

## LIST TOWARZYSTWA DO UCZESTNIKÓW

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Globalnej Strategii – funduszu inwestycyjnego zamkniętego („Fundusz”), zarządzanego przez PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. za okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r. Sprawozdanie zawiera szczegółowe informacje o strukturze portfela inwestycyjnego oraz opis polityki inwestycyjnej Funduszu. Do Sprawozdania finansowego dołączono raport z przeglądu sprawozdania finansowego przeprowadzonego przez biegłego rewidenta oraz oświadczenie banku depozytariusza.

Wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez PKO TFI wynosiła na koniec czerwca 2017 roku 21,93 mld PLN, co oznacza wzrost aktywów o 11,53% od początku 2017 roku. Udział PKO TFI w grupie funduszy inwestycyjnych rynku kapitałowego na koniec czerwca 2017 roku wyniósł 13,66%, co dało Towarzystwu 1 miejsce pod względem wielkości zarządzanych aktywów. Na 30 czerwca 2017 roku PKO TFI zarządzało 42 funduszami inwestycyjnymi i subfunduszami, w tym: 5 publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, 6 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi niepublicznymi i 2 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi dedykowanymi.

W pierwszym półroczu 2017 roku PKO TFI otrzymało nagrody i wyróżnienia dla następujących produktów:

1. „Złoty Portfel” dla subfunduszu PKO Surowców Globalny.

„Złoty Portfel” to wyróżnienie dla najbardziej skutecznych zarządzających funduszami działającymi na polskim rynku, przyznawane przez Gazetę Giełdy Parkiet. Fundusz PKO Surowców Globalny osiągnął w 2016 roku ponad 76% stopę zwrotu - był to najlepszy wynik wśród funduszy inwestycyjnych rynku kapitałowego osiągnięty w zeszłym roku.

2. Wysokie oceny dla subfunduszy zarządzanych przez PKO TFI SA przyznane przez Analizy Online.

W pierwszym półroczu 2017 roku niezależny ośrodek badawczy Analizy Online, podtrzymał wysoką ocenę w postaci „4 gwiazdek” dla subfunduszu PKO Akcji Nowa Europa. Produkty z oceną 4 i 5 gwiazdek to według Analiz Online fundusze, które powinny znaleźć się w portfelu inwestorów.

Zmiana wartości certyfikatu inwestycyjnego serii A funduszu PKO Globalnej Strategii – fiz w pierwszej połowie 2017 roku wyniosła -4,07%. Od dnia pierwszej emisji certyfikatów inwestycyjnych serii A, przeprowadzonej na przełomie czerwca i lipca 2013 r. do dnia 30.06.2017 roku stopa zwrotu wyniosła 4,83%.

Pierwsze półrocze było wyraźnie słabszym okresem w blisko 4-letniej historii Funduszu. Na ujemny wynik złożyło się kilka czynników, z których do najistotniejszych zaliczyć należy:

1. Niewłaściwy dobór instrumentu inwestycyjnego do zajęcia pozycji uzasadnionej poprawnie opracowaną analizą otoczenia rynkowego;
2. Bardzo niską zmienność na instrumentach finansowych, komplikującą odczyt sygnałów rynkowych oraz uniemożliwiająca, choćby częściowe, odrobienie strat.

Analiza otoczenia rynkowego opierała się na założeniu, że oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych Ameryki w pierwszym półroczu 2017 r. są zbyt optymistyczne. Zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA zrodziło wśród uczestników rynku nadzieje na uruchomienie programu wydatków fiskalnych, który wsparłby wzrost gospodarczy. Nadzieja taka, choć po części uzasadniona, nie brała pod uwagę skomplikowanej struktury amerykańskiego systemu politycznego, która zarówno ogranicza możliwość wdrożenia takiego planu jak i rozciąga go w czasie. Potwierdzeniem naszej tezy było zachowanie się obligacji oraz poszczególnych sektorów akcji. Długoterminowa stopa procentowa w USA, będąca w dużej mierze barometrem amerykańskiej koniunktury gospodarczej, osiągnęła swój szczyt w grudniu 2016 roku. Przekaz z rynku obligacji był bardzo klarowny. Szczyt nadziei na nowy plan gospodarczy Donalda Trumpa miał miejsce w dniu wyborów prezydenckich w USA. Jednocześnie wyraźnie zaczęła zaważać się różnica w rentownościach pomiędzy 2-letnią i 10-letnią obligacją amerykańską. Historycznie był to sygnał rosnących obaw o wzrost gospodarczy w niedalekiej przyszłości.

Zachowanie cyklicznych sektorów akcyjnych było kolejnym argumentem wspierającym postawioną przez nas tezę. Szczyt wycen amerykańskich banków czy małych spółek w USA pojawił się w okolicy wyboru Donalda Trumpa na prezydenta.

Tym samym uznaliśmy, że impulsywne wzrosty na spółkach z indeksu Nasdaq są nieuzasadnione w świetle powyższych spostrzeżeń. Ta część analizy, dotycząca wyboru instrumentarium inwestycyjnego okazała się jednak niewłaściwa, a wielokrotne zamykanie pozycji, zgodne z regułą „stop-loss”, wygenerowało stratę. Krótka pozycja na indeksie Nasdaq nie przyniosła oczekiwanych rezultatów, pomimo słabszych odczytów z gospodarki amerykańskiej oraz wyraźnych sygnałów technicznych dotyczących wykupienia tego rynku.

Drugim kluczowym czynnikiem, który przyczynił się do ujemnej stopy zwrotu w pierwszym półroczu, była niska zmienność na rynkach finansowych. Indeks VIX, czyli indeks obrazujący oczekiwaną zmienność amerykańskiego rynku akcji (Indeksu S&P500), osiągnął w ubiegłym półroczu najniższy poziom od początku lat 90-tych ubiegłego wieku. Poziom ten jest w perspektywie ostatnich dekad ekstremalnie niski.

Niska zmienność oznacza, że sygnały rynkowe okazują się często sfalszowane i nie potrafią wykazać kontynuacji. Przykładem takiego zachowania rynkowego była sytuacja związana z kryzysem politycznym w USA. Pojawiły się podejrzenia o wywieranie nacisków przez prezydenta Trumpa na szefa biura FBI, w związku ze śledztwem, dotyczącym roli zewnętrznych służb specjalnych w amerykańskiej kampanii wyborczej. Sprawa o potężnej wadze krajowej oraz międzynarodowej wywołała niepokój na rynku finansowym, który wygenerował sygnał sprzedaży akcji oraz aktywów ryzyka. Po niecałej dobie sygnał ten jednak okazał się fałszywy, a rynek nie kontynuował rozpoczętego ruchu, pomimo wagi wydarzenia, które te perturbacje wywołało. Dla Funduszu oznaczało to kosztowną strategię redukcji straty „stop loss”.

Pomimo nieudanego okresu inwestycyjnego w pierwszym półroczu 2017 roku, perspektywy na drugie półrocze prezentują się pozytywnie. Okres niskiej zmienności może nam jeszcze jakiś czas towarzyszyć, ale zapowiada się półrocze obfitujące w wydarzenia natury makroekonomicznej. Bank Rezerwy Federalnej USA rozpocznie, po raz pierwszy od lat, nominalne zmniejszanie posiadanego przez siebie bilansu zakupionych obligacji rządowych. Będzie to, obok wprowadzonych już podwyżek stopy procentowej, kolejnym krokiem zacieśniania polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Europejski Bank Centralny również planuje proces normalizacji polityki monetarnej pod koniec roku. Bank Centralny Anglii rozważa, pierwszą od kryzysu „Lehman Brothers”, podwyżkę stóp procentowych. Na przełomie roku tematem może stać się także podwyżka stopy procentowej w Polsce. Wydarzenia te mogą mieć znaczący wpływ na zachowanie walut. Jednocześnie wyższe stopy procentowe mają bezpośrednie przełożenie na wyceny na rynku obligacji oraz selekcyjnie na rynku akcji. Fundusz PKO Globalnej Strategii – fiz będzie aktywnie starał się zarobić na powyższych zmianach rynkowych. Należy także podkreślić, że globalne wyceny aktywów są wysokie, stąd też Fundusz powinien być kluczową częścią portfela inwestycyjnego na najbliższe lata, pomimo słabszych okresów, które mogą mu się krótkoterminowo przytrafić.

Fundusze absolutnej stopy zwrotu są rozwiązaniami, które dobrze uzupełniają tradycyjne inwestycje klientów złożone z funduszy akcyjnych, obligacyjnych i pieniężnych. Uwzględnienie ich w swoim portfelu pozwala na dywersyfikację inwestycji i zmniejszenie ryzyka, zwłaszcza w momentach w których podstawowe klasy aktywów takie jak np. akcje są w trendach spadkowych.

Podsumowując, chcielibyśmy zauważyć, że pomimo słabszych wyników, które zdarzały się Funduszowi w krótkim okresie, w dłuższej perspektywie konsekwentnie dostarcza on inwestorom pozytywne stopy zwrotu. Jesteśmy przekonani, że najbliższe miesiące będą potwierdzeniem powyższej tezy i przyniosą zysk inwestycyjny.

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

Piotr Żochowski



Prezes Zarządu

Remigiusz Nawrat



Wiceprezes Zarządu

Radosław Kiełbasiński



Wiceprezes Zarządu