



**Szanowni Państwo,**

przedstawiamy Państwu, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami, półroczne sprawozdanie finansowe funduszu PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Akord (dalej: „PZU FIZ Akord” lub „Fundusz”) za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2022 r.

W okresie objętym sprawozdaniem procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny PZU FIZ Akord wyniosła -2,10%. Na koniec okresu sprawozdawczego wartość certyfikatu inwestycyjnego wyniosła 116,50 zł, a wartość aktywów netto 288 820 tys. zł.

**Mimo problemów, które w związku z pandemią Covid-19 dotknęły polską i globalną gospodarkę, Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna dokłada najwyższych starań, aby zapewniać Państwu satysfakcjonujące zyski i minimalizować ryzyko inwestycyjne. To dla nas priorytet. Dlatego z uwagą monitorujemy sytuację i tendencje w polskiej i globalnej gospodarce, starając się reagować na nie szybko i adekwatnie.**

W początku 2022 roku gospodarka światowa wychodziła z kryzysu epidemicznego. Stopniowe luzowanie i znoszenie restrykcji sanitarnych dawało szansę na powrót do normalności w życiu społecznym i gospodarczym. Ożywienie było wciąż wspierane przez stymulację fiskalną i akomodacyjną politykę monetarną. Jednak z upływem czasu materializowały się sygnalizowane wcześniej ryzyka i aktywność gospodarcza w większości krajów stopniowo obniżała się. Przyczyniło się do tego zmniejszenie realnej siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych przez rosnącą inflację, zaostrzenie warunków na rynku finansowym, silniejsze zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw, będące konsekwencją agresji Rosji przeciw Ukrainie. Nałożył się na to spadek aktywności gospodarki chińskiej wynikający ze sposobu walki z epidemią covid. Prawdopodobnie globalny PKB obniżył się w drugim kwartale tego roku w ujęciu kwartalnym i instytucje finansowe redukują prognozy wzrostu na najbliższe lata.

W okresie pandemii za szybkim wzrostem popytu nie nadążała podaż, głównie towarów, ograniczana przez braki surowców, komponentów oraz pracowników. Wynikające z tego wzrosty kosztów wytwarzania dóbr i usług przekładane były na ceny konsumpcyjne. W rezultacie inflacja globalna osiągnęła w połowie tego roku poziom najwyższy od 30 lat, wyraźnie rosły też bazowe miary inflacji i ryzyka odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. To zmusiło banki centralne do wycofania stymulacji monetarnej i zacieśnienia polityki pieniężnej, a tempo i skala podwyżek stóp procentowych przekraczały oczekiwania rynkowe.

Polska gospodarka, wspierana silną stymulacją fiskalną oraz monetarną, była jedną z najszybciej odrabiających straty wynikające z pandemii i sekwencja wzrostów PKB trwała do I kwartału tego roku, kiedy osiągnął on 8,5% r/r. W kolejnych miesiącach II kwartału aktywność gospodarcza stopniowo słabła i w połowie roku pojawiło się ryzyko kwartalnych spadków PKB, ale prognozy czterocznego wzrostu przekraczają 4,5%. Od początku tego roku najwięcej emocji budził wzrost inflacji, która w czerwcu osiągnęła 15,5% r/r, poziom najwyższy od ponad 25 lat. Tempo jej wzrostu i oznaki narastania presji inflacyjnej zmusiły RPP do przyspieszenia rozpoczętego w ubiegłym roku procesu zacieśniania polityki pieniężnej. W roku bieżącym łączna skala podwyżek sięgnęła 4,75 punktu procentowego, a stopa repo wynosi obecnie 6,5%. W bieżącej komunikacji rady pojawiają się sygnały, że cykl ten zbliża się ku końcowi.

Pierwsze półrocze 2022 roku było dla rynków akcji okresem szczególnie burzliwym. Główne globalne indeksy rozpoczęły rok na rekordowo wysokich poziomach, jednak w pierwszych dniach stycznia sytuacja uległa odwróceniu i światowe giełdy rozpoczęły mocny ruch spadkowy. Przyczyniły się do tego przede wszystkim działania banków centralnych zacieśniających politykę monetarną. Kolejnym szokiem dla rynków był wybuch wojny w Ukrainie, która doprowadziła do eskalacji niepewności geopolitycznej i skokowych wzrostów cen na rynkach surowcowych. W takim otoczeniu rynki akcji odnotowały najgorszą pierwszą połowę roku od dziesięcioleci. Amerykański indeks S&P 500 stracił w tym okresie nieco ponad 20%, wkraczając w obszar technicznej bessy i zaliczając najgorsze I półrocze od 1970 roku. Jeszcze gorzej wypadły amerykańskie spółki technologiczne – Nasdaq stracił aż 29,5%. W tym samym czasie europejski Stoxx 600 obejmujący największe europejskie podmioty spadł o 16,5%. Patrząc na wyniki warszawskiego parkietu w omawianym okresie,



WIG20 stracił 25,2%, a mWIG40 spadł o 23,1%. Na spadkowym rynku najlepiej zachowywały się małe spółki, indeks sWIG80 zamknął półrocze o 13,8% niżej.

W tak wymagającym otoczeniu na GPW najlepiej wypadły spółki z szeroko pojętej branży energetycznej, paliwowej i chemicznej. Wśród podmiotów z WIG20 najlepszy wynik odnotowała Jastrzębska Spółka Węglowa, której kurs wzrósł o ponad 84% - grupę wspierały rosnące ceny węgla koksowego w obliczu kryzysu energetycznego. Pozostałe spółki z indeksu blue chipów, którym udało się zakończyć półrocze na plusie, to PGE Polska Grupa Energetyczna (+32,2%) i Grupa Lotos (+12,7%). Negatywnie wyróżniły się banki, których akcje zaczęły dyskontować scenariusz istotnego spowolnienia gospodarczego wynikający z mocnych podwyżek stóp procentowych. WIG-Banki spadł o 36,9%. Kolejną grupą spółek, w przypadku których utrzymywał się negatywny sentyment, był sektor producentów gier. Wartość giełdowa CD Projekt, niegdyś największej gwiazdy na GPW, zmniejszyła się w I półroczu 2022 roku o połowę. Pod dużą presją były również spółki konsumenckie, w szczególności z sektora dóbr wyższego rzędu, m.in. LPP (-47,7%) czy CCC (-56,40%).

Polski rynek akcji znajdował się pod wyraźnym niekorzystnym wpływem podwyżek stóp procentowych, co rzutowało na wyceny spółek giełdowych. Oprócz tego, GPW traciła w obliczu trwającej wojny w Ukrainie. Podwyższone ryzyko geopolityczne w Europie Środkowo-Wschodniej przyczyniło się do gorszych wyników indeksów giełdowych z naszego regionu. W takich warunkach na rynku funduszy inwestycyjnych doszło do istotnych odpływów, choć sytuację na rynku akcji częściowo rekompensowały regularne napływy do funduszy PPK. Gorszy okres dla akcji dobrze obrazuje trwający zastój na rynku IPO – w I półroczu nie doszło do żadnego dużego debiutu giełdowego. W omawianym okresie obroty na akcjach z rynku głównego były niższe o blisko 9% r/r. W początku II półrocza 2022 polskie akcje pozostawały historycznie tanie, co odzwierciedla skrajny pesymizm inwestorów i niepokój o sytuację gospodarczą w dalszej części roku.

Inflacja była tematem przewodnim i dominującym na rynkach finansowych w I połowie 2022 roku. Jej odczyty z miesiąca na miesiąc biły wieloletnie rekordy i znacząco przekraczały poziomy tolerancji banków centralnych. Relatywnie mocne dane płynące z gospodarek, które rosły po okresie „zamrożenia covidowego”, bardzo niski poziom oficjalnych stóp procentowych, rosnące ceny surowców i wciąż istniejące ograniczenia podażowe wsparły ten trend. Dlatego nie może dziwić fakt, że od początku 2022 roku obserwowano dalsze wzrosty rentowności na światowych rynkach długu.

Dodatkowy impuls inflacyjny pojawił się po agresji Rosji na Ukrainę, w postaci szybujących wysoko cen surowców energetycznych i osłabiających się walut regionu. W takiej sytuacji duże banki centralne (FED, EBC) zostały zmuszone do szybszego niż zakładały wcześniej działania, w postaci zakończenia programów skupu aktywów oraz rozpoczęcia cyklu podwyżek (tylko FED). O skali przeceny na światowych rynkach niech świadczy fakt, że dla 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych było to najgorsze I półrocze od 1788 roku! (za Deutsche Bank). Cykl podwyżek stóp procentowych kontynuował NBP podnosząc stopę repo na posiedzeniu w lipcu do poziomu 6,5%. Polski rynek obligacji skarbowych odzwierciedlał sytuację globalną notując mocne przeceny w każdym segmencie krzywej dochodowości. Rentowności wzrosły dla 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych z poziomów odpowiednio: 3,40%, 3,95%, 3,65% na początku roku do 8,00%, 7,30%, 6,92% na koniec czerwca. W czerwcu odnotowaliśmy najwyższą od ćwierćwiecza inflację i możliwe są jeszcze wyższe odczyty. Mimo to wydaje się, że najgorszy czas dla instrumentów dłużnych minął, a zgodnie z komunikatami płynącymi z banku centralnego RPP zbliża się już do końca cyklu podwyżek. Dotychczasowe zacieśnienie monetarne przyczynia się już do spowolnienia aktywności gospodarczej. A wolniej rosnąca gospodarka wraz ze spadającą inflacją są idealnymi warunkami do inwestycji na rynku papierów skarbowych.

W połowie 2022 roku gospodarka światowa wyraźnie hamuje poddana działaniu licznych negatywnych szoków. Prognozy wskazują, że okres najniższego wzrostu przypadać będzie na przełom roku, a scenariusze ryzyka biorą nawet pod uwagę recesję.

Kondycja rynku funduszy inwestycyjnych i ich wyniki w dalszej części 2022 roku będą zależeć przede wszystkim od:

- tempa i skali spowolnienia aktywności gospodarczej,
- działań banków centralnych (FED, EBC),

**LIST ZARZĄDU TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH PZU SA  
DO UCZESTNIKÓW FUNDUSZU**



- rozwoju sytuacji epidemicznej w Polsce i na świecie, która znowu może mieć wpływ na organizację życia gospodarczego,
- skali niepewności generowanej przez wojnę w Ukrainie,
- koniunktury panującej na rynkach finansowych.

Biorąc pod uwagę opisane uwarunkowania i perspektywy, Zarząd TFI PZU będzie podejmować wysiłki, by zapewnić jak największą efektywność inwestycji i najwyższe bezpieczeństwo środków, które nam Państwo powierzyli.

Zapewniamy, iż Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna mając na względzie bezpieczeństwo oraz zapewnienie utrzymania płynności powierzonych środków dokłada najwyższej staranności, aby odpowiednio zminimalizować ryzyko inwestycyjne przy zachowaniu satysfakcjonującego Państwa potencjału zysków.

Poniżej prezentujemy Państwu procentową zmianę wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI PZU SA, (w przypadku subfunduszy dla jednostek uczestnictwa kategorii A) wraz ze wskazaniem rekomendowanego minimalnego horyzontu inwestycyjnego dla każdego z funduszy/subfunduszy.

Jesteśmy przekonani, iż szczegółowe informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym Funduszu, w sposób rzetelny przedstawiają jego sytuację.

Dziękujemy za zaufanie, jakim obdarzyli Państwo TFI PZU SA, dokonując inwestycji w nasze produkty.

Uprzejmie przypominamy, że na stronie [pzu.pl](http://pzu.pl) znajdują Państwo szczegółowe informacje na temat oferty TFI PZU SA. Na stronie tej znajduje się także aktualna lista dystrybutorów naszych produktów.

Zapraszamy również do kontaktu z naszym Towarzystwem za pośrednictwem Infolinii 801 102 102 lub 801 102 104. Informacje można również wysłać na adres e-mail: [tfi.sprzedaz@pzu.pl](mailto:tfi.sprzedaz@pzu.pl)

Z wyrazami szacunku,

Zarząd TFI PZU SA:

Robert Zima	Prezes Zarządu	.....
Cezary Iwański	Wiceprezes Zarządu	.....
Dariusz Lasek	Wiceprezes Zarządu	.....
Marcin Żóttek	Wiceprezes Zarządu	.....

Warszawa, 23 sierpnia 2022 r.