



Marek Świętoń
zarządzający
PZU Akcji KRAKOWIAK

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 tagodzących 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.

Na tle innych krajów wschodzący polski rynek akcji wyróżnił się pozytywnie (WIG +2,7%). Charakterystyczna była rozbieżność pomiędzy zachowaniem się dużych spółek (WIG20 +3,7%) a spółkami o mniejszej kapitalizacji (indeks cenowy szerokiego rynku: -5%). Liderami odbicia były spółki z sektora paliwowego (+7,1%), surowcowego (+6,7%) i energetycznego (+4,8%), relatywnie słabo zachowały się natomiast banki (+0,7%). Przypadek GetBacka spowodował, że inwestorzy zaczęli dużo ostrożniej podchodzić również do innych spółek, które w nadmiernym stopniu opierały swój model finansowania o instrumenty dłużne.

W trakcie miesiąca alokacja w akcje utrzymywała się na poziomie przewidzianym, przy czym w ostatnim tygodniu miesiąca dokonano zmniejszenia ekspozycji na rynek akcji. Głównymi działaniami inwestycyjnymi były: dalsza redukcja zaangażowania w segmencie spółek o mniejszej płynności oraz akumulacja wybranych spółek z indeksu WIG20 w celu ograniczenia niedoważenia portfela w tym segmencie rynku. Ponadto, wykorzystując uspokojenie nastrojów na rynkach dojrzałych, dokonano akumulacji wybranych dużych spółek z rynku niemieckiego (z sektorów chemicznego i farmaceutycznego).

Największy wpływ na wynik inwestycyjny, zarówno w ujęciu absolutnym jak i w porównaniu do benchmarku, miało znaczące niedoważenie w segmencie spółek z WIG20 (szczególnie w sektorze paliwowo-gazowym), utrzymujące się pomimo systematycznej przebudowy portfela inwestycyjnego prowadzonej od kilku miesięcy. Stopa zwrotu z indeksu WIG20 wyniosła +3,7% podczas gdy na szerokim rynku akcji miała miejsce kontynuacja niejednokrotnie znaczących spadków kursów.

W ujęciu od początku roku polski rynek akcji pozostaje relatywnie słaby (WIG -6,0%). Podstawową przyczyną wydaje się brak kapitału. Inwestorzy krajowi (OFE i TFI) notują odpływy, z kolei dla zagranicznych inwestorów-polskie akcje, pomimo niskiej wyceny, są niewystarczająco atrakcyjne ze względu na zanikającą płynność i relatywnie słabe perspektywy wzrostu zysków firm. Poziom pesymizm w sektorze mniejszych spółek jest porównywalny do tego, z jakim mieliśmy do czynienia w listopadzie 2017. Wtedy wsparty je wezwania do sprzedaży akcji. Pomimo przypadku Get-Backa, finansowanie dla wiarygodnych, niezadłużonych inwestorów jest nadal dostępne, więc można mieć nadzieję, że historia i tym razem się powtórzy.

Poziom pesymizm 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 przestanki do przetłumaczenia przez rynki technicznych wsparć i rozpoczęcia kolejnej fali spadkowej zgodnie z popularną strategią „sell in May”.

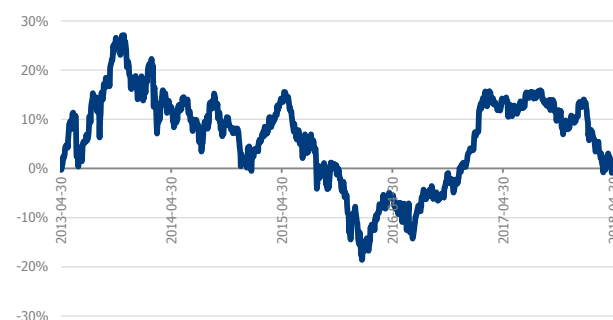
WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
0,12%	-10,67%	-12,03%	-11,69%	0,23%	-9,16%

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.

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 jego 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. 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.