LIST ZARZĄDU TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH PZU SA DO UCZESTNIKÓW FUNDUSZU

Szanowni Państwo,

Pierwsza połowa 2023 roku na rynkach akcji i obligacji upłynęła pod znakiem wzrostów. Dołożyliśmy najwyższych starań, aby jak najlepiej wykorzystać tę sprzyjającą koniunkturę i nadarzające się okazje inwestycyjne.

Przedstawiamy Państwu sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami półroczne sprawozdania finansowe za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2023 r. funduszy:

- PZU Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy (dalej: „PZU FIO Parasolowy") wraz subfunduszami,
- PZU Fundusz Inwestycyjny Otwarty Ochrony Majątku (dalej: „PZU FIO Ochrony Majątku"),
- PZU Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Universum (dalej: „PZU SFIO Universum").

Jesteśmy przekonani, że szczegółowe informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych funduszy w sposób rzetelny przedstawiają ich sytuację.

Gospodarka

W pierwszej połowie 2023 roku światowa gospodarka rosła wbrew wcześniejszym, powszechnym obawom o nadejście recesji. Motorem globalnego wzrostu były sektory usługowe. Tam płynął popyt konsumentów przekierowany z towarów, którymi gospodarstwa domowe nasyciły się w okresie pandemii. Ponadto wsparciem dla światowej gospodarki było ożywienie w Chinach związane ze zniesieniem restrykcji sanitarnych oraz zanikanie zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw. Pod koniec półrocza koniunktura w większości regionów świata wydawała się słabnąć. Przyczyniło się do tego silne zaostrzenie polityki pieniężnej przez banki centralne i warunków udzielania kredytów przy jednoczesnym ograniczeniu stymulacji fiskalnej. Ta spadkowa tendencja może się przełożyć na wolniejszy wzrost gospodarczy w dalszej części roku.

Globalna inflacja systematycznie spadała z ponad 30-letniego szczytu osiągniętego w końcu 2022 roku i kolejne miesiące powinny przynieść jeszcze niższe odczyty. Przy wysokiej bazie porównawczej poprzedniego roku (silne wzrosty cen w pierwszej połowie ub.r.) spadała dynamika cen nośników energii i żywności. Zdecydowanie wolniej obniżała się inflacja bazowa, która nie uwzględnia tych dwóch komponentów. Wynikające z tego ryzyka dla osiągnięcia celów inflacyjnych zmusiły banki centralne krajów rozwiniętych, które z opóźnieniem przystępowały do walki z inflacją, do kontynuacji podwyżek stóp procentowych.

W Polsce, po silnym wzroście PKB w roku ubiegłym (5,1%), w 2023 roku koniunktura w gospodarce wyraźnie osłabła. Spowodowane to było spadkiem realnej konsumpcji przy rekordowo wysokiej inflacji oraz efektami wcześniejszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Drugie półrocze powinno przynieść pewne ożywienie wzrostu gospodarczego w Polsce, ale wynik dla całego roku z dużym prawdopodobieństwem ukształtuje się na poziomie poniżej 1%. Podobnie jak na świecie, nadal najwięcej emocji budził wzrost inflacji. W lutym sięgnęła ona 18,4% r/r, poziomu najwyższego od ponad 26 lat, ale do końca półrocza spadła o prawie 7 punktów procentowych. Tendencja spadkowa ma podobne źródła, jak w procesach globalnych i powinna utrzymać się w kolejnych miesiącach.

Akcje

Pierwsze półrocze 2023 roku na rynkach akcji było jednym z najmocniejszych w ostatnich latach. Wzrosty na giełdach miały miejsce po obu stronach Oceanu. Prym wiodły największe spółki technologiczne z USA napędzane perspektywami skokowego wzrostu zysków za sprawą rozwoju sztucznej inteligencji. W rezultacie indeks Nasdaq-100 wzrósł o 38,75%, co było jego najlepszym półroczem od 1983 r. Najważniejszy amerykański indeks S&P 500 zyskał w tym czasie 15,91% – głównie dzięki świetnej dyspozycji wąskiego grona big techów, choć pod koniec półrocza do wzrostów na rynku akcji w USA dołączyły wszystkie sektory. Akcje europejskie musiały uznać wyższość amerykańskich. Indeks STOXX Europe 600 zyskał od początku roku 8,72%, czyli nieco ponad połowę tego, co S&P 500. Tę relatywną słabość można wytłumaczyć m.in. obawami o koniunkturę gospodarczą – zwłaszcza w kontekście rozczarowujących danych z Chin. Tempo ożywienia

w Państwie Środka po otwarciu gospodarki okazało się wolniejsze niż się spodziewano, co jest istotne również dla spółek z Europy ze względu na ich silne powiązania handlowe z Chinami. Inwestorów niepokoił też bardziej stanowczy ton decydentów z Europejskiego Banku Centralnego w zakresie walki z inflacją.

Polskie indeksy giełdowe również odnotowały bardzo solidne, dwucyfrowe wzrosty. Główny indeks WIG zyskał 17,09%, dzięki czemu w pierwszym półroczu 2023 roku polska giełda wypadła lepiej od amerykańskiej. Koszulkę lidera wywalczył sWIG80, skupiający giełdowe spółki z GPW o mniejszej kapitalizacji. Od połowy półrocza świetną dyspozycją wykazał się także indeks blue chipów, czyli WIG20.

Obligacje

Obligacje rozpoczęły 2023 rok z impetem. Na fali dezinflacyjnej euforii indeks globalnych obligacji obliczany przez agencję Bloomberg zaliczył swój najlepszy styczeń w tym stuleciu, a rentowności polskich obligacji 10-letnich po imponującym rajdzie obniżyły się z prawie 7 do ok. 5,7%. Polskim papierom skarbowym sprzyjały zarówno globalny wzrost apetytu na ryzyko, jak i czynniki lokalne. W lutym hurraoptymizm wyparował, bo stało się jasne, że wojna ze wzrostem cen na świecie nie została jeszcze wygrana. Marcowa informacja o bankructwie amerykańskiego Silicon Valley Bank oraz ryzyko upadłości kolejnych banków dały sygnał, że silne podwyżki stóp procentowych coraz mocniej przekładają się na realną gospodarkę. Okazało się to niespodziewanym paliwem dla rynku obligacji, ponieważ w efekcie napiętej sytuacji w sektorze bankowym inwestorzy diametralnie zmienili swoje zapatrywania na przyszłe działania amerykańskiego banku centralnego.

Po trwającej jakiś czas euforii w kwietniu na światowych rynkach obligacji zapanował względny spokój, podczas gdy polskie obligacje skarbowe, pomimo braku pozytywnego impulsu z zagranicy, kontynuowały umocnienie. W maju przez najważniejsze światowe rynki obligacji – w tym USA i Niemczech – przetoczyła się przecena. Wywołały ją m.in. trwające do ostatniej chwili negocjacje w sprawie podniesienia limitu zadłużenia w Stanach Zjednoczonych oraz niepokojące inwestorów sygnały napływające z gospodarek oraz banków centralnych. Polskie obligacje oparły się tym negatywnym tendencjom, do czego przyczyniło się pojawienie się szans na obniżki stóp procentowych w Polsce jeszcze w bieżącym roku. Podobnie było w czerwcu. Podczas gdy obligacje krajów rozwiniętych znalazły się pod presją komunikatów największych banków centralnych o potrzebie prowadzenia dalszej walki z inflacją, rynki wschodzące poradziły sobie bardzo dobrze. W tym wzrostowym gronie nalazła się również Polska.

Na fali optymizmu wśród inwestorów wywołanej perspektywą obniżki stóp procentowych w Polsce jeszcze w bieżącym roku, polskie obligacje zaliczyły bardzo dobry okres. W ciągu pierwszych szczęściu miesięcy indeks polskich obligacji skarbowych TBSP.Index zyskał 7,21%, notując najlepsze pierwsze półrocze w historii. W tym samym okresie indeks polskich obligacji krótkoterminowych wzrósł o 4,50%. Dla porównania, indeks JPMorgan GBI (obligacji rządowych rynków rozwiniętych) wzrósł o 1,72%.

Perspektywy

Na dzień publikacji sprawozdania wojna z inflacją na świecie jeszcze nie została wygrana. Powodem są głównie rosnące ceny usług – chociaż popyt konsumencki spowolnił, to dochody gospodarstw domowych rosły, a wcześniejszy wzrost kosztów ponoszonych przez firmy został w mniejszym bądź większym stopniu przerzucony na finalne ceny. Wiele wskazuje na dalsze hamowanie inflacji na świecie, ale miary inflacji bazowej pozostają wysokie. Dlatego bankierzy centralni zachowują czujność. Zarówno w USA, jak i w strefie euro może dojść do dalszych podwyżek i wyższe stopy procentowe mogą pozostać z nami na dłużej.

Jak jednak pokazuje historia, przekroczenie szczytu inflacji (momentu, gdy tempo wzrostu cen zaczyna maleć) w połączeniu ze spowolnieniem gospodarczym tworzy idealne środowisko do inwestowania w obligacje. Zielone światło dla obligacji pali się już od jakiegoś czasu i powinno w dalszym ciągu sprzyjać tej klasie aktywów. Ważnym sygnałem dla polskich obligacji skarbowych jest fakt, że na początku lipca br. prezes NBP oficjalnie ogłosił koniec cyklu podwyżek stóp procentowych. Kolejnym krokiem ma być ich obniżka w dalszej części 2023 roku.

Warunkiem obniżki stóp w Polsce jest zejście inflacji do poziomu jednocyfrowego i perspektywy dalszego jej spadku do celu NBP. Pierwszy warunek najprawdopodobniej zostanie spełniony we wrześniu, a niewykluczone, że nawet w sierpniu. Wówczas inflacja w kraju powinna spaść poniżej 10% r/r. Drugi warunek w zasadzie został już spełniony, bo według nowej projekcji przedstawionej przez bank centralny inflacja w Polsce ma stopniowo spadać i powrócić do akceptowalnego przez NBP poziomu w 2025 roku.

Dla perspektyw rynku akcji bardzo ważne jest to, w jakim kierunku podążą giełdy w USA. A to zależy od tego czy to technologiczni giganci będą równać w dół do mniejszych spółek, czy to jednak amerykańskie „maluchy" zaczną nadganiać dystans w stopach zwrotu dzielący je do największych spółek. Trudno wskazać argumenty za pierwszym scenariuszem. Perspektywy wzrostu zysków największych spółek technologicznych (i nie tylko) dzięki rozwojowi AI są więcej niż obiecujące. Co więcej, firmy te mają ogromne zasoby wolnej gotówki, a ich giełdowe wyceny – choć relatywnie wysokie – nie wykazują znamion bańki, czyli oderwania od fundamentów. Bardziej prawdopodobny jest więc drugi scenariusz. Warunkiem, aby się zrealizował, jest miękkie lądowanie amerykańskiej gospodarki, bo mniejsze spółki są bardziej wrażliwe na tempo wzrostu PKB. To największe ryzyko dla optymistycznego rozwoju wypadków.

Cały czas wierzymy też w potencjał polskich akcji. Spółki z GPW, pomimo trwających od jesieni 2022 roku wzrostów, wciąż wyglądają atrakcyjnie pod względem wycen. Inwestorzy zagraniczni zaczynają stopniowo wracać na naszą giełdę, ale większość z nich jeszcze czeka z zaangażowaniem kapitału w Polsce. W przypadku globalnej zmiany nastawienia do polskich akcji (pomogłoby w tym uspokojenie sytuacji w Ukrainie) to powinno wzmocnić ruch wzrostowy. Co ważne, może on wyjść poza historycznie preferowany przez globalnych inwestorów WIG20. Od dłuższego czasu inwestorzy uważnie obserwują również polskie „średniaki". W krótszym horyzoncie niewykluczone jest schłodzenie na rynkach akcji w postaci korekty lub czasowego wyhamowania rajdu giełdowych indeksów. Patrząc jednak przez pryzmat szans i ryzyk, uważamy, że perspektywy dla akcji na drugie półrocze 2023 roku pozostają pozytywne.

- - -

Niezmiennie od 1999 roku dokładamy najwyższych starań, aby niezależnie od warunków rynkowych fundusze zarządzane przez TFI PZU zapewniały jak najwyższy w danej kategorii potencjał zysków. Jednocześnie przykładamy wielką wagę do ścisłej kontroli ryzyka inwestycyjnego – zawsze mając na względzie bezpieczeństwo powierzanych przez Państwa środków.

Poniżej prezentujemy Państwu procentową zmianę wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI PZU (w przypadku subfunduszy dla jednostek uczestnictwa kategorii A) wraz ze wskazaniem rekomendowanego minimalnego horyzontu inwestycyjnego dla każdego z funduszy/subfunduszy.

Nazwa subfunduszu	Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	Rekomendowany minimalny horyzont inwestycyjny
PZU FIO Parasolowy z wydzielonymi subfunduszami:		
PZU Obligacji Krótkoterminowych	6,10%	3 miesiące
PZU Papierów Dłużnych Polonez	6,72%	1,5 roku
PZU SEJF+	7,27%	1 rok
PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek	10,98%	3 lata
PZU Zrównoważony	17,10%	4 lata
PZU Medyczny	2,41%	5 lat
PZU Akcji Krakowiak	19,44%	5 lat
PZU Aktywny Globalny	14,48%	3 lata

PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	21,75%	5 lat
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	8,07%	3 lata
PZU Dłużny Aktywny	5,80%	2 lata
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	10,92%	5 lat
PZU Akcji Globalnych Trendów	17,16%	5 lat
PZU Akcji Polskich	23,83%	5 lat
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	3,06%	3 lata
Pozostałe fundusze:		
PZU FIO Ochrony Majątku	6,44%	3 miesiące
PZU SFIO Universum	2,13%	2 lata

W imieniu całego zespołu dziękujemy Państwu za zaufanie.

Z wyrazami szacunku,

Zarząd TFI PZU SA:

Robert Zima	Prezes Zarządu	Robert Zima Elektronicznie podpisany przez Robert Zima Data: 2023.08.28 14:34:52 +02'00'
Piotr Dmuchowski	Wiceprezes Zarządu	Piotr Janusz Dmuchowski Elektronicznie podpisany przez Piotr Janusz Dmuchowski Data: 2023.08.28 14:11:55 +02'00'
Kamila Gers	Wiceprezes Zarządu	Signature Not Verified Dokument podpisany przez Kamila Gers Data: 2023.08.28 13:01:35 CEST
Cezary Iwański	Wiceprezes Zarządu	Signature Not Verified Dokument podpisany przez Cezary Iwański Data: 2023.08.28 12:06:23 CEST
Michał Stefański	Wiceprezes Zarządu	Michał Stefański Elektronicznie podpisany przez Michał Stefański Data: 2023.08.28 14:17:01 +02'00'

Warszawa, 28 sierpnia 2023 r.