



Perspektywy na I kw. 2018

TFI PZU

Szanowni Państwo,

Rok 2017 okazał się kolejnym emocjonującym czasem dla rynków finansowych. Nie brakowało w nim pozytywnych momentów, jak w przypadku amerykańskiej giełdy, która praktycznie nieprzerwanie kontynuuje trend wzrostowy. Na plus należy również uznać zachowanie światowej gospodarki, która pomimo przeszkód, niebyt szybko, ale nieustannie wychodzi na prostą. Tempo tych zmian jest jednak na tyle powolne, że tylko niektóre Banki Centralne zdecydowały się na rozpoczęcie procesu wychodzenia z ultra luźnej polityki monetarnej. Rozczarował natomiast segment małych i średnich spółek na warszawskim parkiecie, których notowania nie nadążały za wzrostem rynków światowych oraz rodzimych blue chipów.

Rynki finansowe zmierzają po raz kolejny na nieznaną terytoria – analitycy próbują przewidywać co się zdarzy, gdy zabraknie taniego pieniądza, czy mamy do czynienia z bańkami na rynkach akcji, obligacji, kryptowalut? Zagadką wydaje się być inflacja, która już od jakiegoś czasu powinna rosnąć wraz ze spadkiem bezrobocia i coraz większymi problemami ze znalezieniem pracowników w wielu branżach. Rynki zdążyły już zapomnieć o deflacji, ale nadal nie boją się zbyt szybkiego wzrostu cen; recesja zamieniła się w zrównoważony i dobrze zsynchronizowany wzrost gospodarczy – czy mamy do czynienia z globalną krainą mlekiem i miodem płynącą?



Rok 2018 jawi się jako rok dalszej powolnej normalizacji sytuacji rynkowej, kolejny rok poprawy koniunktury, wzrostu handlu światowego, czas dobry dla inwestowania. Nie zapominajmy jednak, że stoją przed nami wyzwania i niebezpieczeństwa, które mogą ten pozytywny scenariusz zakłócić. Zarządzający TFI PZU z ostrożnością podchodzą do entuzjazmu rynków. Oczekując pozytywnego rozwoju sytuacji w krótkim terminie, wskazują na szereg ryzyk, na które należy zwrócić uwagę. Rozwaga w inwestowaniu w roku 2018 będzie szczególnie ważna.

Pamiętajmy o umiejętnym zarządzaniu ryzykiem w portfelu inwestycyjnym, szczególnie gdy za nami rok, w którym amerykańska giełda osiągała nowe szczyty ponad 70 razy. Wykorzystujmy te fundusze, które mają możliwość dostosowania strategii inwestycyjnej do ewentualnego pogorszenia się sytuacji rynkowej. Pomimo bardzo niskiej zmienności rynków finansowych korekty w trendzie dokonują się w ostatnich czasach bardzo gwałtownie. Elastyczna polityka inwestycyjna funduszu może się okazać w bieżącym roku niezbędną.

Serdecznie dziękujemy za zaufanie, którym obdarzyliście nas Państwo w minionym roku. W imieniu TFI PZU życzymy, aby rok 2018 obfitował wyłącznie w trafne decyzje inwestycyjne.



Marcin Adamczyk
Prezes Zarządu
TFI PZU



Marcin Wlazło
Wiceprezes Zarządu
TFI PZU



Cezary Iwański
Wiceprezes Zarządu
TFI PZU

Makroekonomia

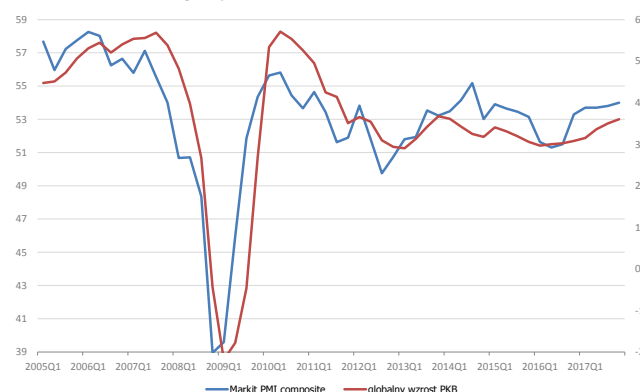


Maciej Drzewucki
Główny ekonomista

Gospodarka globalna nie przestaje zaskakiwać pozytywnie. Tempo wzrostu w końcu 2017 roku jest najwyższe od kilku lat, a najnowsze informacje, zarówno „twarde” dane i wskaźniki wyprzedzające sugerują, że na początku 2018 roku może być ono utrzymane. Oczekiwania takie wspierane są nadal przez powszechność obserwowanego ożywienia gospodarczego, dotyczy ono większości regionów i istotnych krajów. Oczywiście obraz ten nie pozbawiony jest ryzyk w postaci np. geopolityki lub potencjalnego zbyt silnego przyszłego zacieśnienia polityki pieniężnej.

Pomimo zmniejszenia poziomu niewykorzystanych mocy (poprawa sytuacji na rynku pracy), inflacja jest wyraźnie niższa niż w poprzednich porównywalnych okresach oraz niższa od prognoz banków centralnych. Po części są za to odpowiedzialne czynniki przejściowe, ale innym wytłumaczeniem fenomenu mogą być zmiany o charakterze strukturalnym, (w tym na rynku pracy) tłumiące tempo wzrostu wynagrodzeń, wpływ postępu technicznego na konkurencję cenową itp. Na rozstrzygnięcie przyczyn zjawiska trzeba będzie jeszcze poczekać.

Globalny wzrost gospodarczy i koniunktura PMI



Źródło: MFW, Markit Economics; opracowanie TFI PZU

Kraje OECD - dynamika PKB i inflacji



Źródło: OECD; opracowanie TFI PZU

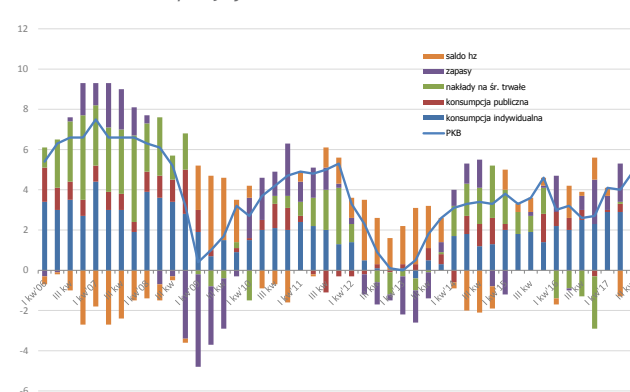
Banki centralne największych krajów wykorzystują okres dobrej koniunktury i starają się, w miarę możliwości, zmniejszyć skalę niestandardowych działań oraz odbudować arsenał instrumentów na wypadek osłabienia wzrostu, które musi kiedyś nadejść. Ponadto coraz częściej podnoszone są ryzyka makrostabilnościowe rosnące wraz z wydłużaniem okresu utrzymywania luźnej polityki pieniężnej. Te z banków centralnych, które są blisko realizacji celów, podnoszą stopy

procentowe (USA, Wielka Brytania, Kanada). FED rozpoczął redukcję bilansu, a EBC zmniejszył od początku 2018 roku skalę miesięcznych zakupów w ramach QE. Bank Japonii nie zapowiada zmiany dotychczasowej polityki stymulacji monetarnej w kolejnych kwartałach. W efekcie saldo zakupów aktywów przez banki centralne pozostanie pozytywne do ostatniego kwartału 2018 roku.

Gospodarka polska rozwija się najszybciej od blisko 6 lat i podobne tempo powinno być utrzymane na początku 2018 roku. Głównym źródłem wzrostu jest i pozostanie konsumpcja przy dynamicznie rosnących dochodach i rekordowym poziomie optymizmu ludności. Powoli rozpędzają się inwestycje, w tym wykorzystujące współfinansowanie z funduszy UE, które powinny stać się drugim filarem wzrostu.

W końcu 2017 roku inflacja osiągnęła poziom celu NBP, głównie za sprawą cen żywności rosnących szybciej przy brakach podaży. Po przejściowym spadku na początku roku powinna ona w połowie roku wzrosnąć powyżej celu przy znacznie większym znaczeniu inflacji bazowej. Jednak decyzji o zaostrzeniu polityki pieniężnej nie należy spodziewać się przynajmniej do ostatniego kwartału roku. Poprawa koniunktury i działania uszczelniające system

Polska - dekompozycja wzrostu PKB



Źródło: GUS; opracowanie TFI PZU

podatkowy skutkują wyraźnym wzrostem wpływów podatkowych do budżetu państwa. Dzięki jednoczesnemu utrzymaniu dyscypliny wydatkowej deficyt sektora finansów publicznych powinien w 2017 roku być znacznie niższy od założonego w ustawie budżetowej. W roku 2018 powinny też zostać dotrzymane zapowiedzi rządu o utrzymaniu deficytu wyraźnie poniżej unijnych poziomów referencyjnych.



INWESTYCJE



Marcin Wlazło
Wiceprezes TFI PZU



Jarosław Leśniczak
Strateg

Globalna sytuacja makro-ekonomiczna nadal sprzyja rynkom finansowym. Gospodarka światowa rozwija się coraz szybciej, wzrost ten jest zrównoważony i powszechny, ale równocześnie bardzo stopniowy. Poprawa perspektyw

pozytywnie wpływa na postrzeganie ryzyka inwestycyjnego, w szczególności ryzyka kredytowego.

Rok 2017 był pierwszym po wielkim kryzysie finansowym z 2008 roku, w którym prognozy globalnego PKB rewidowane były w górę i rzeczywisty wzrost zaskakiwał pozytywnie. Wskaźniki wyprzedzające opisujące perspektywy gospodarcze nadal sugerują utrzymanie się pozytywnego trendu. Równocześnie bardzo spokojnie rośnie inflacja. Oddaliły się obawy deflacyjne, a przesłanki do znaczącego przyspieszenia wzrostu cen konsumenckich pojawiają się bardzo powoli.

W takim otoczeniu banki centralne mogą zacieśniać politykę monetarną w sposób ostrożny i rozłożony w czasie, a co za tym idzie nie wprowadzając na rynki finansowe nadmiernej niepewności. Wszystkie wymienione czynniki spowodowały, że zmienność rynkowa znajduje się na rekordowo niskich poziomach, a ceny aktywów kontynuują trendy wzrostowe. Należy jednak pamiętać, że niska zmienność i tani pieniądz nie są dane na zawsze. Wycena fundamentalna aktywów musi być tym bardziej podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

W tym kontekście relatywnie atrakcyjną klasą aktywów są rynki krajów rozwijających się – zarówno akcje, jak i obligacje. Po kilku słabszych latach, które zmusiły wiele z nich do strukturalnych dostosowań, fundamenty makroekonomiczne wyraźnie się poprawiają. Globalna nadpłynność powoduje, że następuje mocny napływ kapitału portfelowego na rynki „emerging markets”, gdzie wyceny akcji oraz rentowności obligacji są atrakcyjniejsze.

Spadająca inflacja w krajach Emerging Markets



Źródło: Capital Economics

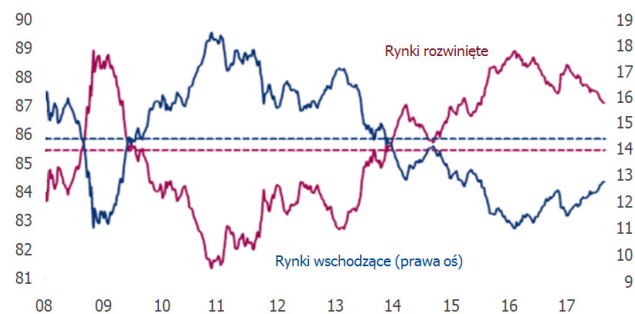
Wciąż można znaleźć kraje, które w ostatnich latach przeszły dotkliwe recesję, okres słabej waluty i wyższej inflacji, a obecnie znajdują się na trajektorii poprawy fundamentów oraz pozytywnych zmian strukturalnych. Rynki te ciągle oferują bardzo atrakcyjne rentowności i dalszy potencjał do poprawy. Przykładem może być choćby Brazylia, gdzie rynek wciąż wycenia znaczne ryzyko polityczne i podwyżki stóp o 400pb w najbliższych 2 latach. Także Ekwador, który oferuje blisko dwucyfrowe rentowności w amerykańskim dolarze, a jest w trakcie pozytywnych przemian politycznych i ekonomicznych. Jest też Argentyna (rentowność 28% w skali roku w argentyńskim peso), Indonezja, a także RPA, gdzie pojawia

się duża szansa na pozytywne zmiany polityczno-gospodarcze. To tylko kilka z wielu przykładów obecnych okazji i możliwości inwestycyjnych na rynku stopy procentowej. Jednak należy mieć świadomość istniejących ryzyk i w sposób ciągły przeprowadzać monitoring i analizę tych rynków.

Warto także zwrócić uwagę na znaczące okazje na rynku walutowym, gdyż rynki wschodzące to w obecnej fazie cyklu już nie jest jednolita masa, ale bardzo zróżnicowana wewnętrznie klasa aktywów.

Poniższe wykresy ilustrują, że alokacja kapitału na rynki EM rośnie, choć z niskiego poziomu,

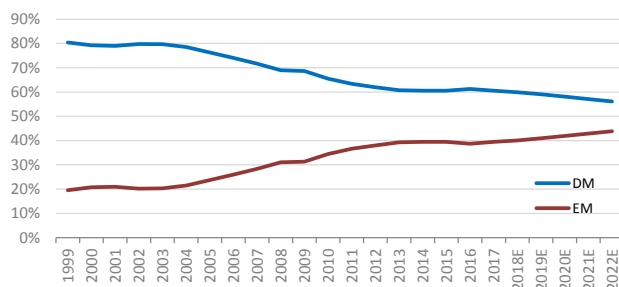
Alokacja globalnych funduszy na Emerging Markets



Źródło: IIF

ale nadal nie odzwierciedla ich udziału w światowym PKB.

Udział gospodarek EM w globalnym PKB wynosi już 40%



Źródło: MFW; opracowanie TFI PZU

Rok 2018. Kluczowe ryzyka, czyli co obserwować?

- USA – pojawienie się istotnej presji płacowej oraz trwałego wzrostu inflacji bazowej może wywołać gwałtowną przecenę na rynku obligacji, a w ślad za tym cen aktywów bardziej ryzykownych w oczekiwaniu na bardziej agresywne zaciskanie polityki monetarnej przez FED.
- Bitcoin – w chwili obecnej wartość rynku kryptowalut jest niewielka i nie stanowi ryzyka systemowego, jednak utrzymanie dotychczasowego tempa jego wzrostu może doprowadzić do poważnego zagrożenia w sytuacji załamania tego rynku.
- Geopolityka – eskalacja napięcia związanego z Koreą Północną, Brexit, protekcjonizm amerykański.



INWESTYCJE

Rynek obligacji



Paweł Kowalski
Zarządzający



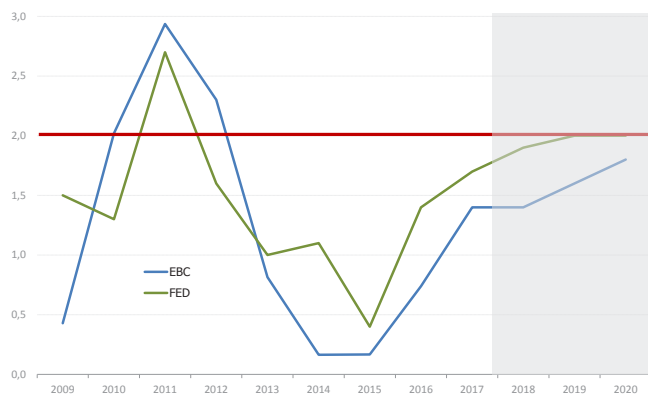
Konrad Augustyński
Zarządzający

Mijający kwartał nie przyniósł znaczących zmian w ocenie perspektyw ekonomicznych. Wychodzące dane o aktywności gospodarczej potwierdziły, że światowy wzrost gospodarczy jest solidny, geograficznie zsynchronizowany i w naj-

bliższych miesiącach najprawdopodobniej będzie kontynuowany. Tempo wzrostu gospodarczego również powinno się utrzymywać na poziomach które obserwowaliśmy w 2017 r. Mimo iż obecne ożywienie jest jednym z najwolniejszych w ostatnich dekadach, ryzyko pojawienia się recesji gospodarczej jest w naszej ocenie relatywnie niewielkie, pomimo że krzywe dochodowości wyplaszczyły się, co przez wielu ekspertów uznawane jest za wskaźnik wyprzedzający osłabienia gospodarczego.

Odczyty inflacyjne pozostają na niskich poziomach. Wydaje się, że strukturalne procesy globalizacyjne, demograficzne i technologiczne w dalszym ciągu będą ograniczały możliwość osiągnięcia, w większości gospodarek rozwiniętych, znacząco wyższych odczytów w przyszłości. Wspomniane ożywienie, spadek bezrobocia oraz postępująca poprawa na rynku pracy nie znajduje jeszcze swojego odzwierciedlenia w przyspieszeniu tempa wzrostu płac (poza kilkoma wybranymi gospodarkami), oraz budowaniu się presji płacowych. Inflacje bazowe rosną poniżej celów banków centralnych i tak powinno pozostać w nadchodzących kwartałach. Te, wspomniane powyżej, cykliczne czynniki będą jednak na tyle istotne, że powinny skutecznie ograniczać ryzyko deflacji, które największym gospodarkom świata towarzyszyło w ostatnich latach.

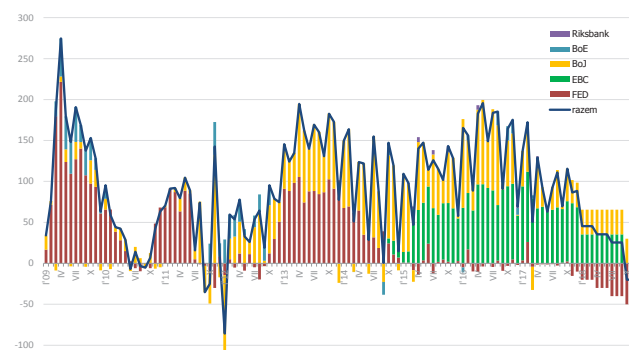
Ostatnie prognozy FED i ECB dla inflacji



Źródło: FED, EBC; opracowanie TFI PZU

Otoczenie gospodarcze pozwoli zapewne kontynuować powolny proces zacieśniania polityki monetarnej przez największe banki centralne. FED podniósł już stopy procentowe pięciokrotnie i sądząc po prognozach, tempo kolejnych podwyżek powinno być kontynuowane również w 2018 r. Ponadto w październiku rozpoczęty został proces powolnego redukcji poziomu bilansu i zapowiedziano zwiększanie tego tempa w najbliższych kwartałach. Mimo iż amerykański bank centralny już redukuje bilans a EBC zapowiedział zmniejszenie skali skupu od początku roku, akomodacyjna polityka monetarna będzie w 2018 r. kontynuowana. Praktycznie do czwartego kwartału bilanse największych banków centralnych będą dalej rosły.

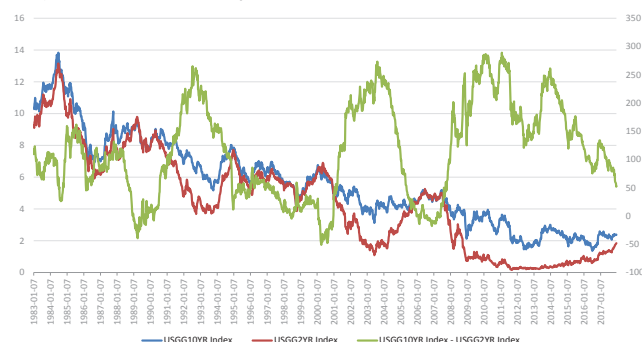
Tempo zmian bilansów banków centralnych



Źródło: FED, EBC, BoE, Riksbank; opracowanie TFI PZU

W regionie Europy Środkowo Wschodniej, 2017 był rokiem bardzo ciekawym. Mimo iż wiele procesów gospodarczych, a w szczególności procesy inflacyjne, podlegają podobnym trendom, to nastawienie banków centralnych było różne. Węgierski bank centralny kontynuował politykę luzowania monetarnego, dzięki czemu wspierał wyceny obligacji. Z kolei bank Czech rozpoczął cykl podwyżek i rentowności obligacji nawet długoterminowych istotnie urosły.

Krzywa US: 2Y, 10Y i spread 10Y-2Y



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Najbardziej neutralne nastawienie jest w Polsce, gdzie RPP ma symetryczne nastawienie do odchyżeń inflacji od celu, i takie prawdopodobnie pozostanie w 2018 r., co oznacza, że Rada raczej nie zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych.

Tematem dla rynków nie powinna być również kwestia ryzyka kredytowego Polski, tak więc na wyceny największy wpływ ponownie będą miały czynniki globalne. A te powinny sprzyjać utrzymywaniu się niskiej zmienności na rynkach obligacji i w dalszym ciągu wspierać ich wyceny, zwłaszcza na początku roku. Ryzyka wydają się być na chwilę obecną zbilansowane, co nie pozwoli oczekiwać znaczących zmian cen zarówno w górę, jak i dół. Sytuacja z czasem może okazać się jednak bardzo rozwojowa. Na horyzoncie mamy bowiem kilka istotnych wydarzeń, jak chociażby wybory we Włoszech. Otwartym pozostaje też pytanie czy rosnące płace nie przerodzą się w presję płacową i w konsekwencji inflację? Niska zmienność nie powinna usnąć czujności.



INWESTYCJE

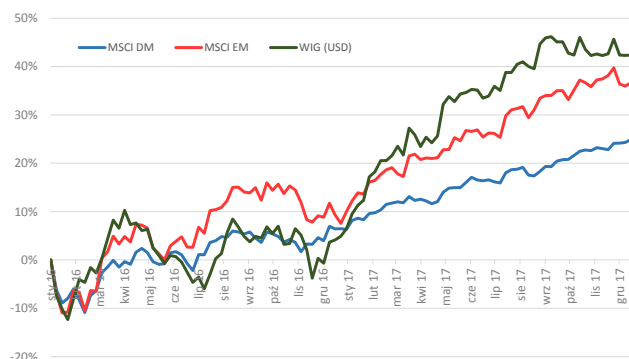
Rynek akcji



Tomasz Stankiewicz
Zarządzający

Większość 4 kw. upłynęła pod znakiem nieznacznego pogorszenia koniunktury, szczególnie na tych rynkach akcji, które wcześniej zanotowały bardzo wysokie kilkudziesięcioprocentowe wzrosty. Przykładem był WIG, który od początku 2017 r. do końca sierpnia urosł o ponad 20% w PLN i aż o ponad 40% w USD. W nieprzerwanym trendzie wzrostowym przez cały 4Q17 pozostała natomiast giełda amerykańska, relatywnie słabsza w poprzednich miesiącach, teraz wspierana reformą podatkową oraz rotacją wśród liderów hossy.

Indeksy - WIG, MSCI DM, MSCI EM



Analizując obecne otoczenie rynków akcji można przyjąć, że w 4 kw. 2017 mieliśmy do czynienia jedynie z realizacją zysków. Koniunktura gospodarcza, jakkolwiek nieco osłabła kwartal do kwartału, to nadal pozostaje bardzo dobra, o czym świadczą wskaźniki wyprzedzające koniunktury (wg Banku of America wskaźniki sondażowe w USA implikują tempo wzrostu PKB zbliżone wręcz do 5-6%). Również warunki finansowania (obrazowane przez tzw. financial stress indicators), pogorszyły się tylko nieznacznie, pomimo podwyżek stóp w USA i ograniczenia QE, i wciąż znajdują się

Global Financial Stress Indicator



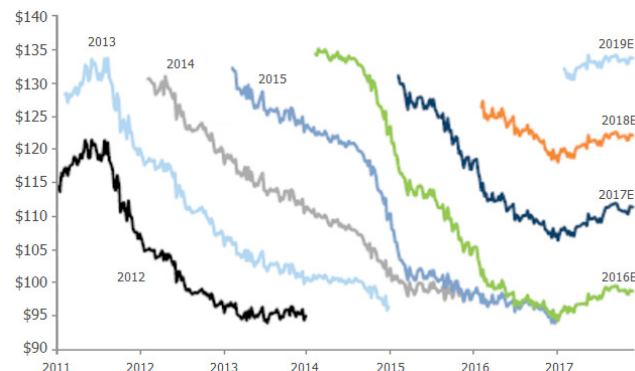
Źródło: Bank of America ML

na poziomach odpowiadających łagodnej polityce monetarnej. W końcu prognozy wzrostu zysków przedsiębiorstw na 2018 r. pozostają optymistyczne, a w przypadku USA reforma podatkowa może je podnieść o dodatkowe kilka procent.

Warunki sprzyjają więc kontynuacji długoterminowego trendu wzrostowego na rynkach akcji w 1Q18. Taki jest również konsensus rynkowy i nasz scenariusz bazowy. Wzrost cen akcji nie może jednak trwać nieprzerwanie i dlatego warto zastanowić się co mogłoby go zatrzymać.

Takim czynnikiem są widoczne już oznaki technicznego przegrzania i euforii w USA. Istnieje ryzyko, że osiągną one swoje apogeum krótko po uchwaleniu reformy podatkowej po to tylko, aby szybko zmienić się w realizację zysków. W tym kontekście warto zauważyć, że już obecnie mamy do

Konsensus EPS dla MSCI World



Źródło: Bank of America ML

czynienia z ogromnym błędem spekulacyjnym na rynku kryptowalut, przewyższającym nawet największą w historii „tulipanomanię”. Jakkolwiek nie widać na razie wyraźnego związku pomiędzy kryptowalutami a rynkami finansowymi, to angażowanie się w spekulację coraz większej liczby przypadkowych osób zwiększy skalę i powszechność strat w przypadku jego pęknięcia. A to z kolei może doprowadzić chociażby do pogorszenia się nastrojów i ograniczenia konsumpcji.

Innym, niemniej istotnym, czynnikiem ryzyka pozostaje inflacja, pomimo tego iż dotychczas regularnie zawodzi. Jej wzrost w tempie wyższym od oczekiwań spowoduje jednak zwiększenie się obaw o przyspieszenie dotychczas bardzo łagodnego tempa zacieśniania polityki monetarnej i może spowodować gwałtowne dostosowanie się cen obligacji i akcji do nowej sytuacji. Warto w tym kontekście zaznaczyć, że już sama reforma podatkowa może wygenerować znaczący impuls inflacyjny.

Jeżeli wymienione wyżej czynniki zrealizują się, ale nie przyczynią do pogorszenia koniunktury gospodarczej, to ewentualne spadki cen akcji powinny mieć charakter krótkotrwały, a ryzyko odwrócenia się długoterminowego, rozpoczętego jeszcze w 2009 r., trendu wzrostowego przesunie się na II połowę 2018 r.



INWESTYCJE

Sektor medyczny



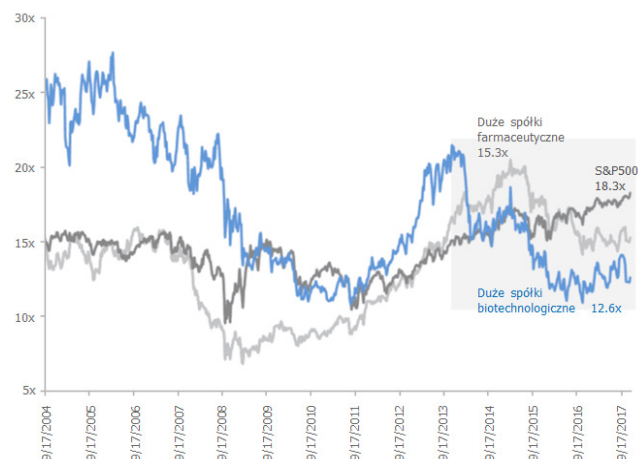
Sławomir Kościak
Zarządzający

Zbigniew Rybak
Zarządzający

2017 rok przyniósł odbicie w sektorze medycznym. Wyjątkowo dobrze zachowywały się spółki z sektorów urzędzeń medycznych i usługowego. Nieco wolniej rosły spółki farmaceutyczne. Szczególnie słabo wypadły firmy z sektora

leków generycznych. Ostra konkurencja w tym segmencie rynku doprowadziła do istotnych obniżek cen leków i tym samym wpłynęła na niższe wyniki finansowe tych spółek. W nadchodzącym roku widzimy kilka czynników, które będą stymulować zachowanie spółek farmaceutycznych. Po pierwsze wycena sektora, która znajduje się poniżej średnich poziomów historycznych. O ile sektory urzędzeń medycznych, szpitale, ubezpieczyciele medyczni notowani są z premią do szerokiego rynku, to duże spółki farmaceutyczne, jak i duże spółki biotechnologiczne wyceniane są z dyskontem.

Wskaźnik C/Z dla spółek farmaceutycznych i biotechnologicznych vs S&P



Źródło: JP Morgan

Po drugie wydaje się, że szykowana reforma podatkowa w USA będzie mieć raczej pozytywny wpływ na branżę medyczną. Szczególnie szansy dopatrujemy się w ułatwionym dostępie do gotówki, znajdującej się na rachunkach poza USA. Liczymy, że środki te będą przeznaczone na zwiększenie poziomu wpłacanych dywidend i skupu akcji własnych, tzw. „buy-back”. Poza tym kapitał ten prawdopodobnie wpłynie również na większą aktywność spółek amerykańskich w obszarze M&A.

Po trzecie, wydaje się, że nastawienie FDA do sektora pozostaje korzystne. Nowy szef amerykańskiej Agencji Żywności i Leków Scott Gottlieb podejmuje liczne inicjatywy nacelowane na uproszczenie i racjonalizowanie procesu rejestracyjnego leków. Mocne wsparcie widać zwłaszcza w przypadku terapii chorób, na które nie ma aktualnie skutecznego leku, tzw. „unmet medical need”.

Inwestorzy zapytani przez J.P. Morgan o czynniki wspierające spółki farmaceutyczne w 2018 r. wymieniają dodatkowo innowacje/dane kliniczne, a także poprawę sentymentu i powrót inwestorów spoza medycyny do tego sektora.

Ankieta inwestorska

	Pozycja 1	Pozycja 2	Pozycja 3	Pozycja 4	Pozycja 5
Wzrost aktywności w obszarze fuzji i przejęć (M&A)	42%	20%	15%	8%	7%
Dane kliniczne / innowacje	20%	20%	13%	15%	9%
Sprzyjające otoczenie regulacyjne / FDA	12%	14%	18%	15%	12%
Reforma podatkowa / repatriacja kapitału	9%	14%	15%	14%	6%
Poprawa sentymentu	2%	7%	13%	12%	12%
Atrakcyjne wyceny	7%	5%	8%	8%	6%
Wzrost zainteresowania medycyną funduszy pozasektorowych	3%	8%	5%	11%	19%
Mniej niepewności politycznej	2%	7%	3%	9%	6%
Mniejsza presja cenowa	2%	4%	8%	4%	11%
Brak	1%	0%	0%	1%	2%
Niskie stopy procentowe	0%	2%	1%	0%	5%
Wzrost wyników finansowych spółek	0%	0%	1%	3%	4%

Źródło: JP Morgan; opracowanie TFI PZU

Potencjalnych ryzyk dopatrujemy się w zachowaniu szerokiego rynku. Wskaźniki sentymentu pozostają na wygórowanych poziomach i widoczne są oznaki technicznego przegrzania i euforii. Ponadto, aktualne otoczenie makroekonomiczne zwiększa prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych, co może mieć negatywne przełożenie na sektory o defensywnym charakterze.

Wydaje się również, że pomimo tego, że największe zamieszanie polityczne wokół cen leków mamy już za sobą, to temat ten może jeszcze sporadycznie wracać w nadchodzącym roku.

Ankietowani inwestorzy zwracają uwagę, że na przecenę mogą wpłynąć także słabsze dane kliniczne i brak oczekiwanego ożywienia w obszarze M&A. Poza tym obawiają się, że pomimo utrzymywania się nadal dodatnich dynamik wzrostu wyników finansowych spółek medycznych, to skala tej poprawy może wyhamować w nadchodzących kwartałach.

Ankieta inwestorska

	Pozycja 1	Pozycja 2	Pozycja 3	Pozycja 4	Pozycja 5
Presja cenowa na leki	38%	17%	13%	12%	11%
Negatywny sentyment	15%	12%	20%	17%	7%
Dane kliniczne / niepowodzenia / brak katalizatorów do wzrostu	10%	15%	11%	13%	12%
Słabnąca aktywność w obszarze fuzji i przejęć (M&A)	12%	7%	12%	11%	14%
Reforma systemu ochrony zdrowia	4%	15%	8%	8%	11%
Spowalniający wzrost wyników finansowych spółek	5%	9%	14%	9%	7%
Wysokie wyceny	6%	10%	6%	4%	13%
Rosnące stopy procentowe / otoczenie makro	4%	5%	5%	13%	10%
Mniejsza presja cenowa	1%	7%	3%	10%	7%
Reforma podatkowa / repatriacja kapitału	2%	3%	4%	3%	0%
Chciwość korporacji	2%	1%	2%	2%	6%
Brak	2%	0%	2%	0%	2%

Źródło: JP Morgan; opracowanie TFI PZU



INWESTYCJE

WYBRANE FUNDUSZE TFI PZU



INWESTYCJE



PZU Sejf+



PZU Dłużny Aktywny



PZU FIZ Akord



PZU Dłużny Ryneków
Wschodzących



PZU Akcji NOWA EUROPA



PZU Akcji Ryneków
Rozwiniętych



PZU Zrównoważony

NOTA PRAWNA

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 subfunduszy i funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszy/subfunduszy lub ze względu na stosowane techniki zarządzania.

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.

Niniejszy materiał nie jest częścią oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Jedynymi dokumentami zawierającymi prawnie wiążące informacje o takich funduszach i ofercie są ich statuty lub prospekty emisyjne.

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 informacjiach 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. 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 usług lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl