

INFORMACJA  
REKLAMOWA



Komentarze zarządzających  
funduszami dłużnymi  
**TFI PZU 04.2023**





Jarosław **KARPIŃSKI**  
Zarządzający



Paweł **KOWALSKI**  
Zarządzający



Łukasz **MAGIERA**  
Zarządzający

## PZU Sejf+

Kwiecień był kolejnym miesiącem znacznych napływów środków do funduszu. Na początku miesiąca nowe środki wykorzystaliśmy na dokupienie stałokuponowych obligacji skarbowych oraz obligacji BGK zwiększając nieco wrażliwość na stopę procentową portfela. W dalszej części miesiąca w ramach polskich obligacji skarbowych dokupowaliśmy już obligacje zmiennokuponowe. Ponadto zamieniliśmy część obligacji zmiennokuponowych z krótszym terminem do zapadalności na obligacje nieco dłuższe, które nadal cechowały się wyższym poziomem atrakcyjności. Do części korporacyjnej portfela nabyliśmy roczne, denominowane w PLN obligacje polskiej spółki zależnej globalnego koncernu motoryzacyjnego, zwiększyliśmy ekspozycję na estoński bank oraz nabyliśmy denominowane w EUR obligacje polskiej spółki z branży windykacji wierzytelności, które cechowały się atrakcyjnym poziomem spreadów. Pod koniec miesiąca nabyliśmy też obligacje Rumunii denominowane w walucie lokalnej w związku z oczekiwaniem dynamicznego spadku poziomu inflacji w tym kraju.

Stopa zwrotu funduszu PZU Sejf+ w kwietniu wyniosła +0,92%, a od początku roku 5,51%. Do wzrostów wartości jednostki uczestnictwa ponownie kontrybuowały głównie polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe, które zyskiwały ze względu na duże zakupy ze strony banków oraz znaczne napływy do funduszy inwestycyjnych. Pozytywnie na wynik wpłynęły także pozostałe komponenty: stałokuponowe obligacje skarbowe oraz BGK, obligacje zagraniczne (w ramach których pozytywnie wyróżniały się obligacje rumuńskie) oraz obligacje korporacyjne.

## PZU Obligacji Krótkoterminowych

Jedną z ważniejszych operacji na portfelu funduszu w kwietniu była aktywna zamiana obligacji zmiennokuponowych z krótszym terminem do wykupu (WZ0525, WZ1126) na dłuższe papiery (WZ1127, WZ1128). Do części skarbowej portfela zakupiliśmy krótkoterminowe obligacje Polski i Węgier (w USD), a także zwiększyliśmy ekspozycję na zmiennokuponowe obligacje „covidowe” emitowane przez BGK oraz krótkie obligacje Rumunii (w USD). Ponadto wykorzystaliśmy dobrą koniunkturę na rynku obligacji, kupując dłuższe papiery skarbowe serii PS0728 i zamykając tę pozycję po zrealizowanym wzroście cen. Do części korporacyjnej portfela zakupiliśmy złotowe obligacje

Volkswagena (w PLN), a także eurove obligacje mBanku oraz Kruka (z nowej emisji). Dodatkowo aktywnie zajmowaliśmy pozycje na kontraktach futures na niemieckie obligacje skarbowe.

Stopa zwrotu funduszu PZU Obligacji Krótkoterminowych w kwietniu wyniosła 0,82%. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały obligacje zmiennokuponowe – zarówno skarbowe, jak i „covidowe” (różnych serii), a także stałokuponowe obligacje wyemitowane przez BGK. Negatywnie na wynik przełożyły się krótka pozycja w 5-letnich kontraktach na polską stopę procentową, izraelskie bony skarbowe Makam, dolarowe obligacje Rumunii i Uzbekistanu, a także obligacje niektóre obligacje korporacyjne. W funduszu utrzymywaliśmy niewielki lewar i byliśmy aktywni na różnych rynkach. W ciągu pierwszych czterech miesięcy br. fundusz zarobił 4,40%.

## PZU Papierów Dłużnych POLONEZ

To był całkiem pracowity miesiąc dla funduszu – głównie z uwagi na wielkość funduszu i konieczność przeprowadzania transakcji w częściach, z przerwami (żeby nie wpływać na rynek) i w zależności od aktualnie panujących warunków. W głównej ekspozycji funduszu złożonej z polskich obligacji skarbowych minimalnie wydłużyliśmy ekspozycję na ryzyko stóp procentowych.

W ramach obligacji pozabenchmarkowych sprzedawaliśmy dwa kompleksy dolarowe złożone z obligacji RPA i tureckich korporatów. W ich miejsce kupowaliśmy polskie obligacje korporacyjne, a także papiery rządowe Serbii, Rumunii i Kolumbii. W obszarze transakcji swap ekspozycja prawie się nie zmieniła, ale w trakcie miesiąca prowadziliśmy trading na węgierskich swapach, zajmując pozycję long i biorąc zysk. Aktywni byliśmy także na niemieckim Bundzie, gdzie najpierw zlikwidowaliśmy pozycję short, następnie przeszliśmy na minimalne longi, a na koniec miesiąca ponownie otworzyliśmy krótkie pozycje.

Od jakiegoś czasu zdecydowanie poprawia się otoczenie dla polskich obligacji skarbowych. Także w kwietniu indeks polskich obligacji skarbowych zanotował bardzo pozytywny okres. Stopa zwrotu z indeksu polskich obligacji skarbowych (TBSP.Index) wyniosła w kwietniu 0,92%. W tym okresie

fundusz PZU Papierów Dłużnych POLONEZ wypracował stopę zwrotu niższą od benchmarku (0,68%). W praktyce kwietniowy wynik funduszu odzwierciedla ówczesną ekspozycję funduszu w Polsce. Kontrybucja pozostałych części portfela była mała, co pokazuje, jak duży spokój panował na rynkach.

## **PZU Dłużny Aktywny**

Po bardzo znaczącym „skróceniu” funduszu (zmniejszeniu ekspozycji na ryzyko stóp procentowych) w poprzednim miesiącu, w kwietniu przyszedł czas na częściową odbudowę. W Polsce część obligacji zmiennokuponowych oraz 2-letnich obligacji stałokuponowych zamieniliśmy na 5-letnie obligacje stałoprocentowe, co trochę podniosło duration funduszu w ramach polskich obligacji skarbowych, czyli głównej ekspozycji funduszu. Jednocześnie Polska pozostała niedoważona w stosunku do indeksu TBSP.

W ramach ekspozycji kasowych poza Polską tym razem byliśmy aktywni tradingowo, bo w porównaniu miesiąc do miesiąca w tej części portfela nie dokonaliśmy zmian. Jedną z transakcji było czasowe wydłużenie duration poprzez kupno 100-letnich obligacji austriackich, które jednak zaczęliśmy zdejmować po wzrostach ich cen. Najbardziej zmieniała się ekspozycja funduszu na niemieckie obligacje skarbowe (Bunda). Marzec kończyliśmy z krótką pozycją 3/4 roku, by po jakimś czasie ją wyzerować, a nawet chwilowo przechodzić na minimalną długą pozycję, by dosłownie w ostatnim dniu miesiąca powrócić do shortów – ale już o prawie połowę mniejszych w porównaniu ze stanem na koniec marca.

Polska i generalnie region Europy Środkowo-Wschodniej CEE były zdecydowanymi liderami kwietnia. Indeks polskich obligacji skarbowych (TBSP.Index) zanotował kolejny bardzo solidny miesiąc, kończąc go ze stopą zwrotu 0,92%. W tym okresie fundusz PZU Dłużny Aktywny wypracował stopę zwrotu niższą od benchmarku (0,56%). Zaważyło na tym przede wszystkim niedoważenie duration w Polsce. Pracowało ono dobrze, aż do ostatniego tygodnia kwietnia, ale rajd na polskim rynku obligacji w ostatnim tygodniu spowodował, że w tej części fundusz zachował się słabiej od indeksu o ok. 32 pb.

## **PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych**

W kwietniu na rynku pierwotnym nabyliśmy denominowane w EUR obligacje polskiej spółki z branży windykacji wiarygodności, których spread był na bardzo atrakcyjnym poziomie. Do portfela dodaliśmy także denominowane w EUR obligacje bułgarskiej spółki energetycznej, które pomimo podwyżek ratingów nadal były notowane po atrakcyjnej cenie. Pod koniec miesiąca kupiliśmy też obligacje kolumbijskiej spółki petrochemicznej. Do części denominowanej w PLN nabyliśmy obligacje polskiej spółki zależnej globalnego koncernu motoryzacyjnego. Aktywnie zarządzaliśmy też częścią skarbową, zamieniając obligacje zmiennokuponowe z krótszym terminem do zapadalności na nowo emitowaną serię WZ1128.

Stopa zwrotu funduszu PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych w kwietniu wyniosła 1,29%, a od początku roku 6,17%. W ubiegłym miesiącu pozytywnie wyróżniały się stanowiące istotną część portfela denominowane w EUR obligacje spółki Tauron. Dobre stopy zwrotu odnotowały także obligacje

banków, które szybko odrobiły straty związane z obawami o rozprzestrzenienie się kryzysu bankowego, w tym obligacje PKO BP. O kilka punktów bazowych wynik funduszu zwiększyły denominowane w EUR obligacje Rumunii oraz Serbii. Ponadto pozytywnie na wynik wpływały polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe, które znacznie poprawiły stopę zwrotu.

## **PZU Dłużny Rynków Wschodzących**

Z niewielkimi wyjątkami (czterema po stronie negatywnej i trzema po stronie pozytywnej), kwiecień był całkiem spokojnym miesiącem na rynku obligacji krajów rozwijających się denominowanych w twardych walutach. W zdecydowanej większości przypadków tam, gdzie obligacje zapędziły się w pozytywną lub negatywną stronę w pierwszej części miesiąca, druga przynosiła odwrócenie trendów i w rezultacie pozycje te kończyły na niewielkich plusach bądź minusach. Tym razem zdecydowanie więcej działało się na lokalnych rynkach obligacji oraz akcji, ale też do pewnego stopnia na walutach.

Najbardziej widoczną zmianą w funduszu było zmniejszenie udziału polskich obligacjach skarbowych (które przede wszystkim pełniły rolę płynnościową) i alokowanie tych środków w docelową klasę obligacji funduszu. Część z nich trafiła na obligacje Angoli, gdzie ubiegły i bieżący rok przynoszą rzadko widywane polepszenie standingu finansowego. Część zainwestowaliśmy w obligacje Jordanii, gdzie fundusz zmniejszył niedoważenie, a kolejną część w obligacje węgierskie, gdzie szczyt strachu o przyznanie funduszy europejskich zaczął się rozważniać. Część zainwestowaliśmy też w obligacje panamskie, gdzie już dawno zapomniano o zamieszkach, a przyszłoroczne wybory zaczynają być szansą na nowe otwarcie. W ramach zwiększania alokacji w docelową klasę aktywów sprzedaliśmy też 100-letnie obligacje Austrii, w zamian kupując długoterminowe obligacje Rumunii.

Struktura portfela w części opartej na rynkach lokalnych była w kwietniu bardzo stabilna. Zmiany ograniczyły się praktycznie do niewielkiego dodania ekspozycji na ryzyko stóp procentowych w RPA. W trakcie miesiąca wykorzystywaliśmy też węgierskie swapy – obie pozycje zamknęliśmy z niewielkim zyskiem.

W porównaniu do marca nie zmieniła się też ekspozycja na niemieckiego Bunda, choć w trakcie miesiąca to właśnie w tej części portfela zachodziły największe zmiany. Ostatecznie jednak zakończyliśmy kwiecień z pozycją short 1 rok, czyli taką samą, z jaką zaczynaliśmy miesiąc.

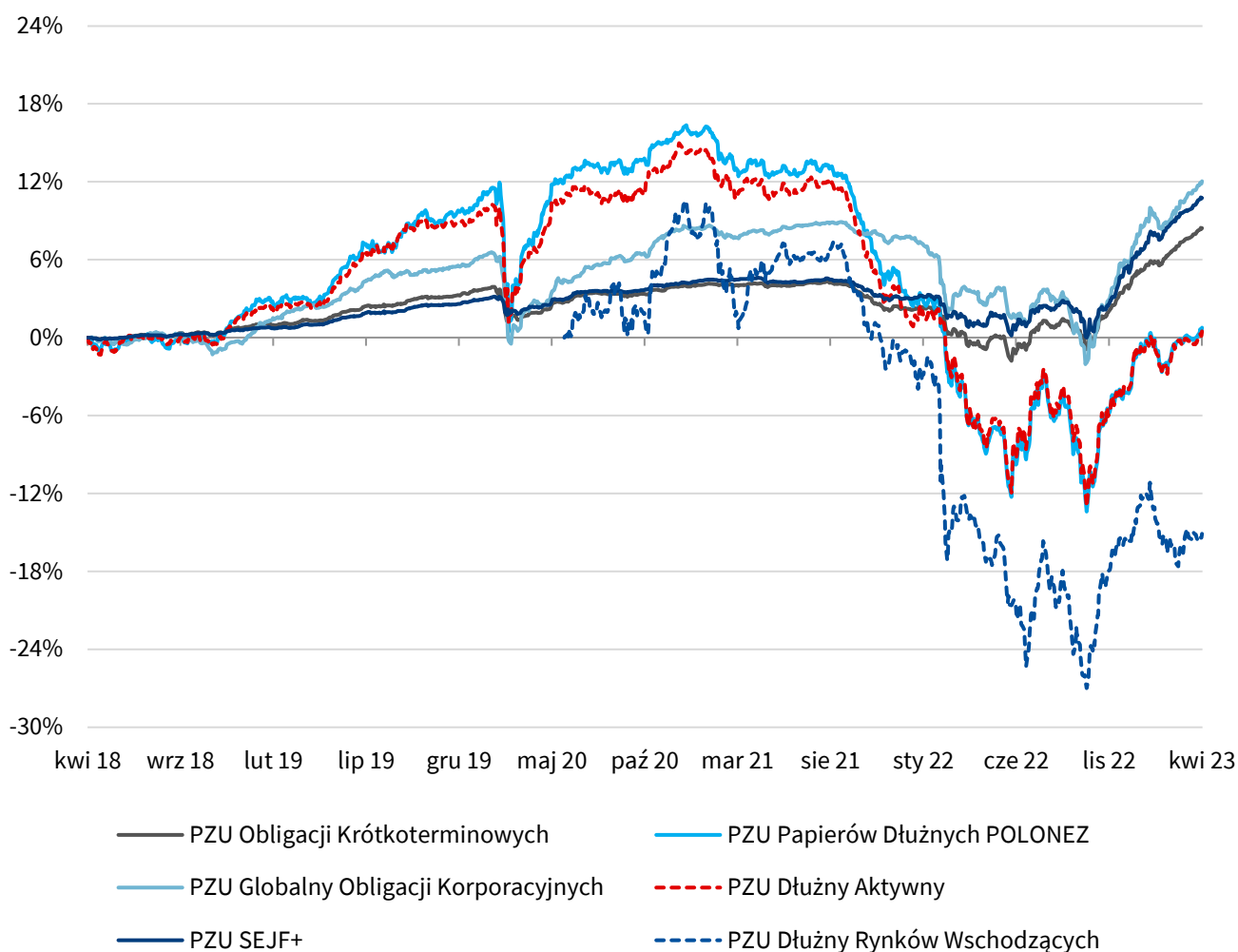
W kwietniu obligacje rynków wschodzących dalej odrabiały straty z lutego po upadku Silicon Valley Bank i Signature Bank w USA, oraz po ratowaniu Credit Suisse. Tradycyjnie w tym gronie można było wskazać zarówno obligacje lepsze, jak i gorsze, ale patrząc na cały segment rynku właśnie takiego zachowania, czyli niewielkich, acz systematycznie lepszych wyników, można byłoby sobie życzyć. Ostatecznie indeks obligacji rynków wschodzących w twardych walutach zanotował stopę zwrotu w wysokości 0,53%, co było rezultatem ciut lepszym od USA, gdzie indeks obligacji zakończył z wynikiem 0,48%. W tym samym okresie PZU Dłużnych Rynków Wschodzących osiągnął 0,21%.

Głównym pozytywnym sponsorem wyniku funduszu były obligacje Ekwadoru, które dodały do wyniku prawie 64 pb. Natomiast głównym winowajcą niższej stopy zwrotu okazały się obligacje Egiptu, które odjęły od wyniku ok. 53 pb. W obu krajach fundusz jest przeważony, a akurat

kwiecień był miesiącem, w którym Ekwador uzyskał najwyższą stopę zwrotu, a Egipt – trzecią od dołu. Reszta wyników w zdecydowanej większości „do przodu”. Także kompleks złożony z transakcji swap na rynkach lokalnych oraz transakcji na niemieckim Bundzie łącznie przyniósł minimalny zysk.

Klasa aktywów	Indeks	1M	YTD
Obligacje polskie krótkoterminowe	Bloomberg Poland 1-3 Yr Bond	0,81%	3,54%
Obligacje polskie	Indeks TBSP	0,92%	5,55%
Obligacje rynków wschodzących	JPMorgan EMBI	0,53%	2,40%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 28.04.2023 r.).



Źródło: TFI PZU; dane na dzień 28.04.2023 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 obciążone ryzykiem inwestycyjnym. PZU FIO Parasolowy, 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. Nominalna stopa zwrotu z inwestycji może być dodatnia, ale po uwzględnieniu inflacji realny zwrot z inwestycji może okazać się negatywny.

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.

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