

INFORMACJA
REKLAMOWA



Komentarze zarządzających funduszami dłużnymi **TFI PZU 02.2023**





Jarosław **KARPIŃSKI**
Zarządzający



Paweł **KOWALSKI**
Zarządzający



Łukasz **MAGIERA**
Zarządzający

PZU Sejf+

Po dynamicznych wzrostach trwających od początku br. na początku lutego sprzedaliśmy denominowane w EUR obligacje Bulgarian Energy Holding oraz PKO BP, których spready kredytowe uległy znacznemu zawężeniu, przynosząc zysk. Ponadto sprzedaliśmy listy zastawne Pekao Banku Hipotecznego, których rentowność była zbliżona do obligacji skarbowych o podobnym terminie do zapadalności. Znaczną część portfela nadal stanowią obligacje skarbowe zmiennokuponowe, których wyceny naszym zdaniem wciąż są atrakcyjne. Istotną udział w portfelu mają też obligacje BGK w związku z oczekiwanym dalszym zawężaniem ich spreadów do obligacji skarbowych – ze względu na zwolnienie z podatku bankowego obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz spodziewaną mniejszą podaż tych papierów. Ryzyko kredytowe oraz wrażliwość portfela na stopę procentową pozostają na niskim poziomie.

Stopa zwrotu funduszu w lutym wyniosła +0,52%. Ponownie w największym stopniu pozytywnie do wyniku kontrybuowały polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe. Korzystnie na wynik wpłynęły też swapy na polską stopę procentową, które stanowiły zabezpieczenie portfela przed wzrostem rentowności, a także obligacje korporacyjne, w tym przede wszystkim denominowane w PLN. Nieco od wyniku odjęły natomiast obligacje stałokuponowe BGK oraz zagraniczne obligacje skarbowe.

PZU Obligacji Krótkoterminowych

W lutym w dalszym ciągu byliśmy aktywni w części portfela złożonej z obligacji korporacyjnych. Zwiększyliśmy m.in. udział krótkoterminowych obligacji Pemex denominowanych w EUR, a także Ecopetrol i Tengiz w USD. Z drugiej strony zamknęliśmy pozycje w obligacjach PKO BP w EUR i Pekao Banku Hipotecznego w PLN. W części skarbowej dokupowaliśmy dłuższe obligacje zmiennokuponowe (zarówno skarbowe, jak i emitowane przez BGK) oraz zmniejszaliśmy pozycje w krótkoterminowych obligacjach WZ. Ponadto zamknęliśmy długą pozycję na swapach brazylijskich oraz krótką pozycję w 5-letnich swapach na czeską stopę procentową (IRS). Utrzymywaliśmy jednocześnie krótką pozycję na Bund futures.

Stopa zwrotu funduszu w lutym wyniosła 0,63%. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały obligacje zmiennokuponowe (zarówno skarbowe, jak i emitowane przez BGK), stałokuponowe obligacje covidowe, krótkoterminowe obligacje chorwackie i rumuńskie, kontrakty futures na obligacje niemieckie oraz kontrakty IRS. Negatywny wpływ na wynik miały m.in. wybrane obligacje zagraniczne. W funduszu utrzymywaliśmy niewielki lewar i byliśmy aktywni na różnych rynkach. Od początku roku PZU Obligacji Krótkoterminowych zarobił 2,28%.

PZU Papierów Dłużnych POLONEZ

W obszarze polskich obligacji skarbowych – stanowiących główny składnik portfela funduszu – doszło do bardzo znaczącej zmiany w trakcie miesiąca. W lutym wchodziliśmy z niedoważonym duration o cały 1 rok (na co składało się niedoważenie o 3/4 roku w obligacjach i jeszcze 1/4 roku w zapłaconych swapach). W trakcie miesiąca pozamykaliśmy wszystkie transakcje pay (krótkie pozycje) w swapach oraz wydłużyliśmy duration w obligacjach o 0,2 roku. Pod koniec miesiąca, po opinii rzecznika TSUE i przecenie obligacji zmiennokuponowych, pojawiła się także ok. 8-procentowa ekspozycja w tym segmencie, powodując niemal 10-procentowe zalewarowanie funduszu. Po odbiciu systematycznie dzień po dniu ta ekspozycja była sukcesywnie zmniejszana, aby zlikwidować dźwignię finansową.

Po bardzo pracowitym styczniu w ramach obligacji pozabenchmarkowych, zwłaszcza w twardych walutach, luty był już znacznie spokojniejszy. Co prawda fundusz w dalszym ciągu redukował ekspozycję w 2-letnich obligacjach dwóch emitentów, kupując głównie 3-3,5-letnie innych emitentów, ale była to już końcówka przebudowy tej części portfela. Obecnie wyniki w tym segmencie są więc bardziej uzależnione od warunków rynkowych.

W transakcjach swap zamknęliśmy krótkie pozycje w Czechach, a długie pozycje w Brazylii zastąpiliśmy nieco większymi meksykańskimi. Z kolei krótka pozycja na niemieckim bundzie, która pierwotnie wynosiła -1/6 roku, została wyzerowana.

Po bardzo pozytywnym styczniu, w lutym nastąpiło nieznacznie cofnięcie rynku – chociaż w kontekście tego, co się działo na świecie, polskie obligacje i tak zachowywały się bardzo przyzwoicie. Stopa zwrotu z indeksu polskich obligacji skarbowych wyniosła w lutym -1,06%. W tym samym czasie fundusz zanotował wynik -1,36%.

Pierwotne niedoważenie duration w Polsce było głównym źródłem lepszego wyniku funduszu od benchmarku w wysokości ok. 45 pb. – choć nominalnie oznaczało to minus. Obligacje w twardych walutach poza Polską odjęły od wyniku ok. 65 pb., co było efektem globalnej przeceny obligacji. Ekspozycja i transakcje na rynkach lokalnych (w tym transakcje swap oraz transakcje na niemieckim Bundzie) łącznie miały zerową kontrybucję do wyniku.

PZU Dłużny Aktywny

W styczniu w ramach ekspozycji na ryzyko stopy procentowej w Polsce (najważniejsze dla funduszu PZU Dłużny Aktywny) zwiększyliśmy udział długoterminowych obligacji stałoprocentowych, przykrywając ryzyko stopy procentowej poprzez zapłacenie swapów średnioterminowych (pozycja krótka). W lutym transakcje swap zostały zamknięte, co znacząco zwiększyło wrażliwość portfela na ryzyko stóp procentowych. Pojawiły się też, choć raczej czasowo, obligacje zmiennokuponowe. Łącznie duration funduszu w Polsce wzrosło o prawie 0,6 roku i jest już tylko minimalnie niedoważone w stosunku do benchmarku (TBSP.Index).

W ramach pozycji kasowych poza Polską, które co do zasady stanowią niewielką część portfela, zaszła jedna, choć istotna zmiana. Dodaliśmy ok. 2% długoterminowych obligacji ze strefy euro, co w połączeniu z wydłużeniem w Polsce dodatkowo wpłynęło na zwiększenie ekspozycji na ryzyko stóp procentowych.

W obszarze transakcji swap zamknęliśmy krótką pozycję (pay) na czeskiej krzywej, a pozycję długą (receive) w Brazylii zamieniliśmy na nieco większą w Meksyku. To także spowodowało wydłużenie duration o nieco ponad ćwierć roku. Na koniec miesiąca ekspozycja na niemieckie obligacje skarbowe została wyzerowana, co też skutkowało wydłużeniem duration funduszu o ok. 1/3 roku. Łącznie duration funduszu w trakcie lutego zostało wydłużone o ok. półtora roku.

Indeks polskich obligacji skarbowych (TBSP.Index) zakończył miesiąc ze stopą zwrotu -1,06%, co było bardzo przyzwoitym wynikiem przy tym, co się działo na świecie. W tym samym okresie stopa zwrotu funduszu wyniosła -1,48%.

Duration w Polsce wprawdzie zostało bardzo znacząco wydłużone, ale było zmieniane krok po kroku, stąd pierwotne niedoważenie zapracowało pozytywnie i w rezultacie ta część portfela zanotowała wynik o ok. 15 pb. wyższy od benchmarku.

Tym razem głównym na minus zadziałała ekspozycja kasowa poza Polską. Choć co do zasady jest ona niewielka i przez ostatnie cztery miesiące systematycznie mniej lub więcej dodawała do wyniku, to tym razem – ze względu na to, że praktycznie wszystkie inne rynki okazały się gorsze od Polski – odjęła ok. 35 pb. Na niemieckim Bundzie i swapach było w miarę spokojnie, ale tym razem pozycje te odjęły od wyniku łącznie ok. 10 pb.

PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych

Na początku lutego sprzedaliśmy obligacje Bulgarian Energy Holding, które zanotowały silny spadek spreadów kredytowych, przynosząc zysk. Nieco ograniczyliśmy też alokację w obligacje spółki Victoria Dom. Nieznacznie zwiększyliśmy natomiast zaangażowanie w estoński bank, którego wyceny naszym zdaniem nadal znajdowały się na atrakcyjnym poziomie. W trakcie miesiąca stopniowo ograniczaliśmy udział emitentów cechujących się wyższym ryzykiem kredytowym i na koniec lutego wrażliwość portfela na stopę procentową znajdowała się na umiarkowanym poziomie. Ze względu na atrakcyjne wyceny utrzymujemy znaczną alokację w polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe.

Stopa zwrotu w lutym wyniosła -0,02%. Po euforii na rynku w pierwszych dniach miesiąca sytuacja na rynku uległa uspokojeniu i w rezultacie wyceny obligacji uległy lekkim spadkom w związku z rosnącymi oczekiwaniami na podwyżki stóp procentowych. Z tego też powodu negatywnie do wyniku kontrybuowały kontrakty terminowe na amerykańskie obligacje skarbowe oraz obligacje z większą wrażliwością na stopę wolną od ryzyka. Z obligacji obarczonych nieco większym ryzykiem kredytowym negatywnie wyróżniały się obligacje Pemexu oraz KazMunayGas. Nieco do wyniku dodały natomiast polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe.

PZU Dłużny Rynków Wschodzących

Pod koniec lutego zdecydowanie zwiększyliśmy ekspozycję funduszu na ryzyko stóp procentowych, czyli wydłużenie duration. Dotyczyło to zasadniczo wszystkich klas aktywów obecnych w funduszu. Łącznie duration funduszu zostało wydłużone o prawie 1,6 roku, nie zmieniając zasadniczo ekspozycji kasowych.

W przypadku polskich obligacji skarbowych, które w przypadku funduszu PZU Dłużny Rynków Wschodzących pełnią głównie rolę płynnościową, nastąpiło wydłużenie duration o ćwierć roku. Wchodząc w luty kontrybucja duration tej części wynosiła zero, czyli wrażliwość posiadanych obligacji na ryzyko stóp procentowych, było zabezpieczone poprzez zapłacone swapy (krótkie pozycje) na polskiej krzywej rentowności. W lutym zdjęliśmy swapy, a obligacje pozostały.

W głównej części funduszu – czyli obligacjach w twardych walutach krajów rozwijających się – wydłużenie było mniejsze. Także dlatego, że sporo transakcji mających na celu zwiększenie duration zostało zawartych już w styczniu. W lutym trwała dalsza, choć już krańcowa, przebudowa portfela w tej części i w rezultacie duration zostało wydłużone o kolejne ćwierć roku.

Na rynkach lokalnych mamy minimalne zaangażowanie, po zmniejszeniu w styczniu poniżej 2% (to się nie zmieniło). Jednocześnie nastąpiło wydłużenie o prawie 0,6 roku za pomocą transakcji swap. Na taką zmianę składało się kilka rzeczy. Z relatywnej ekspozycji „short Czechy - long RPA” zostały zdjęte Czechy, a RPA pozostało. W Brazylii akurat zostały zamknięte prawie wszystkie swapy, ale w ich miejsce i w większej ilości pojawiły się swapy w Meksyku.

Wydłużenie duration tylko minimalnie dotknęło obligacje korporacyjne w twardych walutach. W tej części raczej reinwestowaliśmy kupony, co w połączeniu z jedną, niewielką przebudową niewiele zmieniło zarówno w składzie, jak i duration.

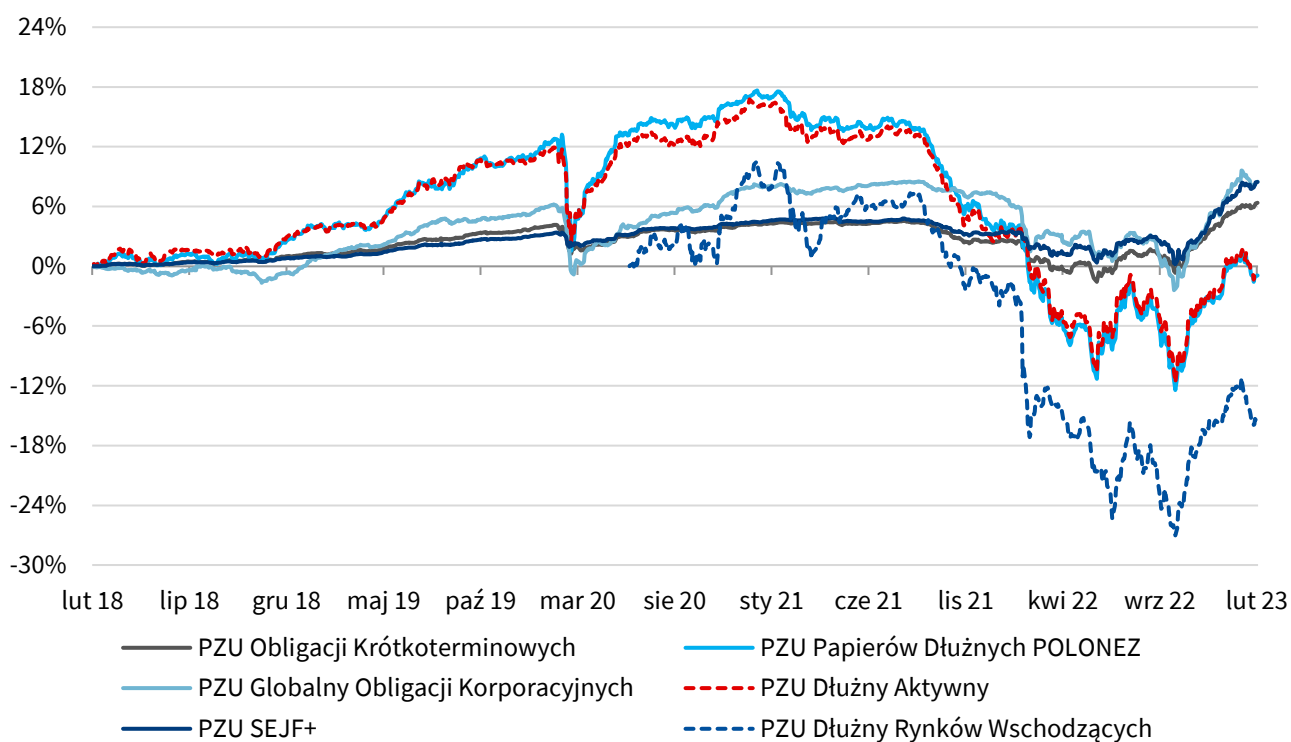
Posporej wyprzedaży na rynku zamknęliśmy również wszystkie krótkie pozycje na niemieckie obligacje. Krótkoterminowo posiadaliśmy też długą pozycję w tej części portfela, ale luty fundusz zamknął z wyzerowaną ekspozycją, co poskutkowało wydłużeniem duration o pół roku.

Luty nie rozpieszczał posiadaczy obligacji na całym świecie. Przecena, która zaczęła się od obligacji na rynkach bazowych, dotknęła także bardzo silnie obligacji rynków wschodzących. W tych warunkach stopa zwrotu wyniosła -3,61%, co oznaczało wynik niższy od benchmarku, który zakończył miesiąc stopą zwrotu w wysokości -2,21%.

W przypadku funduszu słuszne okazało się pierwotne niedowrażenie duration – zarówno w części obligacji w twardych walutach, jak i wyzerowane w Polsce, a także płacenie swapów w Czechach. Niestety zbyt szybkie otwarcie ekspozycji w meksykańskich swapach w większości pozbawiło nas wypracowanej nadwyżki ponad benchmark.

Negatywnie na wynik wpłynęły jednak przede wszystkim obligacje Ekwadoru. Po nieudanym referendum legislacyjnym doszło do zamieszek i obligacje tego kraju straciły 1/3 wartości. W przypadku funduszu oznaczało to prawie 160 pb. strat z tego jednego tylko kraju.

Transakcje na niemieckim Bundzie zamknęły się z wynikiem praktycznie zerowym. Początkowe zyski zostały zniwelowane w momencie otwarcia pod koniec miesiąca ekspozycji long, gdzie woleliśmy szybko wziąć stop-lossa zamykając całkowicie pozycję, niż ryzykując przejście w straty.



Źródło: TFI PZU; dane na dzień 28.02.2023 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 FIO Parasolowy, PZU Fundusz Ochrony Majątku ani TFI PZU SA nie gwarantują, 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 in.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 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.

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