Szanowni Państwo,

przedstawiamy Państwu, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami, roczne połączone sprawozdanie finansowe funduszu inPZU Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (dalej: „inPZU SFIO" lub „Fundusz") wraz z rocznymi sprawozdaniami jednostkowymi subfunduszy wchodzącymi w jego skład, za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r.

W 2019 roku uwagę inwestorów przyciągały powiązane ze sobą zjawiska: spowalniający globalny wzrost gospodarczy, eskalacja konfliktu handlowego USA – Chiny i „gołębi" zwrot w polityce pieniężnej większości banków centralnych. Tempo wzrostu gospodarki światowej obniżało się, co dotyczyło zarówno krajów rowiniętych, jak i emerging markets i pojawiało się ryzyko globalnej recesji. Sytuację pogarszały wydarzenia w obszarze relacji handlowych między USA i Chinami, kolejne przeplatające się odsłony podnoszenia barier celnych i negocjacji. W reakcji na ryzyka ze strony otoczenia FED przeszedł od zapowiedzi kontynuacji podwyżek stóp procentowych do ich obniżek oraz od redukcji swego bilansu do jego zwiększania. Europejski Bank Centralny przy inflacji znacznie poniżej celu obniżył ujemną już stopę depozytową i wznowił program skupu aktywów. Działania te wraz ze wstępnym porozumieniem handlowym USA - Chiny dały w końcu roku podstawy do oczekiwania ożywienia gospodarki globalnej. W rezultacie aktywności banków centralnych rentowności obligacji skarbowych obniżały się ustanawiając historyczne minima. Pomimo pogarszających się perspektyw wzrostu i niepewności politycznych, a wspierane korzystnymi warunkami na rynku finansowym, giełdy światowe ustanawiały kolejne rekordy i indeks S&P 500 zamknął rok wzrostem o blisko 30%.

Gospodarka polska zareagowała na trendy globalne z pewnym opóźnieniem i spowolnienie wzrostu odnotowano w drugiej połowie 2019 roku, ale całoroczny wzrost PKB o 4% był wciąż imponujący na tle otoczenia. Bilans obrotów bieżących zamknął się w roku ubiegłym rekordową nadwyżką rzędu 1% PKB. Inflacja, po okresie odczytów poniżej celu banku centralnego, w trakcie roku do celu wróciła i zgodnie z tendencjami regionalnymi wyraźnie wzrosła na przełomie roku. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniała stóp procentowych oceniając, że ryzyko wyższej inflacji równoważone jest przez ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Powyższe zjawiska sprzyjały ograniczeniu deficytu budżetowego, który okazał się wyraźnie mniejszy niż zapisano w ustawie. Prognozy przewidują dalsze obniżenie dynamiki PKB przy oczekiwanym spowolnieniu globalnym spowodowanym głównie negatywnym wpływem epidemii koronawirusa. Jednocześnie inflacja pozostanie przez jakiś czas podwyższona, ale nie powinno to wywołać reakcji RPP.

Polski rynek akcji w 2019 roku musiał stawić czoło wielu wyzwaniom. Dotyczyły one szczególnie dużych spółek, których indeks WIG20 spadł o 5,6%. Jednym z czynników wpływających na tak słabą stopę zwrotu było kilkukrotne w ciągu roku ograniczenie wagi Polski w indeksach MSCI, które dość znacząco zmarginalizowało nasz rynek akcji w grupie krajów rozwijających się i wygenerowało podaż akcji ze strony inwestorów zagranicznych. Największym spółkom nie sprzyjało również otoczenie ekonomiczne i korporacyjne. Banki zaczęły absorbować skutki coraz bardziej niekorzystnych dla nich wyroków sądowych w sprawie kredytów frankowych, wysokie ceny uprawnień do emisji CO2 i obniżenie się krajowej produkcji energii elektrycznej z węgla wpłynęły na pogorszenie się wyników spółek energetycznych, a spadek marż na przetwórstwie ropy przyczynił się do spadków akcji polskich rafinerii. Zdecydowanie lepiej w 2019 roku zachował się indeks sWIG80, który wzrósł o prawie 14%, odreagowując częściowo głęboką przecenę, jakiej doświadczył w latach 2017-18. Dobre zachowanie się małych spółek było również pochodną oczekiwań na napływy do PPK. Aktualnie polskie spółki są wyceniane z wysokim dyskontem zarówno w stosunku do zagranicznych spółek z rynków rozwijających się jak i w stosunku do swojej historycznej średniej, jednak dla tegorocznej stopy zwrotu kluczowe będą perspektywy globalnej gospodarki, a w szczególności ryzyko ewentualnego pogorszenia się koniunktury.

W 2019 roku rentowności polskich obligacji spadły o blisko 40 punktów bazowych. Był to wynik bardzo zbliżony do spadków rentowności w roku poprzedzającym i po raz kolejny polskie obligacje przyniosły ich posiadaczom zyski. W przeciwieństwie do roku poprzedzającego spadki rentowności obligacji na świecie nie były jednak niczym nadzwyczajnym. W efekcie zmiana o 180 stopni polityki monetarnej prowadzonej przez amerykański bank centralny oraz wznowienia zakupów obligacji przez europejski bank centralny, rentowności obligacji spadały prawie wszędzie. W ramach rynków rozwiniętych Średnie spadki rentowności wyniosły 50 punktów bazowych, w tym w samych Stanach Zjednoczonych 70 punktów. Jeszcze lepiej zakończyły rok obligacje rynków emerging markets, ze spadkami rentowności o 120 i 190 punktów odpowiednio w ramach rynków lokalnych oraz obligacji dolarowych. O ile obligacje rynków emerging markets zakończyły 2018 rok na minusie, to w 2019 roku straty przyniosły tylko 4 rynki, a dwucyfrowe dodatnie stopy zwrotu nie były niczym nadzwyczajnym.

Nowy rok rozpoczął się od dość gremialnego oczekiwania poprawy globalnego wzrostu gospodarczego, stabilizacji stóp procentowych oraz z nielicznymi wyjątkami wciąż niskich odczytów inflacyjnych. W przypadku realizacji takiego scenariusza można byłoby się spodziewać spadków spreadów kredytowych, szczególnie w krajach, w których po kilku latach blisko zerowej dynamiki PKB nowe odczyty w końcu wykazałyby poprawę. W ramach rynków lokalnych z pewnością dominowałyby pozytywne nastroje, gdzie banki centralne wciąż miały jeszcze miejsce na obniżanie stóp procentowych. Takie oczekiwania zostały jednak w ostatnich tygodniach dość drastycznie zweryfikowane wskutek nagłego wybuchu i rozwoju zachorowań na koronawirusa. Pierwszy kwartał z pewnością przyniesie dalsze osłabienie wzrostu gospodarczego. W takim środowisku należałoby się spodziewać działań wspomagających ze strony Rezerwy Federalnej, czy EBC. W Polsce z jednej strony początek roku przynosi szybki wzrost inflacji w kierunku 4,5% r/r, co może budzić oczekiwania na podwyżki stóp procentowych oraz odbić się negatywnie na cenach obligacji. Z drugiej strony po pierwszym kwartale inflacja powinna zacząć spadać w kierunku 3-3,5%, co wraz z powoli obniżającą się dynamiką PKB sugerowałoby, iż nie należy podejmować pochopnych decyzji w polityce pieniężnej i podtrzymywałoby zachowanie obligacji. Na koniec zrównoważony budżet kreuje znacznie mniejsze potrzeby pożyczkowe, a to przekłada się na mniejsze emisje obligacji, co dodatkowo powinno wspierać rodzimy dług.

Zapewniamy, iż Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna mając na względzie bezpieczeństwo oraz zapewnienie utrzymania płynności powierzonych środków dokłada najwyższej staranności, aby odpowiednio zminimalizować ryzyko inwestycyjne przy zachowaniu satysfakcjonującego Państwa potencjału zysków.

Kondycja rynku funduszy inwestycyjnych i ich wyniki w 2020 r. zależeć będą przede wszystkim od:

- globalnej sytuacji makroekonomicznej, a przede wszystkim tempa wzrostu gospodarczego,
- działań banków centralnych (FED, EBC, Bank Japonii, Ludowy Bank Chin),
- koniunktury panującej na rynkach finansowych,
- globalnej sytuacji geopolitycznej (wzrost sił populistycznych w Europie, Brexit, napięcia na Bliskim Wschodzie).

Poniżej prezentujemy Państwu procentową zmianę wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym subfunduszy wchodzących w skład inPZU SFIO, dla jednostek uczestnictwa kategorii O wraz ze wskazaniem rekomendowanego minimalnego horyzontu inwestycyjnego dla każdego z subfunduszy.

Nazwa subfunduszu	**Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym**	**Rekomendowany minimalny horyzont inwestycyjny**
inPZU Inwestycji Ostrożnych	1,09%	6 miesięcy
inPZU Obligacje Polskie	3,42%	2 lata
inPZU Obligacje Rynków Wschodzących	13,96%	4 lata

inPZU Akcje Polskie	-1,80%	5 lat
inPZU Akcje Rynków Rozwiniętych	22,99%	5 lat
inPZU Obligacje Rynków Rozwiniętych	6,03%	3 lata
inPZU Akcje CEEplus*	-0,48%	5 lat
inPZU Goldman Sachs ActiveBeta® Akcje Amerykańskich Dużych Spółek *	3,03%	5 lat
inPZU Goldman Sachs ActiveBeta® Akcje Rynków Wschodzących *	5,23%	5 lat

*-wyliczenia stóp zwrotu dla jednostki kategorii L, której wycena rozpoczęła się od dnia 28.10.2019

Jesteśmy przekonani, iż szczegółowe informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym Funduszu, w sposób rzetelny przedstawiają jego sytuację.

Dziękujemy za zaufanie, jakim obdarzyli Państwo TFI PZU SA, dokonując inwestycji w nasze produkty.

Uprzejmie przypominamy, że na stronie pzu.pl znajdą Państwo szczegółowe informacje na temat oferty TFI PZU SA. Na stronie tej znajduje się także aktualna lista dystrybutorów naszych produktów.

Zapraszamy również do kontaktu z naszym Towarzystwem za pośrednictwem Infolinii 801 102 102 lub 801 102 104. Informacje można również wysyłać na adres e-mail: tfi.sprzedaz@pzu.pl.

Z wyrazami szacunku,

Zarząd TFI PZU SA:

Robert Kubin *Prezes Zarządu*

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez Robert Kubin
Data: 2020.03.13 17:30:58 CET

(podpis)

Cezary Iwański *Wiceprezes Zarządu*

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez Cezary Iwański
Data: 2020.03.13 13:12:11 CET

(podpis)

Dariusz Lasek *Wiceprezes Zarządu*

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez Dariusz Jacek Lasek
Data: 2020.03.13 12:45:56 CET

(podpis)

Marcin Żółtek *Wiceprezes Zarządu*

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez Marcin Zbigniew Żółtek
Data: 2020.03.13 16:28:28 CET

(podpis)

Warszawa, 13 marca 2020 r.