



Paweł Gołębiowski
zarządzający

„Miesiąc banków centralnych” zakończył się jedynie nieznacznymi zmianami głównych krzywych rentowności obligacji. Należy uznać to za niewątpliwą sukces komunikacji głównych założeń polityki pieniężnej w największych gospodarkach świata. Komitet Otwarty Rezerwy Federalnej zgodnie z oczekiwaniami podwyższył koszt pieniądza o 25 punktów bazowych oraz podniósł oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych w 2018 i 2019 roku. Prezes Powell wystąpił z stanowczym komunikatem, że argumenty za dalszymi regularnymi podwyżkami stopy bazowej są mocne i poprzeczka do zmiany nastawienia zawieszona jest wysoko. W połowie miesiąca ECB umiejętnie ogłosiło koniec luzowania ilościowego w 2018 roku. Stało się tak, dzięki dodaniu informacji o wydłużonym okresie niskich stóp procentowych w 2019 roku. W ECB zmian oczekiwać należy dopiero po wakacjach 2019. Mimo braku zaskoczeń na polu polityki pieniężnej trzeci miesiąc z rzędu cierpiały rynki wschodzące. Co ciekawe, działło się to bez presji umacniającego się dolara, głównie kanałem osłabienia walut lokalnych oraz giełd. Rentowności obligacji zwykowały w pierwszej połowie miesiąca, później odwróciły część tego ruchu. Taką dynamikę zmian zawdzięczamy wznowieniu retoryki wojen handlowych przez amerykańską administrację oraz zwiększonej aktywności Prezydenta Trumpa za pomocą znanego medium. Część chińskiego eksportu została objęta wysokimi cłami, na co Chiny w odwecie ogłosiły własną listę amerykańskich produktów, które będą objęte regulacjami. USA wg deklaracji nie pozostaną dłużne. Wznowienie aktywności na froncie wojen handlowych najbardziej uderzyło w chińskiego juana oraz giełdy rynków rozwijających się. Na tym tle polskie obligacje skarbowe nie wykazały większych zmian i po raz kolejny bliżej im było do rynków rozwiniętych niż z koszyka emerging markets.

W nieznacznym stopniu wydłużono średni termin zapadalności obligacji zmiennokuponowych korzystając z przeceny w przypadku obligacji długoterminowych. Nieznacznie zwiększono część portfela skarbowego i obligacji przedsiębiorstw denominowanych w USD i EUR. Budowanie tej części portfela jest już praktycznie zakończone. Można spodziewać się mniejszych zmian jedynie w samej strukturze. Zwiększono zaangażowanie w benchmarkowy dług rynków wschodzących w USD i walutach lokalnych do 1.4% NAV.

Wynik w największym stopniu budowały obligacje zmiennokuponowe (5bps) oraz część portfela obligacji denominowanych w EUR i USD (4bps). Ujemnie kontrybuowała ekspozycja w ETF rynków wschodzących (-3bps).

Ceny polskich obligacji wciąż nie wykazują większej zmienności. Z jednej strony brak widocznych nierównowag makroekonomicznych, z drugiej bezpieczna sytuacja budżetowa oraz brak presji inflacyjnej nie skłaniają do sprzedawania. Na tle rynków EM nasz dług istotnie podrożał w ostatnich 3 miesiącach. Pozostaje pytanie o stronę popytową. Jeśli sytuacja na rynkach wschodzących ulegnie normalizacji to na pewno nie będziemy w peletonie.

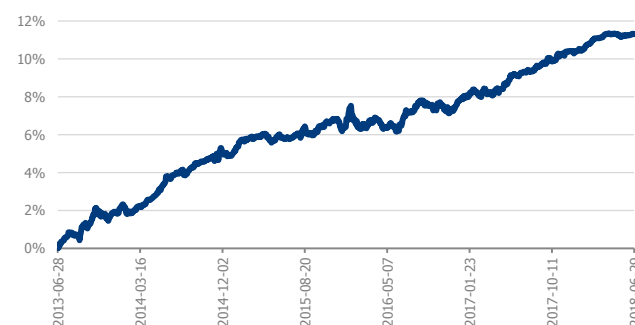
WYNIKI INWESTYCYJNE

(dane na 29 czerwca 2018 r.)

1M	3M	12M	36M	60M	YTD
0,11%	0,03%	1,98%	5,24%	11,34%	0,84%

ZMIANA WARTOŚCI JEDNOSTKI UCZESTNICTWA

(dane na 29 czerwca 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, 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.