

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami półroczne sprawozdanie finansowe funduszu **PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Legato Absolutnej Stopy Zwrotu**, dalej jako "Fundusz", za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2026 r. Jesteśmy przekonani, iż szczegółowe informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym Funduszu w sposób rzetelny przedstawiają jego sytuację.

Gospodarka

W pierwszej połowie 2026 r. gospodarka światowa zaskakująco dobrze radziła sobie z kolejnym szokiem energetycznym, a wzrost PKB był niewiele niższy od średnich wieloletnich. Spowolnienie aktywności w wyniku wojny na Bliskim Wschodzie było w części skompensowane przez rosnący popyt na produkty technologiczne związane z rozwojem sztucznej inteligencji (AI). Globalna inflacja początkowo obniżyła się do 5-letniego minimum, ale korzystna tendencja została przerwana przez wybuch wojny w regionie Zatoki Perskiej i skok cen surowców energetycznych. Wraz z wzrostem inflacji od marca zakończony został zsynchronizowany cykl obniżek stóp procentowych. Część banków centralnych wstrzymała się z decyzjami, obserwując przebieg szoku, jednak znacząca grupa banków zmuszona była do podnoszenia stóp procentowych w sytuacji zagrożenia realizacji ich celów inflacyjnych. W tym gronie znalazł się Europejski Bank Centralny, który po raz pierwszy od września 2023 r. podniósł stopy procentowe o 0,25 pkt proc.

Rynki

Na rynkach obligacji panowała ogromna zmienność, której głównym źródłem pozostawały wydarzenia na Bliskim Wschodzie i związane z nimi wahania cen ropy naftowej. Początek roku zapowiadał się obiecująco, jednak wybuch konfliktu i blokada cieśniny Ormuz doprowadziły do gwałtownego wzrostu cen energii. Inwestorzy zaczęli obawiać się, że wyższa inflacja zmusi banki centralne do utrzymywania restrykcyjnej polityki pieniężnej przez dłuższy czas, co negatywnie odbiło się na notowaniach długu. W rezultacie pierwszy kwartał zakończył się spadkami cen obligacji na światowych rynkach. Wraz z wygasaniem napięć geopolitycznych sytuacja stopniowo się poprawiała. Każda oznaka deeskalacji konfliktu przekładała się na spadek cen ropy, ograniczała obawy inflacyjne i wspierała rynek obligacji. W tym samym czasie inwestorów nadal niepokoiły rekordowe poziomy globalnego zadłużenia, a w szczycie obaw rentowność 30-letnich obligacji amerykańskich osiągnęła poziom najwyższy od 2007 r. Czerwcowe porozumienie pomiędzy USA a Iranem stało się impulsem do wyraźnego odbicia cen długu. W efekcie indeks obligacji krajów rozwiniętych (JPMorgan GBI) odrobił wcześniejsze straty i zakończył półrocze na plusie, a szczególnie dobrze poradziły sobie obligacje rynków wschodzących, wspierane przez powrót apetytu inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa.

Początek roku upłynął pod znakiem wzrostu awersji do ryzyka, wywołanego przede wszystkim eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie i blokadą cieśniny Ormuz – jednego z kluczowych szlaków transportu ropy i gazu. Skok cen surowców energetycznych zwiększył obawy o inflację i perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego. Negatywnie zaskakiwały również amerykańskie spółki technologiczne, które w poprzednich latach były głównym motorem hossy na Wall Street. W rezultacie pierwszy kwartał zakończył się spadkami na giełdach rynków rozwiniętych giełdach. Sytuacja uległa diametralnej zmianie wraz ze stopniową deeskalacją napięć pomiędzy USA i Iranem, która przyczyniła się do silnego spadku cen ropy oraz poprawy nastrojów inwestorów. Jednocześnie rynek ponownie skoncentrował uwagę na dynamicznym rozwoju sztucznej inteligencji (AI). Największymi beneficjentami tego trendu byli producenci półprzewodników, a Philadelphia Semiconductor Index wzrósł o ponad 85%, notując najlepszy kwartał od momentu utworzenia indeksu w 1994 r. Dzięki temu światowe giełdy szybko odrobiły wcześniejsze straty. Indeks MSCI World osiągnął w drugim kwartale dwucyfrową stopę zwrotu, a amerykańskie S&P 500 i Nasdaq-100 zanotowały najlepsze kwartalne wyniki od 2020 r. Bardzo dobrze zachowywały się także rynki wschodzące, wspierane przez silną pozycję spółek technologicznych z Azji. Polskie akcje należały do najmocniejszych na świecie, a symbolem siły warszawskiego parkietu był dwucyfrowy wynik w pierwszym półroczu i kolejny rekord wszech czasów ustanowiony przez indeks WIG.

Komentarz do wyników

Istotnym elementem strategii funduszu PZU FIZ Legato ASZ – podobnie jak w pozostałych funduszach z rodziny PZU Global Macro – jest subportfel obligacyjny (carry), którego rolą jest generowanie stabilnego dochodu przy ograniczonym ryzyku stopy procentowej. W omawianym okresie wyniki tej części portfela pozostawały pod silnym wpływem wydarzeń na rynku ropy naftowej i związanych z nimi zmian nastrojów na globalnych rynkach długu. Eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie przełożyła się na wzrost cen surowców energetycznych, a w konsekwencji na wyższą premię inflacyjną i wzrost rentowności obligacji na wielu rynkach. Negatywny wpływ tych czynników był częściowo kompensowany przez selektywnie zajmowane pozycje oparte na lokalnych, specyficznych historiach inwestycyjnych. Szczególnie dobrze zachowały się obligacje węgierskie denominowane w forincie oraz długa pozycja na parze HUF/PLN, którą zbudowaliśmy przed wyborami parlamentarnymi na Węgrzech. Zwycięstwo proeuropejskiej partii TISZA zostało odebrane przez inwestorów jako sygnał możliwego przyspieszenia reform instytucjonalnych i poprawy relacji z Unią Europejską, co przełożyło się na istotny spadek rentowności węgierskich obligacji oraz zawężenie spreadów względem niemieckiego długu do najniższych poziomów od wielu lat. Pozytywnie do wyników kontrybuowały również obligacje Republiki Południowej Afryki w walucie lokalnej (ZAR), wspierane przez spadającą inflację, poprawę perspektyw fiskalnych oraz wzrost zainteresowania inwestorów zagranicznych.

W części portfela opartej na innych klasach aktywów najlepiej zachowywały się pozycje akcyjne – które w przypadku PZU FIZ Legato ASZ mają większy udział niż w przypadku pozostałych dwóch strategii. Istotny wkład do wyniku wniósł polski rynek reprezentowany przez indeks WIG20, który korzystał z relatywnie atrakcyjnych wycen na tle rynków rozwiniętych, niezmiennie dobrych perspektyw krajowej gospodarki oraz napływu kapitału zagranicznego. Pozytywnie zaskakiwały również kontrakty terminowe (futures) na europejski sektor bankowy. Segment ten był wspierany zarówno przez dobre wyniki finansowe banków, jak i podwyżkę stóp procentowych przez EBC przy oczekiwaniach na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej wbudowane w krzywą EUR, co wspierało perspektywy wyższej dochodowości sektora. Dodatni wkład do stopy zwrotu miała również posiadająca relatywnie dużą wagę ekspozycja benchmarkowa w postaci kontraktów na MSCI World, która wypadła bardzo dobrze ze względu na dobrą kondycję giełd w USA w drugim kwartale. Amerykańska gospodarka nadal wykazywała dużą odporność na globalne perturbacje, a wyniki spółek okazały się dużo lepsze od oczekiwań analityków.

Wśród pozostałych inwestycji rozczarowała przede wszystkim ekspozycja na metale szlachetne, które po bardzo udanym początku roku poddały się przecenieniu. Szczególnie słabo zachowywało się złoto, które tym razem nie spełniło roli klasycznej „bezpiecznej przystani” w okresie wzrostu napięć geopolitycznych. O ile eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie wspierała popyt na wybrane aktywa defensywne (np. dolar), o tyle złoto – które nie generuje bieżącego dochodu – osłabiło się na skutek wzrostu realnych stóp procentowych w USA oraz bardziej jastrzębiej od oczekiwań retoryki nowego przewodniczącego Rezerwy Federalnej.

Perspektywy

Największym ryzykiem dla globalnej gospodarki i koniunktury na światowych rynkach finansowych pozostaje przedłużający się amerykańsko-irański konflikt na Bliskim Wschodzie. Dla akcji istotna będzie tempo rozwoju gospodarczego, które jest ważne dla zysków spółek giełdowych. Na globalnych giełdach prognozowane są dalsze wzrosty zysków spółek (EPS), co sprzyja kontynuacji hossy. „Poprzeczka” oczekiwań inwestorów jest jednak zawieszona wysoko, a ważnym wątkiem do obserwacji będzie kształtowanie się nakładów inwestycyjnych na AI w największych spółkach technologicznych. Dla perspektyw obligacji kluczowe będzie kształtowanie się cen surowców energetycznych, a szczególnie ropy naftowej. W przypadku braku trwałego szoku szybszy wzrost cen powinien okazać się przejściowy, co częściowo zdejmie presję z banków centralnych – chociaż przy podwyższonej inflacji zmniejszanie restrykcyjności polityki pieniężnej może nie być możliwe. Wymagająca pierwsza połowa 2026 r. stworzyła jednocześnie wiele okazji inwestycyjnych, które przy relatywnie szybkim zakończeniu konfliktu na Bliskim Wschodzie mogą przełożyć się na

atrakcyjne stopy zwrotu. Dodatkowym wsparciem dla strategii dłużnych pozostają wysokie nominalne i realne stopy procentowe obserwowane na wielu rynkach, które sprzyjają generowaniu atrakcyjnego dochodu odsetkowego (carry).

Poniżej prezentujemy Państwu wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym oraz procentową zmianę wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny.

WAN/CI wg stanu na dzień 30.06.2026 r. (w zł)	Stopa zwrotu* YTD
135,45	2,54%

* Określenie „stopa zwrotu” oznacza procentową zmianę wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny („WAN/CI”) w okresie sprawozdawczym. Z uwagi na to, że Fundusz emituje certyfikaty inwestycyjne oraz dokonuje ich wykupów po WAN/CI ustalonych w Dniach Wyceny Funduszu, zgodnie z jego statutem, zarówno aktywa netto, jak i stopy zwrotu zaprezentowane zostały na podstawie wartości ustalonych we wskazanych Dniach Wyceny.

Niezmiennie od 1999 r. dokładamy najwyższych starań, aby niezależnie od warunków rynkowych fundusze zarządzane przez TFI PZU zapewniały jak najwyższy w danej kategorii potencjał zysków. Jednocześnie przykładamy wielką wagę do ścisłej kontroli ryzyka inwestycyjnego – zawsze mając na względzie bezpieczeństwo powierzanych przez Państwa środków. W imieniu całego zespołu dziękujemy Państwu za zaufanie.

Z wyrazami szacunku,

Zarząd TFI PZU SA:

<i>Artur Trela</i>	Prezes Zarządu	Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym
<i>Marcin Dobrzański</i>	Wiceprezes Zarządu	Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym
<i>Marcin Jakubiak</i>	Wiceprezes Zarządu	Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym
<i>Dariusz Kędziora</i>	Wiceprezes Zarządu	Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym
<i>Jarosław Leśniczak</i>	Wiceprezes Zarządu	Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym

Warszawa, 24 sierpnia 2026 r.