

## LIST PREZESA ZARZĄDU PKO TFI S.A.

Szanowni Państwo,

przedstawiam Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Strategii Obligacyjnych - funduszu inwestycyjnego zamkniętego („Fundusz”) za okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2020 roku do 31 grudnia 2020 roku. Sprawozdanie finansowe zawiera szczegółowe informacje na temat składu portfela lokat, struktury kosztów oraz rezultaty osiągnięć operacji finansowych.

Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w okresie sprawozdawczym wyniosła 0,35%.

Rok 2020 był jednym z najbardziej burzliwych okresów w historii rynków kapitałowych. Początek roku przyniósł kontynuację dobrych nastrojów wśród inwestorów w dużej mierze za sprawą osiągnięcia porozumienia handlowego pomiędzy USA oraz Chinami, które zakończyło pierwszy etap negocjacji. Ten dobry nastrój został jednak niespodziewanie zepsuty przez epidemię COVID-19. Pierwsza, wiosenna fala pandemii przyniosła gigantyczne wahania na rynkach finansowych w obawie o jej gospodarcze skutki. Głównym powodem tak nerwowego zachowania rynków była olbrzymia niepewność co do skali jej wpływu na gospodarkę globalną. Oczekiwaniu załamania globalnej koniunktury towarzyszyła silna wyprzedaż aktywów ryzyka i zwrot w stronę bezpiecznych przystani, takich jak obligacje amerykańskie, niemieckie czy jen japoński. Efektem wysokiego popytu na obligacje rynków bazowych (USA, Niemcy) był spadek ich rentowności do rekordowo niskich poziomów.

Bezprecedensowy w powojennej historii świata spadek wzrostu gospodarczego zaowocował równie bezprecedensowymi działaniami rządów i banków centralnych na całym świecie. Mieliśmy do czynienia nie tylko z cięciem stóp procentowych, ale przede wszystkim z reaktywacją lub zwiększaniem skali programów skupu aktywów przez banki centralne. Prym wiodła tutaj amerykańska Rezerwa Federalna (Fed), która w drugiej połowie marca ogłosiła nielimitowany program luzowania ilościowego (*quantitative easing*, QE), który w praktyce początkowo sprowadził się do zakupów papierów dłużnych w wysokości 75 mld dolarów dziennie. Było to więcej niż miesięczna wartość zakupów w przypadku wszystkich poprzednich programów przeprowadzanych przez amerykański bank centralny. Ponadto uruchomione zostały różnego rodzaju programy wspierające płynność rynków. Rządy krajów na całym świecie zdecydowały się na gigantyczną stymulację fiskalną w celu złagodzenia skutków pandemii. Stany Zjednoczone Ameryki sięgnęły także po tzw. *helicopter money*, czyli bezpośrednie transfery pieniężne dla obywateli tego kraju.

Wsparcie ze strony regulatorów na niespotykaną dotychczas skalę zatrzymało pod koniec marca paniczną wyprzedaż aktywów ryzyka, co w połączeniu z oczekiwaniami na pojawienie się skutecznej szczepionki wprawiło inwestorów w doskonały nastrój, który trwał aż do końca roku. Główne indeksy akcyjne od swojego szczytu w lutym do dołka w marcu spadły aż o 30-40%, aby po skoordynowanej akcji banków centralnych oraz rządów w bezprecedensowo dynamicznym stylu odrobić całość strat oraz wzbić się na nowe, historyczne szczyty. Analogiczna sytuacja miała miejsce w przypadku ryzyka kredytowego. Różnica rentowności pomiędzy obligacjami korporacyjnymi czy wysokodochodowymi a obligacjami rządowymi uległa drastycznemu rozszerzeniu w marcu, po czym bardzo dynamicznie spread ten się zawęził wracając do poziomów sprzed wybuchu epidemii.

Jesień przyniosła drugą, spodziewaną falę pandemii COVID-19, która nie miała jednak tak jednoznacznie złego wpływu na sytuację gospodarczą jak pierwsza i jej oddziaływanie na gospodarkę światową pozostanie ograniczone. Skoordynowane działania fiskalne oraz monetarne w połączeniu z sukcesem prac nad szczepionką przeciwko COVID-19, przełożą się najpewniej na napływ ogromnych funduszy na rynki finansowe i powrót gospodarki globalnej na ścieżkę wzrostu w nadchodzących latach.

Amerykańska Rezerwa Federalna (Fed) komunikuje, że będzie robiła wszystko, co w jej mocy przez tak długi okres, jak będzie to konieczne, aby zapewnić satysfakcjonujący poziom stopy bezrobocia i inflacji oraz zakłada pozostawienie stóp procentowych na obecnym poziomie przez co najmniej 3 lata. Europejski Bank Centralny przedłużył czas trwania obecnego programu skupu aktywów co najmniej do końca pierwszego kwartału 2022 r. W podobnym tonie wypowiadają się wszystkie pozostałe kluczowe banki centralne.

Dla wszystkich klas aktywów wchodzących w skład portfela najkorzystniejszym scenariuszem byłby napływ umiarkowanie optymistycznych odczytów wskaźników makroekonomicznych. W takim przypadku banki centralne przez długi okres nie będą musiały nawet zastanawiać się nad potrzebą zaostrzenia polityki pieniężnej. Zagrożeniem w dłuższym terminie byłoby natomiast pojawienie się drugiej fali spowolnienia gospodarczego w połączeniu z wysoką inflacją. Jednak scenariusz, w którym w najbliższych miesiącach dynamika cen w głównych gospodarkach znacznie przekroczy cele inflacyjne jest mało prawdopodobny. Ponadto wzrost cen w największych gospodarkach przez lata utrzymywał się poniżej celów inflacyjnych, więc władze monetarne nie będą musiały reagować od razu.

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

26.03.2021

Piotr Żochowski

Prezes Zarządu

Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego

.....  
(podpis)