



# Pekao CDM

Centralny Dom Maklerski

## Strategie funduszowe

Październik 2018

MATERIAŁ PRZYKŁADOWY



## Podwójny szczyt na indeksie S&P 500?

Wraz z pogarszaniem się perspektyw dla globalnej gospodarki oraz przy kontynuacji restrykcyjnej polityki monetarnej Fed (co zostało szeroko omówiono w materiale „Perspektywy rynkowe” – edycja na październik 2018) zdecydowaliśmy się na istotne zmiany w rekomendowanych portfelach. W portfelu **Agresywnym** zrezygnowaliśmy z ekspozycji na rynki wschodzące na rzecz rynków rozwiniętych. Oznacza to redukcję udziału rozwiązań o podwyższonym profilu ryzyka, co wynika z osiągnięcia przez niektóre rynki akcji rekordów ze stycznia bieżącego roku, przy wyraźnym ryzyku schłodzenia globalnej gospodarki w roku 2019. W portfelu **Zrównoważonym** zwiększyliśmy ekspozycję na klasę absolutnej stopy zwrotu – jesteśmy przekonani, że jest to lepsza alternatywa dla obligacji niż rynek pieniężny, a przypadek pojedynczych funduszy, których dotknęły indywidualne problemy zarządzającego, nie ma związku z ogólną atrakcyjnością klasycznych funduszy absolutnej stopy zwrotu. Natomiast w portfelu **Ostrożnym** pozostawiliśmy jeden fundusz gotówkowy oraz względnie mało zmienne składniki obligacyjne, co jest wynikiem naszych oczekiwań co do dalszego wzrostu rynkowych stóp procentowych. Sądzymy, że w perspektywie dwóch miesięcy znacznie poprawi się atrakcyjność inwestycyjna rynku dłużnego, co pozwoli na rozszady w składzie tego portfela.

- Maciej Borkowski, CFA, Dyrektor Biura Analiz CDM Pekao

## Ocena perspektyw funduszy inwestycyjnych (na podstawie raportu „Perspektywy rynkowe” z dn. 28.09.2018)

Kompozyty/klasy aktywów	zmiana	--	-	/	+	++
Akcji i alternatywna						
Dłużna						
Pieniężna	-					
Absolutnej stopy zwrotu	-					

### Strategia ogólna

Nadszedł przełom III i IV kwartału, od którego oczekiwaliśmy, że wykreuje powtórny szczyt na indeksach giełdowych. Mając przekonanie o nadchodzącym schłodzeniu globalnej gospodarki proponujemy **zmniejszyć udział akcji** w portfelach inwestycyjnych. Jednocześnie **podwyższamy perspektywę dla obligacji**, gdyż rentowności (długu skarbowego USA), zbliżają się do poziomu atrakcyjnego inwestycyjnie.

Klasa akcji i alternatywna	zmiana	--	-	/	+	++
Polskie uniwersalne						
Polskie małych i średnich spółek	-					
Europejskie	-					
Ameryki Północnej						
Japonii i krajów Pacyfiku						
Krajów rozwijających się						
Globalne zdywersyfikowane	-					
Globalne skoncentrowane	-					
Surowcowe i towarowe	-					
Rynku nieruchomości	-					

### Rynek akcji

Wraz ze schłodzeniem globalnej gospodarki możliwa jest aprecjacja dolara amerykańskiego, która **nie będzie sprzyjała inwestycjom na rynkach wschodzących**, w tym w Polsce. Jednak **preferencja Stanów Zjednoczonych** wynika nie tylko z waluty, ale również z relatywnego dużego udziału spółek defensywnych w indeksach rynków akcji. **Preferencja Japonii** wynika natomiast z wciąż aktywnej polityki monetarnej prowadzonej przez tamtejszy bank centralny. Odrzucenie Europy jako perspektywicznego rynku rozwiniętego wynika z problemów w regionie związanych z sektorem finansowym Włoch oraz wciąż nierozstrzygniętej kwestii wojen handlowych, które mogą szczególnie silnie uderzyć w sektor przemysłowy. Wciąż **negatywnie spoglądamy na inwestycje w surowce**, co również wynika z oczekiwanego schłodzenia gospodarki.

Klasa dłużna	zmiana	--	-	/	+	++
Polskie uniwersalne	-					
Polskie wysokiej rentowności	-					
Globalne skarbowe i wysokiej wiarygodności	-					
Globalne wysokiej rentowności	-					
Krajów rozwijających się	-					
Zamienne	-					

**Legenda:** Perspektywy: „+++” - bardzo pozytywne, „+” - pozytywne, „/” - neutralne, „-” - negatywne, „--” - bardzo negatywne

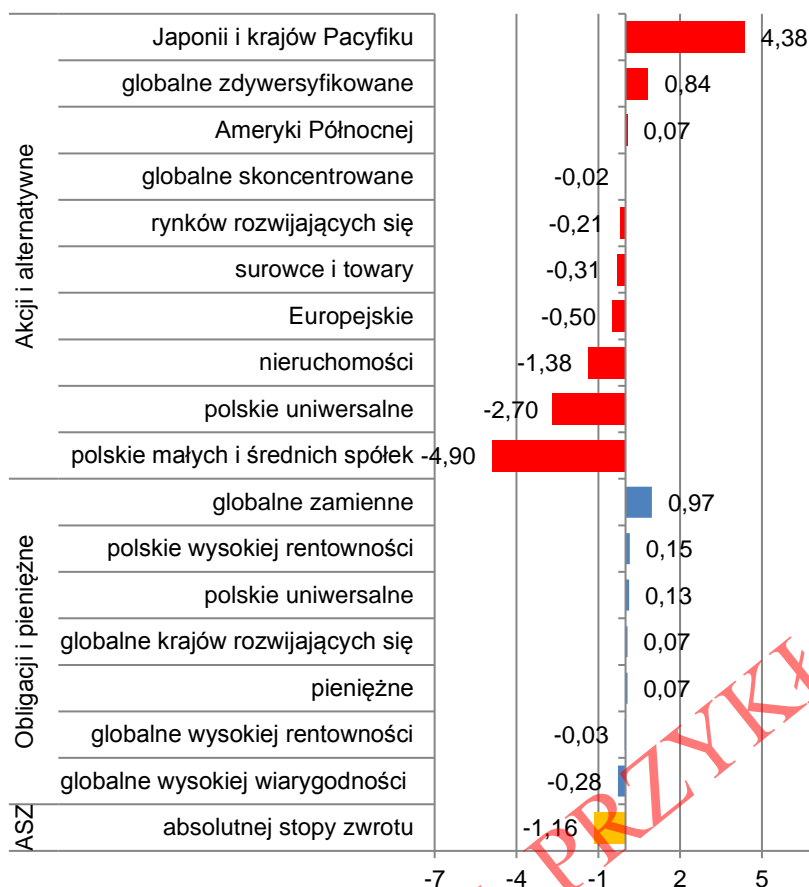
### Rynek obligacji

**Podnieśliśmy perspektywę dla rynku dłużnego** z racji wzrostu rentowności amerykańskiego długu skarbowego. Spodziewamy się, że wraz ze zdyskontowaniem przez rynek czwartej podwyżki stóp Fed w tym roku oraz trzech podwyżek stóp procentowych w przyszłym roku, poziom rentowności instrumentów amerykańskich skutecznie zachęci globalnych inwestorów do wycofywania kolejnych środków z bardziej ryzykownych inwestycji dłużnych na rzecz **obligacji skarbowych USA**. Oczekujemy, że proces ten zakończy się przed kolejnym posiedzeniem Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) w listopadzie br.

**Wyjaśnienie metodologii:** Przedstawione w raporcie portfele funduszy przygotowywane są w oparciu o opinie Komitetu Alokacji Aktywów CDM Pekao w zakresie perspektyw poszczególnych grup aktywów na kolejne 3-6 miesięcy. Dobór funduszy do portfeli ma na celu najlepiej wykorzystywać oczekiwane zachowanie rynków finansowych z uwzględnieniem benchmarków stosowanych do konstrukcji każdego portfela. Portfel agresywny składa się z instrumentów o najwyższym potencjale wzrostu, ale jednocześnie o dużej zmienności, co oznacza duże ryzyko spadku wartości portfela. Portfel zrównoważony jest portfelem mieszanym funduszy akcyjnych oraz obligacyjnych. Stopa zwrotu portfela powinna w średnioterminowej perspektywie przewyższać rentowność klasy aktywów dłużnych przy umiarkowanym ryzyku spadku wartości. Portfel ostrożny umożliwi osiągnięcie stopy zwrotu przewyższającą stopę wolną od ryzyka. Jest to wynikiem zaangażowania niewielkiej części portfela w aktywa inne niż fundusze pieniężne i obligacji skarbowych. Ryzyko zmienności portfela jest niskie.

## Wyniki grup funduszy otwartych (FIO, SFIO i zagranicznych) z oferty CDM Pekao S.A. w horyzoncie ostatniego miesiąca

Stopa zwrotu 1M [%]



### Fundusze akcji i alternatywne

W minionym miesiącu jedyną wyraźną jasną gwiazdą rynku akcji była Japonia. Fundusze inwestujące w tym regionie wygenerowały wzrosty przekraczające średnio 4%. Na przeciwnym biegunie były fundusze polskich małych i średnich przedsiębiorstw, które spadały przeciętnie o prawie 5%. Kosmetyczne zmiany obserwowaliśmy natomiast na funduszach rynków rozwijających się oraz rozwiniętych, za wyjątkiem Polski, gdzie realizowane były zyski po wyjątkowo udanych lipcu oraz sierpniu.

### Fundusze obligacji i pieniężne

Na rynku dłużnym inwestorom wciąż doskwiera otoczenie niskich stóp procentowych. W dodatku rosnące stopy procentowe w USA przełożyły się na słabsze zachowanie segmentu wysokiej wiarygodności. Wyraźnie pozytywnie natomiast zachowywały się obligacje zamienne, najwyraźniej czerpiące korzyści ze stabilizacji większości rynków akcji i nowych szczytów na amerykańskiej giełdzie.

Wyniki segmentu absolutnej stopy zwrotu były wyjątkowo mocno obciążone pojedynczymi funduszami z oferty.

Wyniki na dzień 26.09.2018 r.

Wyniki grup funduszy nie uwzględniają opłat z tytułu nabycia i/lub konwersji poszczególnych funduszy.

## Fundusze otwarte (FIO, SFIO i zagraniczne) w ofercie CDM Pekao o najwyższych stopach w poszczególnych klasach funduszy w horyzoncie ostatniego miesiąca.

### Fundusze akcji i alternatywne

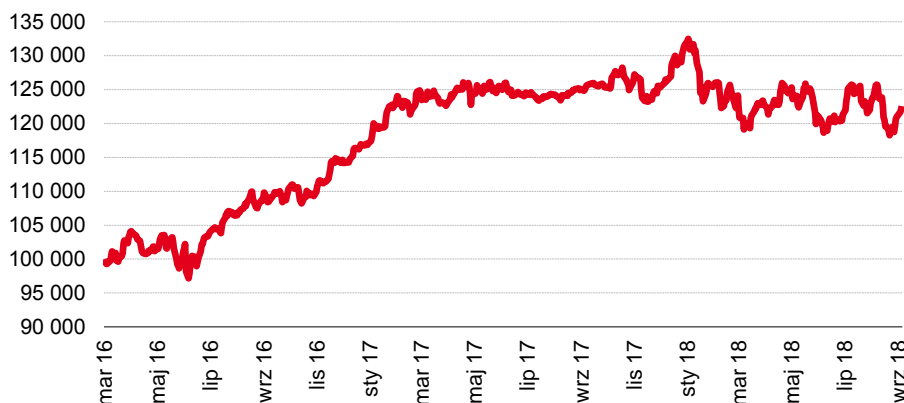
Nazwa funduszu	subklasa funduszy	Stopy zwrotu						
		1M	3M	6M	YTD	12M	36M	60M
NN (L) Japonia (NN SFIO)	Japonii i krajów Pacyfiku	7,0%	6,1%	8,7%	-0,4%	10,8%	21,5%	47,8%
Investor Turcja (Investor SFIO)	rynków rozwijających się	6,7%	-21,4%	-37,8%	-42,1%	-42,5%	-36,4%	-47,8%
Schroder International Selection Fund Japanese Equity	Japonii i krajów Pacyfiku	6,7%	2,4%	3,7%	1,6%	10,7%	40,6%	32,0%

### Fundusze dłużne i pieniężne

Nazwa funduszu	subklasa funduszy	Stopy zwrotu						
		1M	3M	6M	YTD	12M	36M	60M
UniObligacje: Nowa Europa (UniFundusze FIO)	globalne krajów rozwijających się	2,0%	-6,8%	-11,7%	-16,1%	-16,1%	-10,2%	-2,5%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących (GI SFIO)	globalne krajów rozwijających się	1,2%	1,1%	-1,8%	-3,6%	-4,7%	0,0%	11,6%
Schroder International Selection Fund Global Convertible Bond	globalne zamienne	1,1%	0,9%	1,2%	3,0%	9,8%	12,9%	18,0%

## PORTFEL AGRESYWNY

### Wartość portfela od momentu utworzenia (23.03.2016)



Stopy zwrotu portfela [%]	1M	3M	6M	YTD	12M	36M	od 2016-03-23
<b>Portfel Agresywny</b>	-0,98	2,22	1,80	-3,19	-2,23	-	22,25

Data	Ostatnie zmiany składników portfela	% aktywów portfela	w tym w obrębie parasola
2018-09-26	Zamiana funduszu PZU Akcji Rynków Wschodzących (GI SFIO) na fundusz Skarbiec Rynków Rozwiniętych (Skarbiec FIO)	25%	0%
2018-07-24	Zamiana funduszu Allianz Małych Spółek Europejskich (Allianz SFIO) na fundusz PZU Akcji Rynków Wschodzących (GI SFIO)	25%	0%
2018-05-28	Zamiana funduszu Investor Akcji Spółek Dywidendowych (Investor FIO) na fundusz UniKorona Akcje (UniFundusze FIO)	25%	0%
2018-04-24	Zamiana funduszu Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO) na fundusz Investor Akcji Spółek Dywidendowych (Investor FIO)	25%	0%
2018-03-20	Zamiana funduszu Skarbiec Emerging Markets Opportunities (Skarbiec - Global Funds SFIO) na fundusz Allianz Małych Spółek Europejskich (Allianz SFIO)	25%	25%
2017-10-26	Zamiana funduszu NN Obligacji (NN FIO) na fundusz NN Akcji (NN FIO)	25%	25%

	NN Akcji (NN FIO)	Pekao Akcji Polskich (Pekao FIO)	UniKorona Akcje (UniFundusze FIO)	Skarbiec Rynków Rozwiniętych (Skarbiec FIO)
<b>Zarządzający aktywami</b>	Michał Kopiczyński (listopad 2009) Marcin Szortyka (czerwiec 2008)	Piotr Sałata (styczeń 2016) Bartosz Częścik (lutym 2013)	Ryszard Rusak (styczeń 1997)	Paulina Brandstätter (marzec 2016) Grzegorz Zatrzyb (październik 2015) Tomasz Piotrowski (sierpień 2013)
<b>Zasięg geograficzny</b>	Polska	Polska	Polska	Rynki Rozwinięte
<b>Pierwsza wpłata</b>	200 PLN	1000 PLN	100 PLN	100 PLN
<b>Deklarowany benchmark</b>	100% WIG	80% WIG + 10% MSCI Europe + 10% WIBID 1M	90% WIG + 10% WIBID 12M	10% WIBID 3M + 90% MSCI World Index (PLN), pomniejszone o koszty zarządzania

### Deklarowana polityka

Od 70% do 100% wartości aktywów fundusz inwestuje w akcje oraz inne instrumenty udziałowe polskich emitentów. Pozostałą część lokat stanowią dłużne instrumenty finansowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz depozyty bankowe.

Aktywa funduszu lokowane są przede wszystkim w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym i muszą one stanowić nie mniej niż 80% wartości aktywów funduszu. Do 20% aktywów może być lokowane w pozostałe instrumenty finansowe. Udział lokat zagranicznych nie może przekroczyć 33% aktywów funduszu.

Fundusz lokuje swoje aktywa do 100% wartości w akcje przy czym udział ich nie może być niższy niż 60%. Są to przede wszystkim akcje dużych spółek, ale fundusz może też kupować akcje firm o średniej kapitalizacji.

Fundusz inwestuje przede wszystkim w instrumenty finansowe, dające ekspozycję na rozwinięte rynki finansowe, przez które rozumie się rynki wchodzące w skład indeksu MSCI World. Co najmniej 66% aktywów funduszu lokowane jest w jednostki i tytuły innych funduszy akcyjnych inwestujących w regionach zaliczanych do rynków rozwiniętych oraz w akcje spółek posiadających ekspozycję na rynki finansowe lub koniunkturę gospodarczą z regionów rynków rozwiniętych.

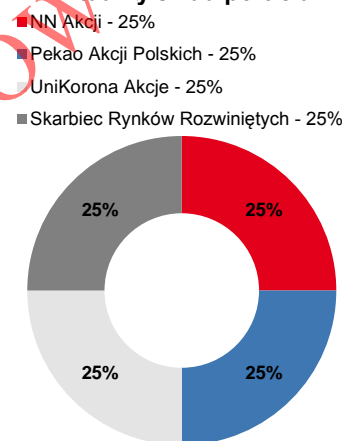
### Opis portfela

Z racji przeniesienia ciężaru inwestycji na rynki rozwinięte proponujemy pozostawienie trzech funduszy tzw. benchmarkowych inwestujących w akcje polskie (NN Akcji, Pekao Akcji Polskich oraz UniKorona Akcje), a także zamianę PZU Akcji Rynków Wschodzących na Skarbiec Rynków Rozwiniętych.

### Ostatni miesiąc

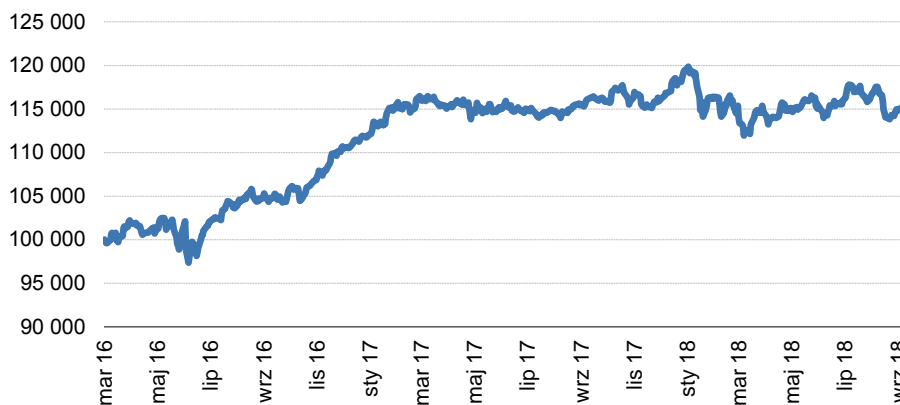
Miniony miesiąc przyniósł lekki spadek wartości portfela przy czym był on zdecydowanie łagodniejszy niż spadek benchmarku dla portfela (średniej dla funduszy akcji polskich kategorii uniwersalne, publikowanej przez Analizy Online). Taki wynik jest zasługą dywersyfikacji portfela na inne rynki rozwijające się.

### Aktualny skład portfela



## PORTFEL ZRÓWNOWAŻONY

### Wartość portfela od momentu utworzenia (23.03.2016)



Stopy zwrotu portfela [%]	1M	3M	6M	YTD	12M	36M	od 2016-03-23
<b>Portfel Zrównoważony</b>	-1,48	0,41	2,31	-1,40	-0,29	-	15,16

Data	Ostatnie zmiany składników portfela	% aktywów portfela	w tym w obrębie parasola
2018-09-26	Zamiana funduszu AXA Makro Alokacji (AXA FIO) na fundusz Allianz Structured Return (Allianz SFIO)	25%	0%
2018-06-21	Zamiana funduszu Skarbiec Market Neutral (Skarbiec FIO) na fundusz Skarbiec Waga Zrównoważony (Skarbiec FIO)	25%	0%
2018-05-28	Zamiana funduszu NN Obligacji (NN FIO) na fundusz AXA Makro Alokacji (AXA FIO)	25%	0%
2018-05-28	Zamiana funduszu Pekao Akcji Polskich (Pekao FIO) na fundusz Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu (Pekao Funduszy Globalnych SFIO)	25%	0%
2018-05-28	Zamiana funduszu Investor Zrównoważony (Investor FIO) na fundusz UniKorona Zrównoważony (UniFundusze FIO)	25%	0%
2018-04-24	Zamiana funduszu Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO) na fundusz Skarbiec Market Neutral (Skarbiec FIO)	25%	0%

### Opis portfela

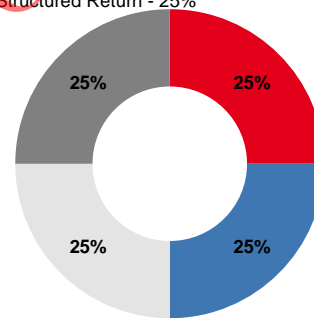
Portfel zrównoważony zbudowany jest w połowie z klasycznych funduszy zrównoważonych: Skarbiec Waga Zrównoważony oraz UniKorona Zrównoważony. Dodatkowo w portfelu znajdują się dwa fundusze absolutnej stopy zwrotu (Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu oraz ostatnio dodany Allianz Structured Return). Aktualnie portfel reprezentuje lekko negatywne nastawienie względem rynku akcji oraz proponowane przeważenie klasy absolutnej stopy zwrotu.

### Ostatni miesiąc

Drugi miesiąc z rzędu wyniki AXA Makro Alokacji nas rozczarowują, tym samym negatywnie wpływając na wynik portfela względem benchmarku - średniej dla funduszy zrównoważonych wg. Analiz Online. Jedynym składnikiem stabilizującym portfel był fundusz Pekao TFI.

### Aktualny skład portfela

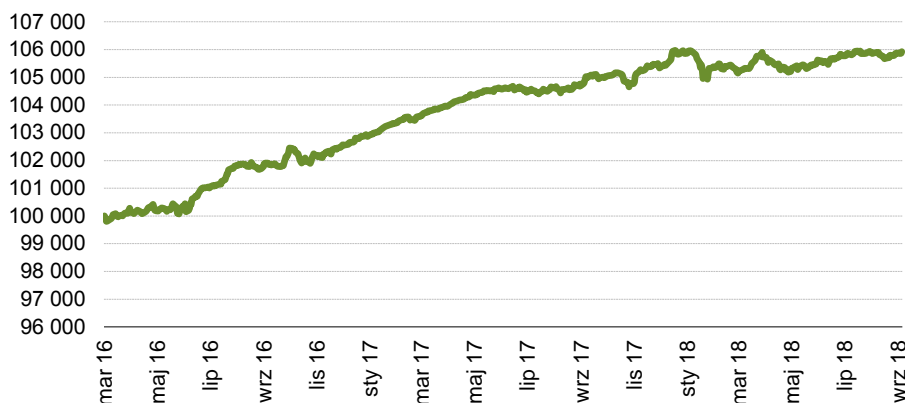
- Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu - 25%
- Skarbiec Waga Zrównoważony - 25%
- UniKorona Zrównoważony - 25%
- Allianz Structured Return - 25%



	Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu (Pekao Funduszy Globalnych SFIO)	Skarbiec Waga Zrównoważony (Skarbiec FIO)	UniKorona Zrównoważony (UniFundusze FIO)	Allianz Structured Return (Allianz SFIO)
<b>Zarządzający aktywami</b>	Karol Ciuk (marzec 2018)	Bartosz Szymański (luty 2015) Karol Godyń (styczeń 2017) Paweł Gierczak (sierpień 2017) Jakub Menc (październik 2017)	Tomasz Matras (kwiecień 2011) Dariusz Lasek (luty 2008) Andrzej Czarnecki (październik 2017) Adam Szymko (październik 2017) Robert Burdach (grudzień 2017)	Grzegorz Prażmo (grudzień 2017) Artur Jusiński (grudzień 2017)
<b>Zasięg geograficzny</b>	Globalny	Polska	Polska	USA
<b>Pierwsza wpłata</b>	1000 PLN	100 PLN	100 PLN	500 PLN
<b>Deklarowany benchmark</b>	fundusz nie posiada benchmarku	60% Citigroup Poland Government Bond Index + 40% WIG20, pomniejszone o koszty stałe ponoszone przez fundusz	50% WIG + 50% Bloomberg Barclays Series-E Poland Govt 1-5 Yr Bond Index	100% WIBID O/N
<b>Deklarowana polityka</b>	Fundusz stosuje strategię absolutnej stopy zwrotu, a jednocześnie strategię zabezpieczającą. Dąży do zachowania wartości jednostki na poziomie co najmniej 90% jej maksymalnej dotychczasowej wartości. W tym celu zmienia proporcje pomiędzy częścią aktywną oraz częścią pasywną portfela, przy czym w zależności od sytuacji każda z nich może stanowić do 100% aktywów. Część aktywną stanowią przede wszystkim tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy absolutnej stopy zwrotu.	Środki pieniężne są lokowane w akcje oraz w dłużne papiery wartościowe, przy czym lokaty w akcje stanowią 30-70% aktywów funduszu. Część środków przeznaczona na lokaty w akcje lokowana jest przede wszystkim w akcje renomowanych polskich spółek, o największej kapitalizacji i płynności, notowanych na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.	Fundusz lokuje swoje aktywa w akcje i inne papiery o charakterze udziałowym, dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego. Udział części udziałowej nie może być niższy niż 20% i wyższy niż 80% wartości aktywów.	Fundusz inwestuje od 60% do 100% aktywów w tytuły uczestnictwa luksemburskiego funduszu Allianz Structured Return wydzielonego w ramach Allianz Global Investors Fund. Fundusz źródłowy stosuje politykę absolutnej stopy zwrotu. Pozostała część aktywów może być inwestowana w dłużne i udziałowe papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, inne fundusze oraz depozyty bankowe.

## PORTFEL OSTROŻNY

### Wartość portfela od momentu utworzenia (23.03.2016)



Stopy zwrotu portfela [%]	1M	3M	6M	YTD	12M	36M	od 2016-03-23
<b>Portfel Ostrożny</b>	0,04	0,36	0,57	0,44	0,98	-	5,93

Data	Ostatnie zmiany składników portfela	% aktywów portfela	w tym w obrębie parasola
2018-04-24	Zamiana funduszu Skarbiec Global High Yield Bond (Skarbiec - Global Funds SFIO) na fundusz NN Obligacji (NN FIO)	25%	0%
2018-03-20	Zamiana funduszu Pekao Obligacji i Dochodu (Pekao Funduszy Globalnych SFIO) na fundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 (Pekao FIO)	25%	0%
2018-01-30	Zamiana funduszu Investor Obligacji (Investor FIO) na fundusz Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	25%	0%
2018-01-30	Zamiana funduszu UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO) na fundusz PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	25%	0%

### Opis portfela

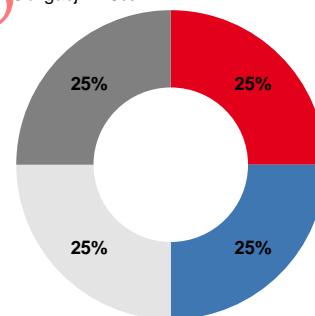
Ponieważ portfel ostrożny ograniczony jest do funduszy inwestujących na rynku dłużnym, trudno w aktualnych warunkach szukać inwestycji o szczególnie dobrych perspektywach. Dlatego 25% portfela ulokowane jest w składniku gotówkowym (PZU Gotówkowy), a pozostała część w mało zmiennych funduszach rynku obligacji.

### Ostatni miesiąc

W minionym miesiącu wynik portfela był lekko pozytywny i przy czym gorszy od benchmarku dla portfela (średnia funduszy dłużnych wg. Analiz Online).

### Aktualny skład portfela

- Investor Płynna Lokata - 25%
- Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 - 25%
- PZU Gotówkowy - 25%
- NN Obligacji - 25%



	Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 (Pekao FIO)	PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	NN Obligacji (NN FIO)
<b>Zarządzający aktywami</b>	Marzena Górską (październik 2008) Mikołaj Stępniewski (marzec 2015)	Radosław Cholewiński (lipiec 2013) Michał Stawicki (lipiec 2012) Łukasz Tokarski (styczeń 2018)	Konrad Augustyński (od 2010-12-08) Tomasz Stadnik (grudzień 2010) Łukasz Stelmasiak (styczeń 2011) Paweł Kowalski (maj 2011)	Jarosław Karpiński (maj 2011)
<b>Zasięg geograficzny</b>	Polska	Polska	Polska	Polska
<b>Pierwsza wpłata</b>	50 PLN	100 PLN	100 PLN	200 PLN
<b>Deklarowany benchmark</b>	100% WIBID 3M, pomniejszone o stopę rezerwy obowiązkowej i koszt wynagrodzenia za zarządzanie funduszem	75% FTSE Poland Government Bond Index + 25% WIBID	100% WIBID 3M*(1-r), r - stopa rezerwy obowiązkowej NBP	100% ICE BofAML Poland Government Index

**Deklarowana polityka**  
Nie mniej niż 70% aktywów funduszu inwestowane jest w dłużne papiery wartościowe, depozyty oraz instrumenty finansowe, których termin zapadalności lub okres odsetkowy nie przekracza jednego roku. Fundusz może nabywać akcje oraz inne instrumenty oparte o akcje wyłącznie w drodze wykorzystania prawa, przysługującego funduszowi w związku z posiadaniem dłużnego papieru wartościowego.

Fundusz lokuje aktywa wyłącznie w instrumenty dłużne. Polityka inwestycyjna zakłada elastyczną alokację gromadzonych środków pomiędzy obligacjami skarbowymi i komercyjnymi papierami dłużnymi. Co najmniej 60% aktywów stanowią lokaty w walucie polskiej.

Główne kategorie lokat Funduszu stanowią instrumenty rynku pieniężnego oraz dłużne papiery wartościowe o terminie realizacji praw liczone od dnia ich zakupu przez Fundusz nie dłuższym niż rok. Obie grupy lokat stanowią łącznie nie mniej niż 75% aktywów funduszu.

Aktywa funduszu inwestowane są głównie w długoterminowe instrumenty dłużne, w szczególności obligacje Skarbowe.

**ANALITYCY**

Maciej Borkowski, CFA – dyrektor, doradca inwestycyjny  
maciej.borkowski@cdmpekao.com.pl

Martyna Guzik – analityk  
martyna.guzik@cdmpekao.com.pl

Piotr Kaźmierkiewicz – analityk  
piotr.kazmierkiewicz@cdmpekao.com.pl

Stefan Knopik – dyrektor, doradca inwestycyjny  
stefan.knopik@cdmpekao.com.pl

Bartosz Kulesza – analityk, makler papierów wartościowych  
bartosz.kulesza@cdmpekao.com.pl

Natalia Szomko – analityk  
natalia.szomko@cdmpekao.com.pl

**AUTORZY OPRACOWANIA:**

Maciej Borkowski, CFA, doradca inwestycyjny  
Natalia Szomko – analityk

**KONTAKT**

CDM Pekao S.A.  
ul. Wołoska 18, 02-675 Warszawa  
tel.: 22 591 24 90, 0 801 140 490

**Zastrzeżenia prawne:**

Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. (CDM) z siedzibą w Warszawie na ul. Wołoskiej 18 jest podmiotem zależnym Banku Pekao S.A. będącego właścicielem 100% akcji CDM. Dom Maklerski Pekao S.A. (DM) jest wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Banku Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie, Organem sprawującym nadzór nad działalnością. Organem sprawującym nadzór nad działalnością CDM oraz DM jest Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza analiza inwestycyjna wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. CDM oraz DM nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie analizy inwestycyjnej. Analiza inwestycyjna nie daje jakiegokolwiek gwarancji, że dana strategia, czy projekcja cenowa jest właściwa dla konkretnego Klienta, a korzystając z nich nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż przedstawione czynniki ryzyka. Korzystanie z usług CDM lub DM wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, szczegółowo opisanym w Pakiecie Informacyjnym oraz na stronie <https://www.cdmpekao.com.pl/edukacja/bezpieczenstwo/ryzyko-inwestycyjne>

**Definicje zaleceń inwestycyjnych zawartych w rekomendacji:**

**Zamiana** – oznaczenie zalecenie wymiany jednego z proponowanych składników rekomendowanego portfela jednostek funduszy inwestycyjnych na inny. Ważność tego zalecenia zależy od ważności opinii co do perspektyw danej grupy aktywów na tle *benchmarku* portfela. Zalecenie podlega rewizji raz w miesiącu.

Pełen wykaz rekomendacji Biura Analiz CDM z okresu ostatnich 12 miesięcy znajduje się na stronie:

<https://www.cdmpekao.com.pl/aktualnosci/serwis-analityczny/rekomendacje>

**Wyjaśnienie metodologii stosowanej do wydawania zaleceń inwestycyjnych**

Przedstawione w raporcie portfele funduszy przygotowywane są w oparciu o opinie Komitetu Alokacji Aktywów CDM Pekao w zakresie perspektyw poszczególnych grup aktywów na kolejne 3-6 miesięcy. Dobór funduszy do portfeli ma na celu najlepiej wykorzystywać oczekiwane zachowanie rynków finansowych z uwzględnieniem benchmarków stosowanych do konstrukcji każdego portfela. Portfel agresywny składa się z instrumentów o najwyższym potencjale wzrostu, ale jednocześnie o dużej zmienności, co oznacza duże ryzyko spadku wartości portfela. Portfel zrównoważony jest portfelem mieszanym funduszy akcyjnych oraz obligacyjnych. Stopa zwrotu portfela powinna w średnioterminowej perspektywie przewyższać rentowność klasy aktywów dłużnych przy umiarkowanym ryzyku spadku wartości. Portfel ostrożny umożliwi osiągnięcie stopy zwrotu przewyższającą stopę wolną od ryzyka. Jest to wynikiem zaangażowania niewielkiej części portfela w aktywa inne niż fundusze pieniężne i obligacje skarbowych. Ryzyko zmienności portfela jest niskie.

**Ujawnienia w obrębie potencjalnych konfliktów interesów**

Niniejsza informacja o ujawnieniach potencjalnych konfliktów interesów jest aktualizowana każdorazowo, gdy osoby uczestniczące w sporządzaniu rekomendacji powzięły informację, które wpływają na jej treść, jednak nie rzadziej niż raz na miesiąc.

CDM oraz DM wdrożyły polityki i procedury mające na celu ochronę przepływu informacji oraz neutralizację lub zmniejszenie ryzyka zaistnienia konfliktu interesów. Osoby biorące udział w sporządzaniu rekomendacji są oddzielone barierami fizycznymi i нефizycznymi od osób mogących uczestniczyć w świadczeniu usług maklerskich innych niż sporządzanie analiz inwestycyjnych lub doradztwo inwestycyjne. Wszelkie faktyczne i potencjalne konflikty interesów, znane osobom sporządzającym rekomendację, są ujawniane w treści rekomendacji.

Według wiedzy osób biorących udział w sporządzaniu rekomendacji zarówno CDM jak i DM nie posiadają pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5% kapitału podstawowego ogółem emitenta lub wystawcy instrumentów finansowych, których dotyczy rekomendacja.

Emitent instrumentów finansowych będących przedmiotem rekomendacji inwestycyjnej nie posiada udziału w kapitale podstawowym ogółem CDM ani DM przekraczającego próg 5%.

Według wiedzy osób biorących udział w sporządzaniu rekomendacji podmioty z grupy Banku Pekao S.A. pełniły w okresie ostatnich 12 miesięcy, lub nadal pełnią, rolę animatora rynku dla następujących instrumentów finansowych: AB SA, Asseco Poland, Bank Handlowy, BZ WBK, Cyfrowy Polsat, ENEA, ENERGA, KGHM, Orange Polska, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Tauron PE, Stalprodukt S.A.

Według wiedzy osób biorących udział rekomendacji podmioty z grupy Banku Pekao S.A. nie pełniły w okresie ostatnich 12 miesięcy funkcji gwaranta lub współgwaranta jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta, którego instrumenty finansowego są przedmiotem niniejszej rekomendacji inwestycyjnej.

Zarówno CDM jak i DM nie podpisały z emitentem instrumentów finansowych, których rekomendacja dotyczy, umowy, której przedmiotem jest sporządzanie rekomendacji inwestycyjnych.

Przedmiotem rekomendacji są instrumenty finansowe emitowane lub wystawiane przez instytucje zbiorowego inwestowania, które łączy z CDM umowa o dystrybucję jednostek funduszy inwestycyjnych. CDM czerpie bezpośrednią i pośrednią korzyść finansową wynikającą z nabywania przez Klientów instrumentów finansowych będących przedmiotem rekomendacji, wynikającą z opłat dystrybucyjnych oraz zachęt otrzymywanych od Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, których wartość uzależniona jest od wartości jednostek uczestnictwa nabywanych przez Klientów CDM. W szczególności dotyczy to jednostek uczestnictwa funduszy zarządzanych przez Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., która jest częścią Grupy Banku Pekao S.A.

Emitent lub wystawca instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, może być lub był w okresie ostatnich 12 miesięcy stroną umowy z podmiotami z Grupy Banku Pekao S.A., na podstawie których świadczone są inne, niż wskazane powyżej, usługi firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE skutkujące powstaniem w tym samym okresie obowiązku zapłaty lub otrzymania odszkodowania. Ze względu na istnienie wewnętrznych barier informacyjnych wdrożonych w CDM oraz DM osoby uczestniczące w sporządzaniu rekomendacji nie mają wiedzy na temat takich umów.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzaniu rekomendacji nie jest powiązane z transakcjami dotyczącymi usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które one prowadzą lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią Grupy Banku Pekao S.A. lub z opłatami za transakcje, które otrzymuje ona lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią Grupy Banku Pekao S.A.

Osoby biorące udział w sporządzaniu rekomendacji mogą posiadać instrumenty finansowe będące przedmiotem rekomendacji. Osoby biorące udział w sporządzaniu rekomendacji lub osoby im bliskie nie pełnią funkcji w organach emitenta lub wystawcy instrumentów finansowych i nie zajmują stanowisk kierowniczych wysokiego szczebla w tym podmiocie. Osoby biorące udział w sporządzaniu rekomendacji mogą pośrednio posiadać instrumenty finansowe będące przedmiotem rekomendacji poprzez inwestycje w instrumenty emitowane lub wystawiane przez instytucje zbiorowego inwestowania.

Osobom sporządzającym rekomendacje nie są znane żadne inne okoliczności, które w uzasadniony sposób mogłyby wpływać na obiektywność rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, z którą współpracują przy sporządzaniu rekomendacji.

MATERIAŁ PROMACYJNY