwyczaj nie ma miejsca jednocześnie. Indeksy towarowe zanotowały najlepszy miesiąc od grudnia 2016. Po części można się tu doszukiwać powodów geopolitycznych jak dość negatywna narracja w kierunku Iranu, czy objęcie nowymi sankcjami przedsiębiorstw rosyjskich, ale z pewnością swoje zrobiły lepsze od oczekiwań dane dotyczące wzrostu

gospodarczego.

Teoretycznie dla krajów rozwijających się, w tym w szczególności dla eksporterów surowców takie otoczenie (lepsze dane makro + rosnące ceny surowców) jest bardzo pożądane, jednak w krótkim terminie rosnące rentowności w USA i mocny dolar wywołały dość znaczącą presję. Przy rentownościach amerykańskich obligacji rosnących o 17 bps, obligacje dolarowe krajów EM przesunęły się w górę o 28 bps przynosząc blisko 1,5% straty w miesiącu. Na rynkach lokalnych przecena obligacji była nieco mniejsza, ale dodatkowo umocnienie USD spowodowało, że ta klasa aktywów zanotowała blisko 3% stratę w trakcie miesiąca.

Patrząc indywidualnie w ramach rynków lokalnych Rosja po nalożeniu nowych sankcji zanotowała szczególnie negatywny miesiąc, a Argentyna przy wyższych odczytach inflacyjnych i osłabiającej się walucie ratowała się bardzo znaczącymi podwyżkami stóp procentowych. W ramach obligacji dolarowych kwiecień był szczególnie dotkliwy dla Ukrainy, Ekwadoru i regiony bliskiego wschodu. Z niewielkimi wyjątkami dość pozytywnie jak na otoczenie rosnących rentowności, zachowywały się obligacje krajów afrykańskich.

W portfelu na dzień dzisiejszy znajduje się ok. 10% wolnych środków oraz ok. 15% polskich obligacji skarbowych. Blisko 1/3 portfela zajmują obligacje tzw. eksporterów ropy. Oprócz tego znaczącą pozycję stanowią obligacje meksykańskie, z których część jest denominowana w USD, część w peso. W trakcie miesiąca zamknęliśmy w całości zaangażowanie w węgierskie obligacje lokalne, oraz w rumuńskie zarówno lokalne, jak i w denominowane w EUR. Otworzyliśmy natomiast ekspozycję w lokalnych obligacjach tureckich, z których część sprzedaliśmy po dobrze przyjętej decyzji banku centralnego.

Stopa zwrotu z podstawowej jednostki funduszu w kwietniu wyniosła -1,1%. Taki wynik jest oczywiście efektem zachowania obligacji EM. Pozytywnie kontrybuowały obligacje polskie oraz tureckie i meksykańskie w lokalnej walucie. Większość jednak rynków przyniosła w tym okresie straty, a te stanowiły większość zaangażowania portfela.

Ostatni tydzień kwietnia i początek maja wyglądały na dość paniczną likwidację pozycji na rynkach EM bez patrzenia na fundamenty, co dodatkowo działało w otoczeniu niższej płynności rynku spowodowanej sezonem urlopowym w wielu krajach. Co ciekawe rentowności obligacji amerykańskich w tym okresie znacząco się ustabilizowały, co spowodowało, że spread dla rynków wschodzących wzrósł do poziomu ze stycznia 2017. W krótkim okresie zmienność rynku zawsze może zaskoczyć, jednak fundamentalnie przy obecnych cenach ropy, miedzi i wielu innych surowców, oraz przy stabilizacji obligacji amerykańskich obecne poziomy obligacji EM wydają się już bardzo atrakcyjne. Ewentualnym ryzykiem będą notowania dolara amerykańskiego. O ile kwietniowe umocnienie zbiegło się w czasie z napiętą sytuacją geopolityczną, to dalszy wzrost notowań USD mógłby zatrzymać na pewien okres napływy do dedykowanych funduszy Emerging Markets.

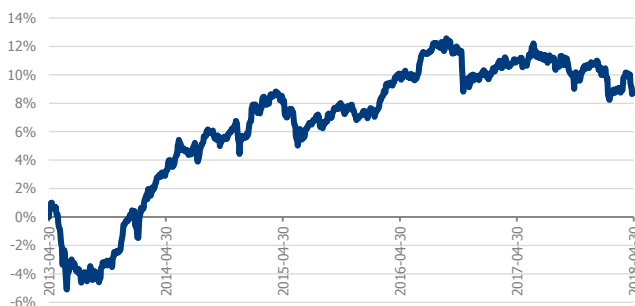
WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
-1,10%	-1,69%	-2,12%	0,49%	8,59%	-1,92%

ZMIANA WARTOŚCI JEDNOSTKI UCZESTNICTWA

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)



Prezentowany wynik historyczny nie uwzględnia podatku od zysków kapitałowych oraz opłat manipulacyjnych – tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl, w siedzibie TFI PZU SA (al. Jana Pawła II 24, Warszawa) oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

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.

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 niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskie Unii Europejskiej lub należące do OECD.

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.

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