



Paweł Kowalski
zarządzający
PZU Sejf+

Paweł Gołębiewski
zarządzający
PZU Sejf+

W kwietniu pierwszoplanowym czynnikiem dla rynków długu był dynamicznie zyskujący dolar amerykański oraz zmienność ceny ropy. Pierwsza połowa miesiąca pokazała, że dane makro zeszyły chwilowo na dalszy plan, bowiem zmiana rentowności po kluczowych raportach była nieznaczna. Analizując indeksy zaskoczeń widać zaś, że gospodarka USA zaczyna znów pozytywnie wyróżniać się na tle pozostałych rynków rozwiniętych oraz EM. Rezerwa Federalna jest na dobrej drodze do podwyższenia kosztu pieniądza 2 lub może jeszcze 3 razy w tym roku, podczas gdy ECB utrzymuje gotębią retorykę, ponieważ nie widać budowania się presji inflacyjnej. Utrzymujące się momentum danych w największej gospodarce świata i nieznacznie słabnące w pozostałych rejonach to zachwianie obowiązującego od kilku miesięcy paradygmatu „zsynchronizowanego wzrostu”, który był negatywny dla dolara. Znaczące krótkie pozycje w dolarze amerykańskim wskazywały zaś, że słabszy dolar to obraz konsensusowy i przez to wrażliwy na gwałtowne zmiany wyceny. Wzrost cen ropy wywołany czynnikami geopolitycznymi, jak również pozostałych surowców spowodował wzrost rentowności amerykańskich obligacji powyżej 3%. Nadal jednak jest to poziom w pobliżu długoterminowej stopy procentowej wskazywanej przez uczestników komitetu FOMC. W tym środowisku zmienność polskiego długu była ograniczona i przypominała bardziej rynki europejskie, gdzie rentowność niemieckich obligacji wzrosła m/m o zaledwie 6 bps do poziomu 0,56%.

W celu stopniowej poprawy rentowności portfela do funduszu dokupiono wysokiej jakości bankowe papiery wartościowe. Zwiększył się również udział listów zastawnych z ratingiem kredytowym przewyższającym ocenę kraju. Sukcesywnie rósł również udział obligacji skarbowych denominowanych w EUR i USD z bliskim terminem wykupu, które po zabezpieczeniu ryzyka walutowego oferują premię w stosunku do obligacji polskich oraz stawki WIBOR 6M. Do portfela dodano, na razie w niewielkim udziale, ETFy oparte o obligacje inflacyjne USA. Obligacje tego typu, które cechuje rentowność do wykupu na poziomie wskaźnika inflacji + 0,5%, są stosunkowo atrakcyjnym aktywem w świecie instrumentów statodochodowych w sytuacji, gdy doświadczymy istotnych wzrostów cen surowców, które mogą się wydarzyć w późnej fazie cyklu. Również w niewielkim udziale dodano ETFy oparte o dług krajów EM w walutach lokalnych. Inwestycji tej sprzyjał będzie osłabiający się dolar lub brak trendów inflacyjnych na rynkach EM.

Stopa zwrotu funduszu w kwietniu wyniosła 0,02%, co od początku roku daje wartość 0,83%. Krótko- i średnioterminowe polskie skarbowe obligacje zmienno kuponowe, które obecnie stanowią trzon portfela, nie zmieniły się istotnie w cenach. Zysk z ich utrzymania to kupon na poziomie 1,81% rocznie. Ujemnie na stopę zwrotu wpłynęły inwestycje w euroobligacje oraz ETFy – ekspozycja w obligacje inflacyjne USA oraz dług krajów EM w walucie lokalnej. Wiązało się to przede wszystkim z dynamicznym umocnieniem dolara.

W Polsce wzrost inflacji w najbliższych miesiącach może negatywnie odbić się na cenach obligacji, chociaż rozumiemy, że proces ten wyhamuje w miarę zbliżania się końca roku. Środowisko dla długu krajów EM pogorszyło się w kwietniu za sprawą umacniającego się o ponad 3% dolara oraz wzrostu realnej stopy procentowej w USA. Negatywnym echem odbiło się to głównie na krajach z wysokimi nierównowagami makroekonomicznymi oraz potrzebami finansowania deficytów jak Turcja czy Argentyna. Na obecną chwilę wydaje się, że wyprzedaż ta jest dosyć ograniczona, a umacnianie dolara w ostatnich tygodniach i najbliższym czasie interpretujemy jako przede wszystkim neutralizację skrajnych pozycji spekulacyjnych.

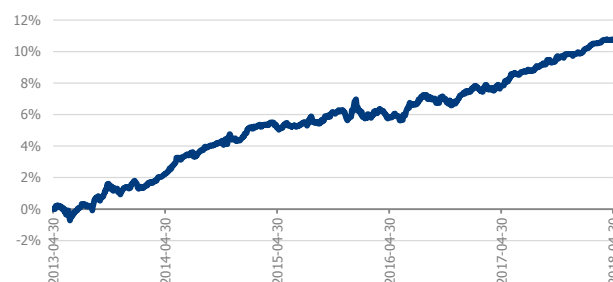
WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
0,02%	0,53%	2,76%	5,32%	10,75%	0,83%

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 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.