

## LIST PREZESA ZARZĄDU PKO TFI S.A.

Szanowni Państwo,

Przedstawiam Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Strategii Obligacyjnych - funduszu inwestycyjnego zamkniętego („Fundusz”) za 2018 rok. Sprawozdanie finansowe zawiera szczegółowe informacje na temat składu portfela lokat, struktury kosztów oraz rezultaty osiągnięć operacji finansowych.

Procentowa zmiana wartości certyfikatu inwestycyjnego (stopa zwrotu) serii A Funduszu w roku 2018 wyniosła 0,24%. Od dnia pierwszej emisji certyfikatów serii A, w lutym 2014 do dnia 28.12.2018 stopa zwrotu wypracowana przez Fundusz wyniosła 9,63%.

Rok 2018 upłynął w atmosferze normalizacji polityki pieniężnej w głównych gospodarkach świata. Fed podnosił stopę procentową cztery razy - łącznie o 1 p.p. do poziomu 2,5%. Europejski Bank Centralny kontynuował stopniowe wygaszanie programu luzowania ilościowego, zamykając go ostatecznie w grudniu i przygotował rynek na pierwsze podwyżki stóp procentowych w II połowie 2019 roku. Z drugiej strony działania prezydenta Trumpa w kontekście taryf handlowych, konflikt Włoch z UE w kwestii budżetu oraz niepewność odnośnie ostatecznej formy Brexitu zwiększały niepewność co do przyszłego tempa globalnego wzrostu i potrzeb dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Czynniki te silnie wpływały na oczekiwania inwestorów na rynku obligacji.

W połowie października amerykańskie dziesięcioletnie obligacje skarbowe osiągnęły szczyt rentowności na poziomie 3,25%, reagując na jastrzębie komunikaty Fedu, po czym dynamicznie spadały w ciągu ostatnich sześciu tygodni roku do poziomu 2,70% niesione obawami inwestorów o kondycję światowej gospodarki w wyniku zaostrzania się amerykańsko-chińskiej wojny handlowej.

Największy wpływ na europejski rynek obligacji miały dwa czynniki. Pierwszy to oczekiwania rynku co do momentu wycofania się EBC z programu luzowania ilościowego i momentu pierwszej podwyżki w strefie euro. Drugi to polityka, przede wszystkim sytuacja budżetowa we Włoszech oraz proces opuszczania Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Na czerwcowym posiedzeniu EBC ogłosił ostatecznie koniec programu QE w grudniu 2018, przedłużając istniejący program o 3 miesiące, ale redukując ilość kupowanych obligacji z 30 do 15 miliardów EUR miesięcznie. Jednocześnie poinformował, że pierwsza podwyżka w strefie euro nie nastąpi wcześniej niż w drugiej połowie 2019 roku. Wybory parlamentarne we Włoszech i następująca po nich długa dyskusja nowego rządu z Komisją Europejską na temat planowanego deficytu budżetowego na 2019 rok dostarczały posiadaczom obligacji nowych wrażeń prawie codziennie. Po wygranej Ruchu Pięciu Gwiazd, uznawanego za partię populistyczną, rynek bardzo szybko zagregował i rentowności włoskich obligacji wzrosły o 150 punktów bazowych. Późniejszy proces formowania nowego rządu i zapowiadana luźna polityka fiskalna spowodowały dalszy wzrost rentowności do poziomu powyżej 3,5%. W drugiej połowie roku na znaczeniu zaczęła zyskiwać kwestia formy wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Wynegocjowany przez Premier Teresę May kompromis nie spodobał się parlamentowi Wielkiej Brytanii i rynek zaczął poważnie brać pod uwagę „twardy Brexit”, czyli scenariusz bez żadnej umowy przejściowej, co niosłoby ze sobą duże ryzyko recesji w Unii Europejskiej.

Rynek polskich obligacji skarbowych pozostawał pod silnym wpływem globalnego sentymentu do ryzyka, poruszając się w przedziale rentowności 3,00-3,30% dla obligacji dziesięcioletnich. Tak jak w przypadku innych rynków ostatnie sześć tygodni roku przyniosło silne wyłamanie z tego przedziału do poziomu 2,70%. Okazało się, że globalnie inwestorzy nastawieni na dalszy wzrost gospodarczy nie doszacowali ryzyka spowolnienia gospodarczego wynikającego z wprowadzania cel przez USA oraz trwającego tam zacieśnienia monetarnego. Spadek rentowności był bardzo dynamiczny i wywołał samonapędzającą się falę realizacji zleceń stop loss.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania zmienności na rynkach finansowych. Głównym obszarem niepewności na rynkach finansowych będzie ocena stanu globalnej gospodarki przez głównych graczy i ich działania. Fed wysłała sygnały o możliwej przerwie w procesie podnoszenia stóp procentowych, reagując na sygnały spowolnienia i spadek cen akcji w grudniu. Europejski Bank Centralny przesunął oczekiwania na pierwszą podwyżkę poza rok 2019, a rynek wycenia pierwsze 10 punktów bazowych podwyżki dopiero w grudniu 2020. Taryfy handlowe, Brexit i nieustojący temat spowolnienia w Chinach będą potęgowały niepewność co do rozwoju sytuacji na rynkach.

Spowolnienie gospodarcze w ostatnim kwartale 2018 roku i mocny spadek rentowności przy jednocześnie bardzo mocnym rynku pracy rodzi pytanie o realny stan gospodarki, tzn. czy ostatni kwartał był oznaką końca kilkuletniego cyklu czy tylko korektą wynikającą z obaw o globalny handel. W tak dynamicznym otoczeniu aktywne zarządzanie Funduszem uznajemy za szczególnie zasadne.

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)