



Paweł Kowalski



Jakub Chruściel

zarządzający PZU Zrównoważony

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 dodatkowy wpływ miały czynniki geopolityczne.

Na tle innych krajów wschodzących 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.

Okres poprawy koniunktury został wykorzystany do redukcji zaangażowania w akcje. Sprzedawane były przede wszystkim spółki z indeksu mWIG40, sWIG80 oraz mniejsze podmioty o kapitalizacji poniżej 100 mln zł. Zakupy zostały ograniczone do trzech spółek technologicznych z Polski oraz jednej z USA. Dodatkowo w portfelu znalazł się nowy podmiot z sektora paliwowego. Na koniec miesiąca alokacja Funduszu w akcje pozostawała na poziomie wyższym od benchmarku, przy czym część z tego przeważenia wynikała z długiej pozycji w kontraktach terminowych na WIG20.

W części dłużnej portfela była utrzymywana neutralna lub lekko przeważona pozycja na polską krzywą rentowności. W zakresie pozostałych instrumentów rozpoczęliśmy zmniejszanie ekspozycji w obligacjach węgierskich, jako potencjalnie bardziej wrażliwych na globalną płynność. Z drugiej strony rozpoczęliśmy budowanie ekspozycji na rynku meksykańskim, gdzie już od jakiegoś czasu obserwujemy spadek inflacji i poprawę danych makro.

Stopa zwrotu w kwietniu wyniosła +0,52% i była niższa od mediany wyników funduszy z grupy porównawczej (+1,03%). Główną przyczyną było relatywnie wysokie zaangażowanie (ok. 1/3 portfela akcyjnego) w spółki z indeksu sWIG80 i mniejsze podmioty z GPW oraz z NC. W kwietniu sWIG80 spadł o 0,4%, a indeks cenowy GPW obniżył się do poziomów niewidzianych od 2014 r. Od strony selekcji subfundusz stracił najwięcej na pozycjach inwestycyjnych z sektora nowych technologii, bankowego oraz przemysłowego, a zarobił na spółkach energetycznych.

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 pesymizmu w sektorze mniejszych spółek jest porównywalny do tego, z jakim mieliśmy do czynienia w listopadzie 2017. Wtedy wsparły je wezwania do sprzedaży akcji. Pomimo przypadku GetBacka, finansowanie dla wiarygodnych, niezadłużonych inwestorów jest nadal dostępne, więc można mieć nadzieję, że historia i tym razem się powtórzy.

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

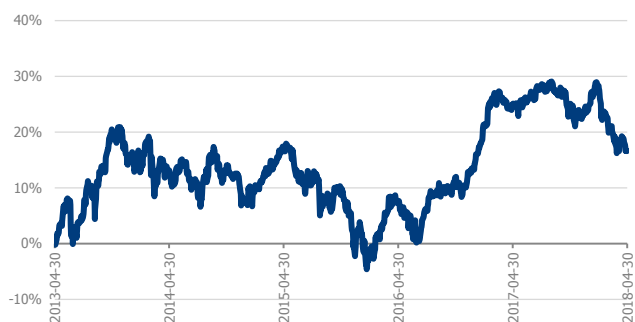
WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 30 kwietnia 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
0,52%	-8,15%	-6,19%	0,52%	17,16%	-6,06%

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 znaczną część aktywów 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 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 kompetentnych rynkowych źródłach, 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.