

INFORMACJA
REKLAMOWA



Komentarze zarządzających
funduszami dłużnymi
TFI PZU 01.2022





Jarosław **KARPIŃSKI**
Zarządzający



Paweł **KOWALSKI**
Zarządzający



Łukasz **MAGIERA**
Zarządzający

PZU Sejf+

W styczniu w ramach części skarbowej portfela nieco wzrósł udział zmiennokuponowych obligacji skarbowych oraz BGK z gwarancją Skarbu Państwa. W związku ze spodziewanym przez nas spadkiem dynamiki inflacji oraz wysokim poziomem wycen sprzedaliśmy polskie obligacje indeksowane do inflacji. Z kolei w związku ze oczekiwaniem udanej aukcji polskich obligacji oraz wzrostu płynności w sektorze finansowym w ubiegłym miesiącu zastosowaliśmy strategię na zawężenie spreadów swapowych. Dokonywaliśmy także niewielkich transakcji tradingowych na obligacjach stałokuponowych.

Na początku miesiąca na rynku pierwotnym nabyliśmy obligacje Rumunii denominowane w USD, które po zawężeniu ich spreadu kredytowego zamieniliśmy na obligacje Rumunii denominowane w EUR. W związku ze sfinansowaniem znacznej części potrzeb pożyczkowych oraz relatywnie atrakcyjnym poziomem rentowności w pierwszej połowie stycznia nieco zwiększyliśmy ekspozycję na rumuńskie obligacje lokalne. Ograniczyliśmy natomiast udział bonów skarbowych z krajów strefy euro, które wcześniej nabywaliśmy w celu wykorzystywania nieefektywności na rynku walutowo-procentowym.

W części korporacyjnej portfela na korzystnych warunkach dokonaliśmy zamiany obligacji jednego z polskich przedsiębiorstw. Na rynku pierwotnym nabyliśmy obligacje PKO BP denominowane w EUR. Zmniejszyliśmy natomiast zaangażowanie w Bulgarian Energy Holding, którego obligacje odnotowały w ostatnim czasie znaczne zawężenie spreadów kredytowych (tj. zmniejszenie się różnicy w rentownościach w stosunku do obligacji skarbowych). Pod koniec miesiąca zwiększyliśmy także krótką pozycję na kontraktach swap na polską krzywą rentowności.

Stopa zwrotu subfunduszu w styczniu wyniosła +2,69%. Do wysokiej stopy zwrotu przyczyniły się przede wszystkim wzrosty cen zmiennokuponowych obligacji skarbowych oraz obligacji BGK z gwarancją Skarbu Państwa, które łącznie dodały około 2 pp. Pozytywnie na wynik wpływały także obligacje stałokuponowe BGK i PFR, które dodały ponad 40 pb. Nieco do wyniku dodały także zagraniczne

obligacje skarbowe, w ramach których wyróżniły się obligacje Rumunii. Pozytywnie do wyniku kontrybuowała także część korporacyjna. Nieco dodały także strategia na zawężenie spreadów swapowych oraz trading na obligacjach stałokuponowych. Nieznaczną stratę zanotowaliśmy natomiast na swapach na polską krzywą rentowności, która stanowi zabezpieczenie portfela przed wzrostem rentowności obligacji na rynku polskim.

PZU Obligacji Krótkoterminowych

W styczniu byliśmy aktywni przede wszystkim w części portfela obejmującej obligacje zagraniczne oraz obligacje polskich emitentów w twardych walutach. W części korporacyjnej dokupiliśmy lub zwiększyliśmy udział m.in. krótkoterminowych obligacji PKN Orlen i Pemex denominowanych w EUR czy Ecopetrol w USD. W części skarbowej kupowaliśmy m.in. dolarowe obligacje Uzbekistanu, Chorwacji, Omanu czy Rumunii. Duża aktywność na papierach zagranicznych była spowodowana sporą skalą zapadalności dotychczas posiadanych przez nas papierów.

W segmencie polskich obligacji w styczniu przede wszystkim zwiększaliśmy ekspozycję na obligacje zmiennokuponowe o dłuższym terminie zapadalności kosztem krótszych papierów WZ. Także w tej portfela dokonywaliśmy zakupów nowych obligacji przedsiębiorstw w miejsce tych zapadających. Poza aktywnością na rynku obligacji byliśmy też aktywni na rynku swapów. Ze względu na bardzo duży wcześniejszy ruch w dół na tym instrumencie otworzyliśmy krótką pozycję na 5-letnich swapach na czeską stopę procentową (IRS). Dla przeciwwagi zajęliśmy długą pozycję na południowoafrykańską stopę procentową. Otworzyliśmy też krótką pozycję na kontraktach futures na niemieckie obligacje skarbowe (Bunda).

Stopa zwrotu subfunduszu w styczniu wyniosła 1,64%. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały polskie obligacje zmiennokuponowe, stałokuponowe obligacje covidowe. Negatywnie na stopę zwrotu przełożyły się głównie obligacje stałokuponowe, wybrane obligacje w twardych walutach, niektóre obligacje korporacyjne oraz kontrakty short IRS na polską stopę procentową. W funduszu utrzymywaliśmy niewielki lewar i byliśmy aktywni na różnych rynkach.

PZU Papierów Dłużnych POLONEZ

Polonez, choć jest funduszem polskich obligacji skarbowych, tym razem dokonywał stosunkowo niewiele (a przynajmniej w stosunku do pozostałych ekspozycji funduszu) zmian w ramach ekspozycji na ryzyko stopy procentowej w Polsce. Po części było to efektem zachowania rynku, gdzie oprócz krótkiego zachwiania w środku miesiąca mieliśmy do czynienia ze stale rosnącymi cenami obligacji – prawie z dnia na dzień. Obserwując dynamikę tego rajdu, doszliśmy do wniosku, że rynek zaczął wyceniać zbyt dużo i dokonaliśmy dalszej redukcji duration w Polsce, kończąc styczeń z niedoważeniem o cały 1 rok w stosunku do benchmarku, tj. TBSP.Index.

Wyjątkowo aktywni, patrząc przez pryzmat liczby transakcji, byliśmy w segmencie obligacji pozabenchmarkowych, zwłaszcza w twardych walutach (hard currency). Ta ilość transakcji wynikała jednak bardziej z możliwości ich zawierania na rynku niż z liczby pomysłów (każdy pomysł musiał być realizowany w wysokich kilku, a nawet kilkunastu transakcjach). Oprócz zmian fundamentalnych, co do zasady, w ramach obligacji hard currency praktycznie wszystkie transakcje/pomysły cechowała zasada powolnego, acz systematycznego zwiększania duration w tej klasie aktywów.

Dla przykładu, zapadające resztówki obligacji Petkim przeznaczyliśmy na 3-letni Tengiz, redukcji w 2-letnim Petrobras towarzyszyło otwieranie ekspozycji na 5-letni Ecopet, kilkumiesięczna i roczna Kolumbia zostały zamieniona na 5-letnią, Dominikana 2-letnia zamieniona na 4-letnią, a 3-letnie Węgry zamienione na 8-letnią Rumunię. W podobnym też tonie były przeprowadzane transakcje w ramach polskich obligacji korporacyjnych w połączeniu z ekspozycjami na rynkach lokalnych poza Polską. Tu sprzedawaliśmy nieco ponad roczne obligacje z sektora energetycznego oraz niecałoroczne obligacje meksykańskie, a środki zostały przeznaczone na obligacje bankowe 3- i 5-letnie.

Wydłużaniu duration w ramach obligacji w twardych walutach towarzyszyło skracanie duration na niemieckim Bundzie. Tu weszliśmy w nowy rok z pozycją długą ok. 1/6 roku, a zakończyliśmy styczeń z lustrzaną ekspozycją krótką ok. 1/6 roku.

W transakcjach swap tym razem byliśmy zdecydowanie mniej aktywni. Strukturalnie ponownie pojawiły się shorty na czeskich swapach w parze z longami na krzywej RPA (analogicznie jak w fundusz PZU Dłużny Aktywny). Cała ta ekspozycja miała neutralne duration.

Chociaż na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy polski rynek obligacji skarbowych zaskakiwał już nie raz, to styczeń przyniósł kolejne zaskoczenia. Oprócz jednego z rynków południowoamerykańskich oraz Węgier, gdzie jeszcze więcej się dzieje, polskie obligacje skarbowe nie miały sobie równych w ramach rynków lokalnych.

Dzięki sprzyjającym warunkom rynkowym (indeks polskich obligacji skarbowych wzrósł w styczniu o 3,57%) oraz aktywności

na portfelu subfundusz zarobił 3,74%. Mogło być jednak dużo lepiej. Nie doceniliśmy siły polskich obligacji skarbowych i chociaż te okazały się największym kontrybutorem do wyniku, przynosząc funduszowi ok. 290 pb., to jednak oznaczało to ok. 65 pb. poniżej indeksu.

Wynik w Polsce został z nawiązką nadrobiony przez ekspozycje poza Polską, w tym w szczególności w ramach obligacji w twardych walutach, które przyniosły funduszowi ok. 75 pb. Ekspozycja i transakcje na rynkach lokalnych, w tym transakcjach swap, dodały ok. 8 pb. i tyleż samo przyniosły transakcje i odwrócenie ekspozycji na niemieckich obligacjach.

PZU Dłużny Aktywny

W styczniu w ramach ekspozycji na ryzyko stopy procentowej w Polsce dokonaliśmy kilku transakcji tradingowych, ale pozycjonowanie subfunduszu zasadniczo nie zmieniło się od końca 2022 roku. W nowy rok weszliśmy z niedoważeniem o 0,7 roku w stosunku do benchmarku (TBSP.Index), a miesiąc zakończyliśmy z niedoważeniem 0,75 roku. Jednocześnie nieco zmieniła się kompozycja takiej ekspozycji. W kontekście pojawiających się informacji, że krajowe finanse publiczne mogą się okazać bardziej „fiscally aware”, oraz o potencjalnym, choć na razie odległym, uruchomieniu środków z KPO, fundusz zwiększył ekspozycje na długoterminowe obligacje stałoprocentowe, równocześnie przykrywając ryzyko stopy procentowej poprzez zapłatanie swapów średnioterminowych – czyli żeby zarobić na ewentualnych wzrostach rentowności obligacji.

W ramach ekspozycji kasowych poza Polską, która co do zasady jest niewielka, sprzedaliśmy wszystkie obligacje lokalne Meksyku i domknęliśmy ekspozycję walutową. Otworzyliśmy natomiast ekspozycję walutową na randzie południowoafrykańskim, ale bez dodawania obligacji, które już mieliśmy w portfelu. Środki uwolnione z obligacji meksykańskich częściowo przeznaczyliśmy na obligacje polskie oraz w minimalnym stopniu na obligacje korporacyjne w twardych walutach.

W transakcjach swap ponownie pojawiły się transakcje pay na czeskiej krzywej (dające zarobek przy wzroście rentowności obligacji) przykryte transakcjami receive (zarabiające na przeciwnym ruchu) w RPA. W ramach swapów brazylijskich tylko modyfikowaliśmy ekspozycję w trakcie miesiąca, ale na początek i koniec stycznia była ona taka sama.

Ponownie zmienialiśmy też ekspozycję na niemieckich obligacjach skarbowych. Miesiąc rozpoczynaliśmy z długą pozycją ok. 1/3 roku, a zakończyliśmy z krótką pozycją ok. 1/3 roku.

W ramach polskich obligacji skarbowych styczeń był praktycznie okresem „one-way street” (ruchu w jedną stronę). Indeks polskich obligacji skarbowych zakończył miesiąc ze stopą zwrotu +3,57%, a stopa zwrotu funduszu wyniosła 3,37%.

Ekspozycja w Polsce przy tak dobrym rynku naturalnie najbardziej wsparta wynik, przynosząc subfunduszowi nieco ponad 310 pb.

Rezultat około 45 pb. poniżej benchmarku to wynik utrzymywania niedoważonego duration – w związku z istotnym ryzykiem ruchu powrotnego na rynku po wcześniejszym dynamicznym rajdzie.

Ponownie niewielka ekspozycja kasowa poza Polską przyniosła solidne ok. 30 pb., odrabiając większość underperformance w Polsce. Na niemieckim Bundzie i swapach tym razem było bardzo spokojnie, ale co ważne – obie te pozycje dodały do wyniku ok. 15 pb.

PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych

W styczniu dokonaliśmy kilku zmian w portfelu subfunduszu. Ze względu na wysoki poziom wycen na początku roku sprzedaliśmy obligacje spółki z Azerbejdżanu. Nieco zwiększyliśmy za to udział węgierskiego koncernu energetycznego, którego obligacje naszym zdaniem były niedowartościowane. Nabyliśmy też denominowane w EUR obligacje banków z Polski i Estonii, które w naszej ocenie charakteryzowały się atrakcyjnym poziomem spreadów kredytowych przy ograniczonym poziomie ryzyka. Ponadto pod koniec miesiąca ograniczyliśmy w portfelu udział bułgarskiego koncernu energetycznego, którego obligacje w ostatnich kilku tygodniach dały zarobić, odnotowując znaczne zawężenie spreadów kredytowych.

Stopa zwrotu subfunduszu w styczniu wyniosła +3,23%. Początek roku przyniósł kontynuację spadków rentowności obligacji korporacyjnych. W styczniu pozytywnie wyróżniały się obligacje z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Znacznie zawężyły się spready m.in. obligacji Tauronu, mBanku, MVM Energetika oraz Bulgarian Energy Holding. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały także zagraniczne obligacje skarbowe. Dodatkowo na stopę zwrotu wpływała też ekspozycja na polskie obligacje skarbowe zmienno kuponowe. Nieco do wyniku dodały także kontrakty futures na obligacje amerykańskie

PZU Dłużny Rynków Wschodzących

W styczniu w ramach subfunduszu dokonywaliśmy całkiem sporo transakcji. Jednocześnie ekspozycja kasowa subfunduszu aż tak bardzo się nie zmieniła.

Zaraz na samym początku roku przeprowadziliśmy kilka transakcji zasadniczo wydłużających ekspozycję na ryzyko stopy procentowej, ale pozostając w ramach tych samych krajów. Przykładowo 10-letnie obligacje RPA zamieniliśmy na 30-letnie, 10-letnie Dominikany na 40-letnie, a 7-letnie

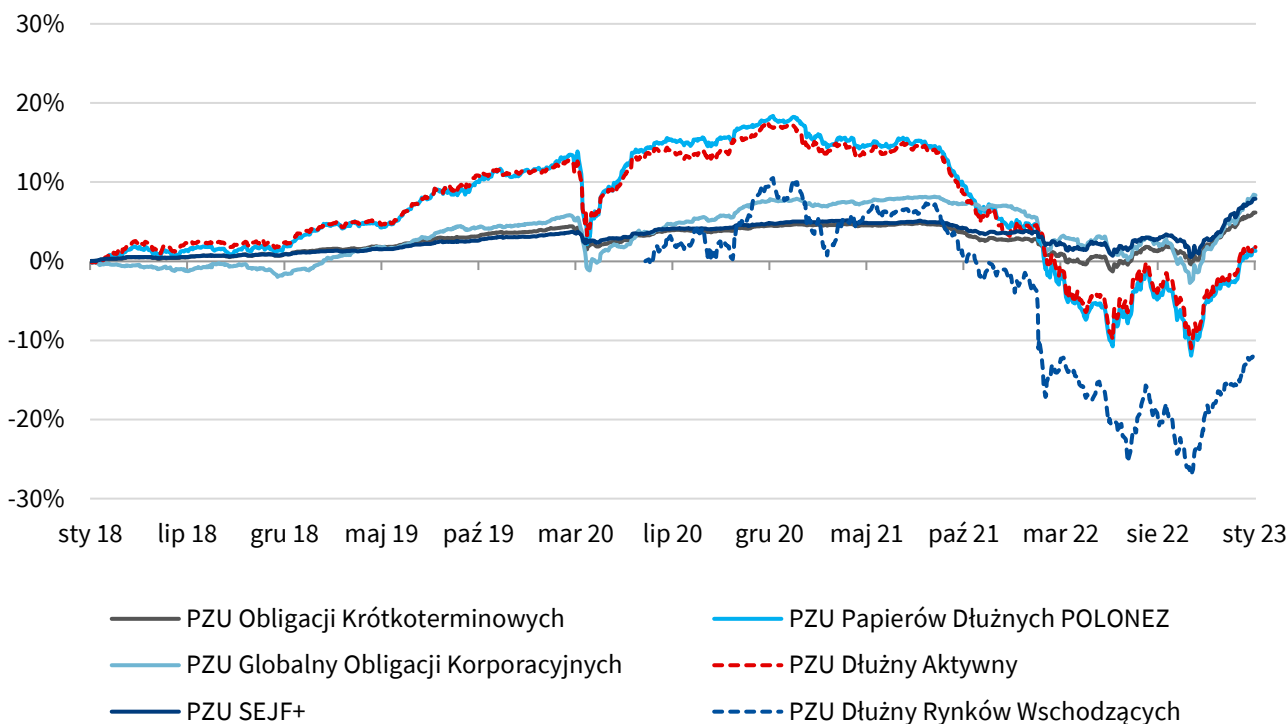
Kolumbii na 25-letnie. Nowe środki wpłacone do funduszu trafiły m.in. do Ecopet 10-lat. Transakcji zrealizowanych w ciągu miesiąca było w sumie znacznie więcej.

W styczniu fundusz brał udział w kilku transakcjach na rynku pierwotnym, a tych w tym roku było szczególnie dużo. W miarę pojawiania się w portfelu nowych obligacji nabytych w ramach tych transakcji zamykaliśmy uprzednio otwarte pozycje zbudowane poprzez udział w emisjach na rynku pierwotnym. Strukturalnie zbudowaliśmy też niedoważenie w Turcji, a przeważenie w Egipcie. Wycięliśmy przeważenie w Nigerii w oczekiwaniu na wybory w lutym, ale już w styczniu przecena obligacji była tak gigantyczna, że część pozycji otworzyliśmy z powrotem. Pod koniec miesiąca w dwóch krajach przeprowadziliśmy transakcje skracania duration, ale w mniejszej skali niż wydłużanie, którego dokonywaliśmy na początku miesiąca – stąd kontrybucja duration obligacji w twardych walutach w styczniu wydłużyła się.

Transakcji na rynkach lokalnych tym razem było znacznie mniej. Pozbyliśmy się obligacji meksykańskich, a w zamian zwiększyliśmy zaangażowanie w RPA. Dokonywaliśmy też mniej transakcji swap – na uwagę może zasługiwać zbudowanie relatywnej ekspozycji short Czechy – long RPA. Na koniec odwróciliśmy ekspozycję na niemieckich obligacjach skarbowych. Rozpoczynaliśmy miesiąc z długą pozycją na 0,5 roku, a kończyliśmy z lustrzaną krótką pozycją na 0,5 roku.

Stopa zwrotu subfunduszu w styczniu wyniosła +3,79%. Oznacza to wynik lepszy od indeksu obligacji rynków wschodzących, który zakończył miesiąc z wynikiem +3,17%. Oczywiście rynki wschodzące to nie jednolity twór i już po styczniu różnica w stopie zwrotu pomiędzy najlepszym a najgorszym rynkiem w grupie przekroczyła 25%. Patrząc jednak na całą tę klasę aktywów widać, że dużo wolnych środków wyczekuje odpowiedniego momentu, aby zwiększyć zaangażowanie. W przypadku funduszu kontrybucja obligacji emerging markets do wyniku wyniosła prawie 370 pb., czyli znacznie powyżej benchmarku. Najlepiej w tej klasie aktywów spisywały się Rumunia, Angola czy Pemex, a każda z tych pozycji przyniosła ponad 20 pb.

W związku z mniejszą liczbą transakcji na rynkach lokalnych i transakcji swap ich udział w całkowitym wyniku był istotnie niższy i łącznie wyniósł 15 pb. Z kolei transakcje na niemieckim Bundzie dodały jeszcze ok. 25 pb., praktycznie powtarzając wynik z grudnia.



Źródło: TFI PZU; dane na dzień 31.01.2023 r.

Nota prawna

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. PZU Obligacji Krótkoterminowych, PZU Papierów Dłużnych POLONEZ, PZU SEJF+, PZU Fundusz Ochrony Majątku, PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych, PZU Dłużny Aktywny, PZU Dłużny Rynków Wschodzących ani TFI PZU SA nie gwarantuje, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Subfundusze są zarządzane aktywnie.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

Dane podane w materiale 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. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej.

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 zapoznają 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 popartej informacjami 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.

Prezentowane wyniki oparte są na historycznych danych dotyczących wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa i nie stanowią obietnicy na przyszłość. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia / odkupienia przez fundusz, oraz wysokości opłat manipulacyjnych i podatków bezpośrednio obciążających dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. 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 go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA zostały utworzone i działają na podstawie prawa polskiego i są oferowane wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Ustawodawstwo innych państw może przewidywać dla swoich obywateli lub innych podmiotów podlegających ich ustawodawstwu ograniczenia możliwości inwestowania w fundusze. W związku z tym, TFI PZU SA informuje, że w przypadku rozpoczęcia oferowania funduszy za granicą, stosowna informacja zostanie zamieszczona na niniejszej stronie internetowej oraz w dokumentach na niej publikowanych.

Dystrybucja prospektów informacyjnych oraz oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu lub dokumentów zawierających kluczowe informacje któregośkolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu lub dokumentu zawierającego kluczowe informacje w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności rejestrowania papierów wartościowych w uprawnionych instytucjach. Osoby mające miejsce zamieszkania lub siedzibę poza Polską lub podlegające innej jurysdykcji powinny skontaktować się z doradcą prawnym przed podjęciem jakichkolwiek czynności związanych z produktami i usługami.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl



www.pzu.pl/tfi

TFIPZU-Kontakt@pzu.pl