



Sławomir Kościak
zarządzający
PZU EME

Kwiecień przyniósł uspokojenie nastrojów na większości rynków akcji. Skala odreagowania wcześniejszych spadków była jednak zróżnicowana, czego przykładem jest rozbieżność pomiędzy stopami zwrotu S&P500 (+0,3%) i STOXX Europe 50 (+4,1%); FTSE 100 (+6,4%); czy Nikkei (+4,7%). Powodem było umocnienie się USD w warunkach coraz większej dywergencji pomiędzy polityką monetarną FED (nadal relatywnie jastrzębią) a polityką coraz większej liczby innych banków centralnych (albo obniżających stopy - chiński albo łagodzących stanowiska - angielski, kanadyjski, czy szwedzki). Mocniejszy dolar był także przyczyną słabego zachowania się rynków rozwijających się (MSCI EM: -0,6%). Wśród nich dynamiczny spadek zanotowały Rosja (RTS -7,6%) i Turcja (-9,3%), na które dodatkowo wpływ miały czynniki geopolityczne.

Miniony miesiąc przyniósł uspokojenie nastrojów na rynkach akcji, ale notowania nadal przebiegały w atmosferze podwyższonej zmienności, która nie ominęła także branży medycznej. W kwietniu rozpoczął się okres publikacji raportów finansowych za 1 kw. 2018. Spośród spółek ochrony zdrowia z indeksu S&P500, które do tej pory pokazały wyniki, 97% pobiło prognozy rynkowe na poziomie EPS i 77% - przychodów. Wyniki nie wyglądały tak imponująco w przypadku spółek europejskich z indeksu Stoxx600 - konsensus na poziomie EPS i przychodów pobiło odpowiednio 50% i 44% firm. W kwietniu przeprowadzono kolejne transakcje M&A. Największa z nich to przejęcie spółki Avexis (genowe terapie neurologiczne) przez Novartis za 8.7 mld USD. Inna transakcja to nabycie przez Procter&Gamble od Merck KGaA segmentu leków OTC za 3.5 mld EUR.

W kwietniu dokonywano wyjątknie transakcji sprzedaży na portfelu. Sprzedawano mniejsze spółki amerykańskie z obszaru onkologii, terapii genowych i urządzeń medycznych, a także jedną z większych spółek europejskich. W efekcie, pomimo nieznacznych odpływów z Funduszu, zmniejszono alokację na koniec miesiąca bliżej statutowego poziomu 90%.

Relatywnie słabe wyniki w kwietniu wynikały przede wszystkim z istotnego zaangażowania w dwie spółki (jedną zajmującą się rozwojem terapii onkologicznych i drugą działającą w obszarze immunoterapii), które opublikowały negatywne dane kliniczne. Pozytywnie kontrybuowała polska spółka z segmentu urządzeń medycznych, która mocno rosta po publikacji dobrych danych sprzedażowych.

W związku z utrzymywaniem się niezadowolających wyników subfunduszu, podjęto decyzję o zmianie podejścia do zarządzania portfelem. Przede wszystkim w najbliższych tygodniach zostanie ograniczona skala inwestycji w mniejsze spółki biotechnologiczne z USA. Rozważamy również ustalenie nowego benchmarku globalnego sektora medycznego dla portfela. Oczekujemy że sektor medyczny w najbliższych tygodniach pozostanie pod wpływem zmian na globalnych rynkach akcyjnych. Powinna również utrzymać się wysoka aktywność w obszarze M&A. Z kolei zwiększająca się niepewność na rynkach finansowych może spowodować rotację kapitału do sektorów o defensywnym charakterze.

Poziom pesymizmu inwestorów jest nadal spory. Rosną obawy o długość obecnego cyklu gospodarczego oraz o negatywne skutki dalszych podwyżek stóp w USA. Słaba w większości przypadków reakcja na wciąż bardzo dobre wyniki spółek amerykańskich, sugeruje, że właśnie osiągamy szczyt zysków w tym cyklu gospodarczym, a w takich warunkach atrakcyjniejsza po ostatnich spadkach wycena akcji schodzi na drugi plan. Wzrost gospodarczy wydaje się stabilizować, ale presja inflacyjna jest nadal widoczna (tym razem ze strony surowców a nie płac). Brakuje jednak wyraźnej przesłanki do przełamania przez rynki technicznych wsparć i rozpoczęcia kolejnej fali spadkowej zgodnie z popularną strategią „sell in May”.

WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
-2,68%	-11,24%	-17,03%	-34,82%	-10,00%	-11,49%

ZMIANA WARTOŚCI JEDNOSTKI UCZESTNICTWA

(dane na 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.

Wartość aktywów netto Subfunduszu może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na fakt, iż Subfundusz lokuje aktywa głównie w akcje.

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.

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.