



PZU Aktywny Globalny – cztery wymiary aktywności

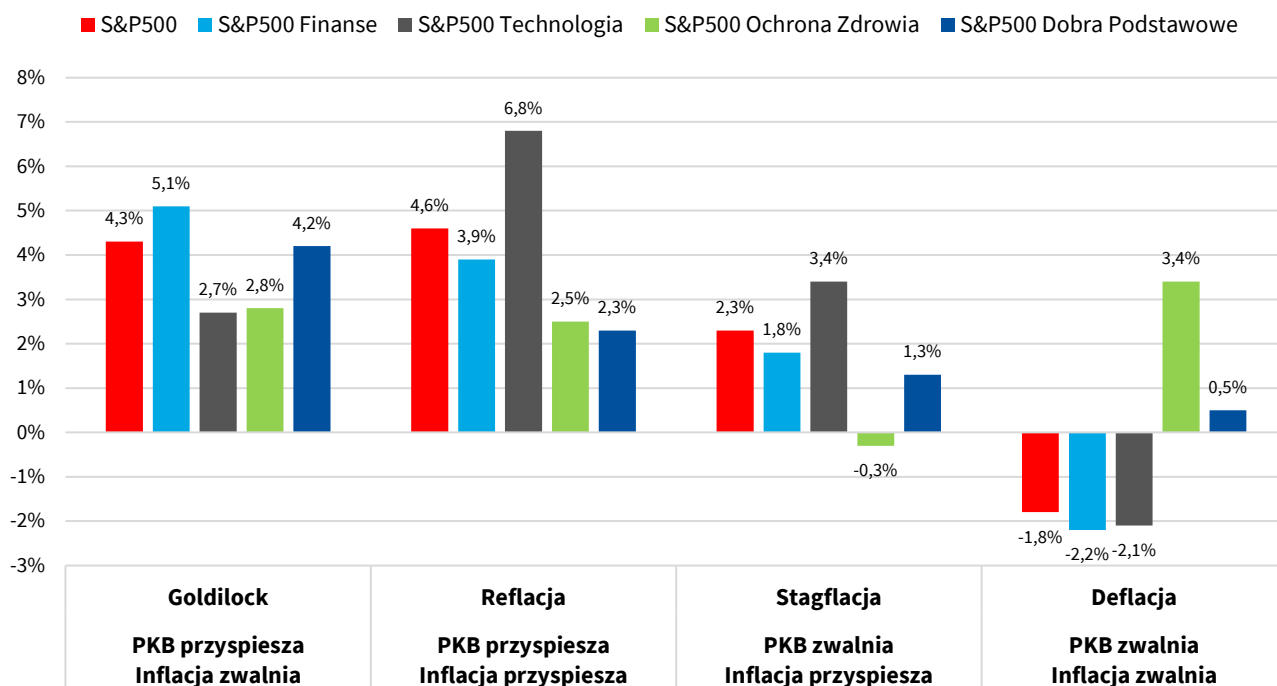
Materiał dla klientów przygotowany przez ekspertów TFI PZU

Uważna obserwacja cyklu koniunkturalnego i aktywne dostosowywanie się do oczekiwanych scenariuszy gospodarczych to pomysł funduszu PZU Aktywny Globalny na dostarczanie inwestorom wartości dodanej. Prosty? Pozornie tak, ale jak powiedział legendarny inwestor Warren Buffet: „Inwestowanie jest proste, ale nie jest łatwe”.

W materiale odkrywamy inwestycyjną kuchnię funduszu, aby przybliżyć, co konkretnie kryje się za dobrymi wynikami oraz wysokimi ocenami w rankingach Analiz Online.

Rynki finansowe poruszają się w cyklach, które w największym stopniu są determinowane przez dwa parametry: koniunkturę gospodarczą (wzrost PKB) oraz inflację. Aktywne inwestowanie powinno jak najlepiej wykorzystywać szanse pojawiające się w każdej fazie cyklu. Inne klasy aktywów są atrakcyjniejsze w okresach przyspieszającego wzrostu gospodarczego i spadającej inflacji (najbardziej pożądanym scenariuszem), a inne w otoczeniu słabnącej koniunktury i dynamicznie rosnących cen. Niezależnie od fazy cyklu ważny jest też dobór aktywów, które w danym momencie są najatrakcyjniej wycenione.

Atrakcyjność aktywów w różnych fazach cyklu



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg. Stopy zwrotu netto z funduszy inwestujących w wybrane klasy aktywów, dane od 1999 r. w przypadku akcji lub 2002 r. (w pozostałych przypadkach). Reżim inwestycyjny zdefiniowany na 2 pochodnej głównych zmiennych ekonomicznych (PKB, CPI w USA), tj. zmianie dynamik rocznych w ujęciu kwartał do kwartału.

Kluczem do sukcesu funduszu PZU Aktywny Globalny w zróżnicowanych warunkach rynkowych jest duża **aktywność w czterech wymiarach**:

1. Aktywność alokacyjna, czyli dostosowywanie proporcji akcji i obligacji do fazy cyklu koniunkturalnego oraz przewidywań w zakresie kształtowania się PKB i inflacji;

2. Aktywność selekcyjna, czyli dobór konkretnych akcji i obligacji;

3. Aktywność na krzywej rentowności, czyli dostosowywanie wrażliwości części obligacyjnej portfela na zmiany stóp procentowych.

4. Aktywność geograficzna, czyli wykorzystywanie okazji rynkowych dostrzeżonych na rynkach z całego świata.



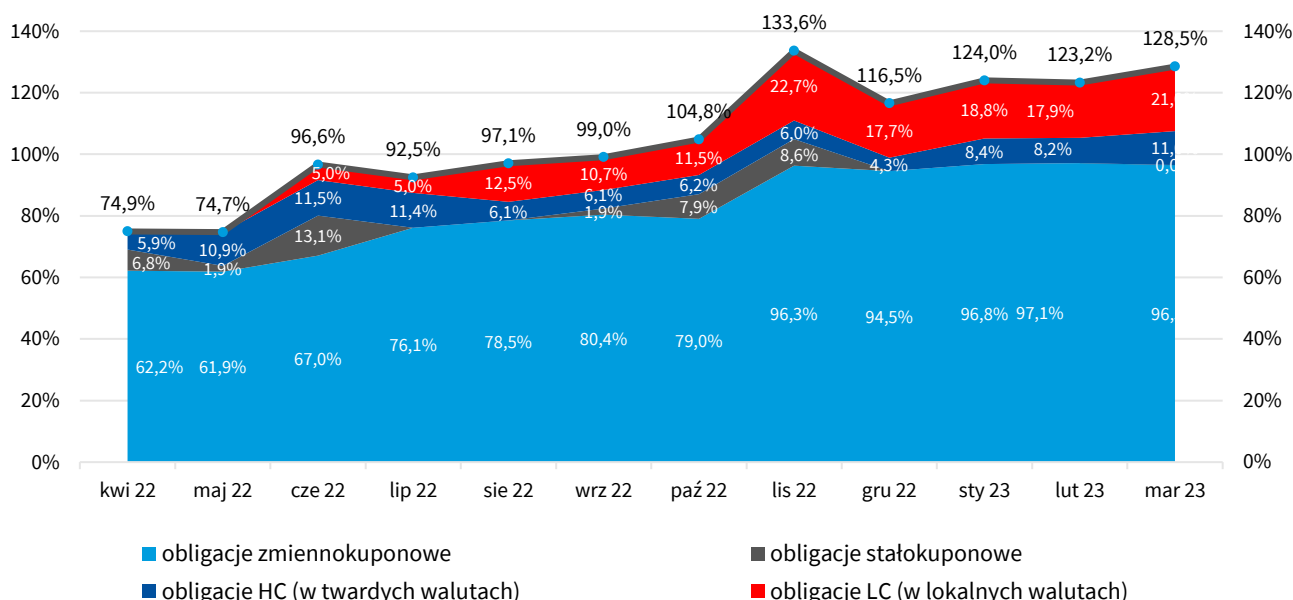
AKTYWNOŚĆ ALOKACYJNA

W świecie funduszy inwestycyjnych istnieją popularne strategie łączące akcje i obligacje w z góry określonych proporcjach. PZU Aktywny Globalny jest pod tym względem bardziej elastyczny, co sprawia, że może skutecznie działać zarówno na wzrostowym, jak i spadkowym rynku.

Jak pokazują poniższe wykresy, **PZU Aktywny Globalny w pełni wykorzystuje możliwości, jakie oferuje dynamiczna alokacja aktywów:**

- **Część akcyjna portfela może stanowić od 0-60% aktywów.** Górny przedział alokacji jest przewidziany na okresy wyjątkowo atrakcyjnych wycen spółek, które stwarzają szanse na ponadprzeciętne stopy zwrotu. Neutralny dla funduszu udział akcji to 30%. **W praktyce udział akcji w portfelu zwykle mieści się w przedziale 20-40%.**
- **Część obligacyjna portfela może stanowić od 40%-100% aktywów.** Neutralny dla funduszu udział obligacji to 70%. Ich udział będzie większy w warunkach spowolnienia i/lub recesji, a niższy w okresie inflacyjnej fazy ożywienia gospodarczego.

Aktywne zarządzanie alokacją w części obligacyjnej portfela

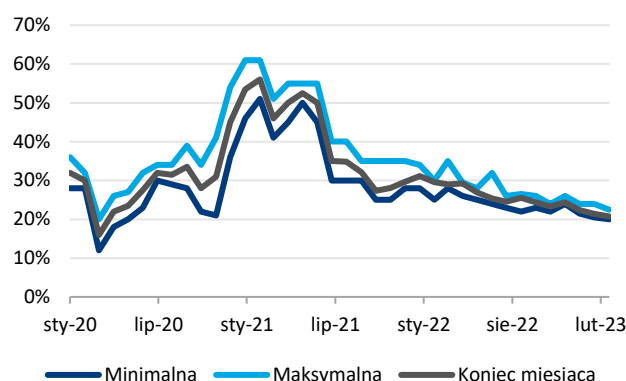


Źródło: opracowanie własne TFI PZU. Wartości na wykresie odnoszą się do aktywów netto funduszu.

Co ważne, dla zarządzających funduszem PZU Aktywny Globalny liczy się nie tylko faktyczna zmiana fazy cyklu koniunkturalnego, ale nawet wyraźniejsza zmiana rynkowych oczekiwań, zakładających podążenie gospodarki czy inflacji w którąś stronę. Dlaczego? Wbrew podręcznikowej teorii cztery fazy cyklu koniunkturalnego nie zawsze następują regularnie po sobie, jak w zegarku. Niejednokrotnie np. gospodarka z fazy reflacyjnej może powrócić do fazy wzrostowej i niskiej inflacji zamiast wchodzić podręcznikowo w tzw. stagflację. W tym aspekcie ujawnia się prawda zawarta w stwierdzeniu, że inwestowanie wcale nie jest łatwe.

W analizie cykli koniunkturalnych zarządzający funduszem PZU Aktywny Globalny korzystają z silnego zaplecza analitycznego. TFI PZU posiada własnego głównego

Aktywne zarządzanie alokacją w części akcyjnej portfela



Źródło: opracowanie własne TFI PZU.

ekonomistę, który codziennie dogłębnie analizuje dane napływające ze światowych gospodarek. Do tego dochodzi wsparcie zespołu analityków i zespołu strategii rynkowej – również przy uwzględnieniu aspektów zrównoważonego rozwoju.

W dynamicznej alokacji i szybkim dostosowaniu portfela do aktualnej fazy cyklu kluczowa jest płynność. Zarządzający funduszem PZU Aktywny Globalny **dążą do tego, żeby większość aktywów można było spieniężyć w ciągu 1 dnia.** Z jednej strony daje to możliwość szybkiego reagowania na wydarzenia rynkowe i ograniczanie ryzyka, kiedy jest to konieczne. Z drugiej – stanowi zaplecze płynnościowe, które pozwala wykorzystywać pojawiające się okazje rynkowe.

Co takie podejście do alokacji daje inwestorowi?

Rzeczywiste proporcje akcji i obligacji w portfelu czynią fundusz PZU Aktywny Globalny propozycją dla inwestorów o średnio-niskim apetycie na ryzyko (ocena 3 w skali SRI). Ze względu na udział akcji w portfelu minimalny rekomendowany horyzont inwestycji w fundusz wynosi 3 lata.

1 bardzo niskie	2 niskie	3 średnio niskie	4 średnie	5 podwyższone	6 wysokie	7 bardzo wysokie
-----------------------	-------------	------------------------	--------------	------------------	--------------	------------------------

Inną zaletą aktywnego dostosowywania alokacji do fazy cyklu jest potencjalnie większa przewidywalność. Rotacja aktywów ma na celu ograniczanie ryzyka sytuacji, w której fundusz dzięki jednej klasie aktywów (np. spółkom wzrostowym) bryluje na szczytach tabeli wynikowej, by w kolejnym sezonie, w momencie pojawienia się głębszych spadków w danym segmencie rynku, szorować po jej dnie.



AKTYWNOŚĆ SELEKCYJNA

Nadrzędnym celem funduszy aktywnych jest osiągnięcie wyników lepszych od przyjętego benchmarku (jeśli fundusz go posiada). Podstawowym narzędziem służącym osiągnięciu tego celu jest selekcja.

Przy budowaniu portfela PZU Aktywny Globalny koncentruje się na najbardziej perspektywicznych klasach aktywów w danym cyklu koniunkturalnym – zarówno w części akcyjnej, jak i obligacyjnej.

Selekcja w części akcyjnej

PZU Aktywny Globalny inwestuje głównie w segmencie dużych i płynnych spółek z całego świata. Portfel akcyjny jest zdywersyfikowany także sektorowo i na poziomie konkretnych spółek.

Dobór emitentów w ramach poszczególnych sektorów opiera się na analizie fundamentalnej i ilościowej.

Poszukiwane są spółki, które dobrze wpasowują się w aktualne spojrzenie na gospodarkę od strony cyklu koniunkturalnego (rotacje sektorów i rynków geograficznych w ramach cyklu) i spełniają określone kryteria selekcyjne. Na celowniku funduszu PZU Aktywny Globalny są spółki działające na atrakcyjnym rynku oraz z silną pozycją popartą trwałymi przewagami konkurencyjnymi. Te cechy powinny mieć odzwierciedlenie w relatywnie wysokim (na tle branży) historycznym i oczekiwanym wzroście biznesu oraz wysokich, stabilnych marżach.

Wielka uwaga jest przykładana również do **czynników jakościowych**, takich jak wysoka konwersja zysków na wolne przepływy pieniężne, kontrola kosztów, stabilność i track-record (jakość) zarządu czy nakłady na innowacje. Ważnym elementem układanki są również kwestie związane z ładem korporacyjnym, m.in. to, jak zarząd traktuje akcjonariuszy mniejszościowych oraz czy spółka dzieli się z nimi zarobioną gotówką w formie dywidendy lub skupu akcji.

Wydarzenia ostatnich lat, tj. pandemia czy wojna w Ukrainie, pokazały, że spojrzenie na rynki wyłącznie przez pryzmat klasycznej analizy nie zawsze jest w stanie uchwycić

wszystkie długofalowe zmiany w gospodarce i biznesie. **Pomocnym uzupełnieniem jest wtedy spojrzenie przez pryzmat tzw. tematów inwestycyjnych.** Polega ono na gruntownej analizie tego jak różne wydarzenia mogą wpływać na poszczególne rynki, branże i spółki oraz kto na nich skorzysta, a kto straci. Daje to niekiedy możliwość zidentyfikowania okazji inwestycyjnych, których konsensus nie dostrzega – elementów układanki nieuwzględnionych w wycenie. Takie spojrzenie potrafi prowadzić do trafnych, choć nieintuicyjnych wniosków.

Nawet jeśli fundusz jest ustawiony pod konkretną fazę cyklu, to nic nie stoi na przeszkodzie, żeby korzystać z okazji idących trochę „pod prąd”. Przykładowo w zeszłym roku miały miejsce ogromne wzrosty kursów akcji spółek z branży obronnej (defense), które należą do sektora przemysłowego. Wzrosty, będące skutkiem napięć geopolitycznych i polaryzującego się układu sił na świecie, odbyły się pomimo otoczenia rosnących cen energii i pomimo spadających wskaźników koniunktury. W tym otoczeniu inne spółki przemysłowe z Europy radziły sobie słabo i odnotowały ujemną stopę zwrotu. Sektor obronny był wyjątkiem.

Ponadprzeciętna aktywność w części akcyjnej

Wyróżnikiem funduszu PZU Aktywny Globalny jest **duża aktywność w zarządzaniu częścią akcyjną portfela, tj. wysoki wskaźnik *active share*.**

Po wykluczeniu m.in. kontraktów terminowych futures i funduszy ETF (które są wykorzystywane pomocniczo i nie zaliczają się do tzw. aktywnego portfela, tylko stanowią ekspozycję na rynek) ***active share* funduszu PZU Aktywny Globalny mieści się w przedziale zarezerwowanym dla funduszy o wysokiej aktywności, tj. 40%-70% portfela akcyjnego.**

***Active share*, czyli ile aktywności jest w aktywnym funduszu**

Active share to miara pokazująca w jakim stopniu skład portfela funduszu różni się od składu indeksu odniesienia, tzw. benchmarku. Dotyczy to zarówno przeważeń i niedoważeń spółek z benchmarku, jak i poszukiwania przez zarządzającego atrakcyjnych spółek spoza wyznaczonego przez benchmark spektrum. Dla przykładu: wskaźnik w okolicach 0% jest charakterystyczny dla funduszy indeksowych (pasywnych), ściśle naśladujących benchmark.

Wskaźnik *active share* jest **ważnym źródłem informacji o potencjale funduszu do osiągnięcia stopy zwrotu wyższej od benchmarku.**

Selekcja w części obligacyjnej

Inwestowanie w obligacje kojarzy się z ich kupnem i zarabianiem na wypłacanych przez emitenta obligacji odsetkach. To jednak tylko jedna z licznych możliwości. Rynek papierów dłużnych jest dużo bogatszy i bardziej zróżnicowany – co w pełni wykorzystuje PZU Aktywny Globalny.

Podstawą portfela są zarówno polskie, jak i zagraniczne obligacje skarbowe – w tym stałokuponowe, zmiennokuponowe (tzw. WZ) czy obligacje indeksowane inflacją.

Ponadto fundusz może poszukiwać okazji inwestycyjnych na rynku papierów rządowych emitowanych przez kraje zaliczane do rynków wschodzących. Mogą to być obligacje

denominowane zarówno w twardych (USD, EUR), jak i lokalnych walutach.

Całości dopełniają obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa (korporacyjne).

Proporcje obligacji z poszczególnych segmentów są uzależnione od fazy cyklu koniunkturalnego oraz oczekiwań w zakresie kształtowania się PKB i inflacji.

Modelowa alokacja w obligacje w zależności od cyklu koniunkturalnego

Reflacja	Goldilock	Stagflacja	Recesja
PKB+ Inflacja+	PKB+ Inflacja-	PKB- Inflacja+	PKB- Inflacja-
- Niska duracja - Obligacje zmiennokuponowe - Obligacje indeksowane inflacją - Umiarkowana ekspozycja na rynki wschodzące i obligacje korporacyjne	- Umiarkowana duracja - Obligacje stałokuponowe - Podwyższona ekspozycja na rynki wschodzące i obligacje korporacyjne	- Niska duracja - Obligacje zmiennokuponowe - Obligacje indeksowane inflacją - Ograniczanie ekspozycji na rynki wschodzące i obligacje korporacyjne	- Podwyższona duracja - Obligacje stałokuponowe - Ograniczanie ekspozycji na rynki wschodzące i obligacje korporacyjne

Źródło: opracowanie własne TFI PZU.

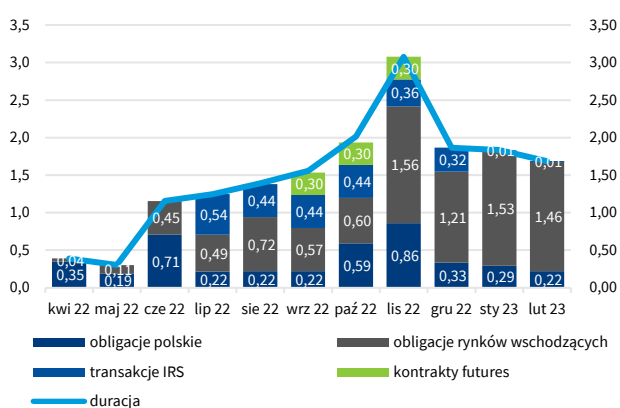
AKTYWNOŚĆ NA KRZYWEJ RENTOWNOŚCI

Ważnym elementem procesu inwestycyjnego funduszu PZU Aktywny Globalny – pozwalającym odpowiednio dopasować ekspozycję na wybrane segmenty rynku obligacji w zależności od oczekiwanego scenariusza gospodarczego – jest aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej. Istotne jest również dopasowywanie ryzyka kredytowego obligacji znajdujących się w portfelu do poziomu wycen i etapu cyklu koniunkturalnego.

Aktywność na krzywej rentowności oznacza dostosowywanie wrażliwości portfela na zmiany stóp procentowych – poprzez wydłużanie lub skracanie duracji (ang. duration) w zakresie od 0 do 6 lat. Pozycjonowanie na krzywej jest dokonywane niezależnie dla poszczególnych segmentów krzywej, tj. zarówno dla obligacji krótkoterminowych, jak i długoterminowych.

W dużym uproszczeniu, im dłuższa duracja, tym większe ryzyko portfela, a tym samym potencjał do wypracowywania wyższych stóp zwrotu w sprzyjającym otoczeniu rynkowym (np. gdy rentowności obligacji spadają, windując ich ceny).

Aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej – udział składowych w duracji portfela PZU Aktywny Globalny



Źródło: opracowanie własne TFI PZU.

Aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej oraz ryzykiem kredytowym jest fundamentalnym elementem procesu inwestycyjnego także w przypadku pozostałych funduszy dłużnych zarządzanych przez TFI PZU.

AKTYWNOŚĆ GEOGRAFICZNA

Inwestowanie na globalnych rynkach finansowych daje szansę na znalezienie atrakcyjnej stopy zwrotu w niemal każdych warunkach. PZU Aktywny Globalny aktywnie je wykorzystuje.

Modelowo część akcyjna portfela zakłada przeważanie spółek zagranicznych. Benchmark funduszu w 30% składa się z MSCI World, indeksu akcji globalnych rynków rozwiniętych. W praktyce fundusz może wychodzić poza to spektrum, wyszukując atrakcyjnych spółek i sektorów na całym świecie – pod warunkiem, że będą one spełniały wszystkie kryteria, m.in. płynności.

Równie dużą elastyczność fundusz ma w części obligacyjnej. Najatrakcyjniejszych w danej fazie cyklu obligacji może poszukiwać zarówno w Polsce, jak i zagranicą.

W pierwszych miesiącach funkcjonowania nowej polityki inwestycyjnej PZU Aktywny Globalny oportunistycznie kupował spółki z Polski, a także przeważał polskie obligacje. Z perspektywy czasu okazało się to trafnym wyborem. Co jednak warto podkreślić, fundusz może w ogóle nie posiadać polskich obligacji – wszystko zależy od ich perspektyw.

Poza aspektem czysto selekcyjnym inwestowanie na całym świecie ma też inne zalety:

- umożliwia inwestowanie w spółki z branż i sektorów niedostępnych na GPW (np. cyberbezpieczeństwa czy przemysłu obronnego);
- oferuje polskim inwestorom dywersyfikację geograficzną, pożądaną w kontekście tzw. home bias, czyli inwestowania głównie na jednym rynku – w Polsce;
- zapewnia większą płynność (szybsze otwieranie i zamykanie pozycji) oraz niższe koszty transakcyjne.

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 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 pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Subfundusz jest zarządzany 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.

Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

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 zapoznali 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.

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 o 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