

LIST PREZESA ZARZĄDU PKO TFI S.A.

Szanowni Państwo,

przedstawiam Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Globalnego Dochodu - 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 rezultatów operacji Funduszu.

Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikatu inwestycyjnego Funduszu w okresie sprawozdawczym wyniosła 2,81%.

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 światową. Oczekiwaniu załamania globalnej koniunktury gospodarczej towarzyszyła duża wyprzedaż aktywów ryzyka i zwrot w stronę bezpiecznych przystani, takich jak obligacje amerykańskie, niemieckie czy japońskie. 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. 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.

W roku 2020 fundusz posiadał ekspozycję na obligacje rządowe krajów rozwiniętych i rozwijających się, obligacje wysokodochodowe, globalne akcje dywidendowe, rynek nieruchomości (poprzez REITs) oraz rynek surowcowy. W efekcie wyżej opisanej sytuacji gospodarczej i rynkowej większość klas aktywów przyniosła dodatnią stopę zwrotu.

Największy pozytywny wpływ na wynik miała ekspozycja na amerykańskie spółki technologiczne. Poduszką bezpieczeństwa ograniczającą straty funduszu w okresie wiosennej paniki była ekspozycja na obligacje z rynków bazowych (USA, Niemcy), których ceny wyraźnie zyskiwały.

Pozytywny wpływ na wynik miały także obligacje wysokodochodowe (*high yield*). Mimo, że ich ceny lekko spadły, to strata została z nadwyżką zrekompensowana przez otrzymane płatności kuponowe przekładając się na całkowitą stopę zwrotu od 1% (amerykańskie obligacje wysokodochodowe) do aż 5% (azjatyckie obligacje wysokodochodowe).

Negatywny wpływ na wynik funduszu miała ekspozycja na europejskie akcje dywidendowe, dla których stopa zwrotu wyniosła -4%. Inwestycje na amerykańskim rynku nieruchomości (poprzez REITs) przyniosły stratę w wysokości 5%.

Za kluczowe dla przyszłych wycen praktycznie wszystkich klas aktywów uznajemy rentowności obligacji rynków bazowych, tj. USA i Niemiec. Dopóki pozostają one niskie, akcje będą relatywnie atrakcyjniejsze, ponieważ ich stopa dywidendy będzie wyższa od rentowności obligacji skarbowych. Od rentowności obligacji rządowych zależy również koszt finansowania przedsiębiorstw, który przekłada się na sektor obligacji wysokodochodowych. Niskie rentowności oznaczają także niskie koszty obsługi nowo wyemitowanego długu dla rządów państw. Pieniądze pochodzące ze skupowanych przez banki centralne papierów dłużnych „rozlewają się” również na inne klasy aktywów powodując wzrosty ich cen.

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.

Skoordynowane luzowanie polityk monetarnych i fiskalnych, w połączeniu z procesem szczepień przeciwko COVID-19, w dalszym ciągu skutkować będzie najpewniej napływem ogromnych funduszy na rynki finansowe i powrotem gospodarki globalnej na ścieżkę wzrostu w nadchodzących latach.

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)