

LIST PREZESA ZARZĄDU PKO TFI S.A.

Szanowni Państwo,

Przedstawiam Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Globalnego Dochodu - funduszu inwestycyjnego zamkniętego („Fundusz”) za 2018 rok. Sprawozdanie finansowe zawiera szczegółowe informacje na temat składu portfela lokat, struktury kosztów oraz rezultatów operacji Funduszu.

Procentowa zmiana wartości certyfikatu inwestycyjnego (stopa zwrotu) serii A Funduszu w 2018 roku wyniosła -4,73%, natomiast od dnia uruchomienia funduszu w lipcu 2016 do dnia 28 grudnia 2018 roku wyniosła -2,65%.

Jednym z najważniejszych wydarzeń roku 2018 była wojna handlowa pomiędzy USA a Chinami i Unią Europejską. Pierwotne „wirtualne” groźby prezydenta Donalda Trumpa szybko przeniosły się do „realu” i zaczęły wywierać coraz większy wpływ na stan światowej gospodarki. Ucierpieli m.in. producenci aut z Europy Zachodniej, a wraz z nimi dostawcy podzespołów z Europy Środkowo-Wschodniej. Wiele największych światowych korporacji (np. Apple) obniżyło prognozy sprzedaży, co w połączeniu z:

- rentownościami z amerykańskich obligacji rosnącymi w takt podwyżek stóp przez Fed,
- wymagającymi wycenami akcji,
- spadającymi cenami ropy naftowej

doprowadziło do ok. 20% spadków na głównych amerykańskich indeksach akcyjnych.

Za kluczowe dla wycen praktycznie wszystkich klas aktywów uznajemy rentowności obligacji rynków bazowych, tj. USA i Niemiec. Dopóki pozostaną one niskie, akcje będą relatywnie atrakcyjniejsze, ponieważ ich stopa dywidendy będzie wyższa od rentowności obligacji skarbowych. Od rentowności obligacji rządowych zależy również koszt finansowania przedsiębiorstw, który przekłada się na sektor obligacji wysokodochodowych.

Rynek instrumentów dłużnych wpływa również na rynek walutowy – zachowanie EUR/USD w ostatnich kwartałach było bardzo mocno skorelowane z różnicą rentowności obligacji niemieckich oraz amerykańskich. Mimo tego, że gospodarki wschodzące nie są już tak zadłużone w dolarze jak kiedyś i ich rezerwy walutowe wzrosły, to ujemna korelacja pomiędzy siłą dolara a wyceną aktywów rynków wschodzących wciąż jest wysoka. Dopóki rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostaną niskie, będą wspierały pozostałe klasy aktywów.

Warto zauważyć, że obecnie banki centralne stoją nie tylko na straży swoich statutowych obowiązków, czyli przede wszystkim dbałości o niską inflację, ale pełnią także funkcję stabilizatora na rynkach finansowych, wpływając bezpośrednio bądź pośrednio na wyceny wszystkich klas aktywów. Zagrożeniem byłoby zatem pojawienie się wysokiej inflacji zmuszające banki centralne do podnoszenia stóp. Jednak scenariusz, w którym w najbliższych miesiącach dynamika cen przekroczy statutowe cele jest mało prawdopodobny. Ponadto wzrost cen w największych gospodarkach przez lata utrzymywał się poniżej celów inflacyjnych, więc „regulatorzy” nie będą musieli reagować od razu.

Poziomy wskaźników wyprzedzających koniunkturę w największych gospodarkach oscylują wokół granicznego poziomu 50 punktów. W tym samym czasie dynamiki zysków spółek z najważniejszego rynku amerykańskiego pozostają dodatnie, choć nie są już tak wysokie jak w latach poprzednich. Dwudziestoprocentowa korekta spadkowa na akcjach amerykańskich w ostatnim kwartale 2018 doprowadziła do skrajnie negatywnych odczytów wskaźników sentymentu inwestorów widzianych w ostatnim dziesięcioleciu tylko trzykrotnie w latach '09, '11 i '16. To w zestawieniu ze skalą odpływów z funduszy akcyjnych oraz obligacji wysokodochodowych w USA, a także negatywnym nastawieniem analityków z Wall Street, może oznaczać, że znaczna część negatywnego scenariusza została już zrealizowana w zeszłym roku.

Za czynniki ryzyka w najbliższej przyszłości uznajemy możliwość zaostrzenia wojny handlowej na linii USA – Chiny - UE oraz wciąż stosunkowo duże zaangażowanie inwestorów w obligacjach wysokodochodowych, które może okazać się punktem zapalnym w przypadku pojawienia się problemów z regulowaniem zobowiązań przez ich emitentów.

Dziękując Państwu za powierzenie swoich środków w zarządzanie PKO TFI, zapraszam do zapoznania się z informacjami zawartymi w niniejszym Sprawozdaniu finansowym.

26.03.2019

Piotr Żochowski

Prezes Zarządu

Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego

.....
(podpis)