

Szanowni Państwo,

W pierwszej połowie 2025 r. na rynkach finansowych panowała generalnie dobra koniunktura, choć towarzyszyła jej wysoka zmienność. Dołożyliśmy najwyższych starań, aby jak najlepiej wykorzystać tę sprzyjającą koniunkturę i nadarzające się okazje inwestycyjne.

Przedstawiamy Państwu sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami półroczne sprawozdanie finansowe funduszu PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Legato Absolutnej Stopy Zwrotu (poprzednia nazwa: PZU FIZ Legato), dalej jako "Fundusz", za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 r. Jesteśmy przekonani, iż szczegółowe informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym Funduszu w sposób rzetelny przedstawiają jego sytuację.

Gospodarka

W pierwszej połowie 2025 roku w światowej gospodarce utrzymywała się relatywnie dobra koniunktura, chociaż wzrost PKB był nieco niższy od wieloletnich średnich. Do sektorów usługowych będących dotychczas motorem wzrostu, dołączył przemysł realizujący zamówienia na towary, których dostawy do USA miały wyprzedzić wprowadzenie wyższych stawek celnych. W tym okresie globalna inflacja stopniowo się obniżała, ale tendencja ta może zostać zaburzona przez zmiany w globalnej polityce handlowej. Banki centralne większości krajów rozwiniętych kontynuowały rozluźnianie polityki pieniężnej, ale amerykański bank centralny (Fed) wstrzymywał się z decyzjami ze względu na niepewne perspektywy inflacyjne.

W Polsce koniunktura w gospodarce kształtowała się podobnie jak w roku ubiegłym, a wzrost PKB przekraczał 3% r/r. Najważniejszym jego źródłem był popyt wewnętrzny, w tym konsumpcja prywatna i inwestycje publiczne. W najbliższych kwartałach popyt krajowy powinien pozostać głównym filarem kontynuowanego ożywienia. Ograniczeniem dla wzrostu może być niższa aktywność u głównych partnerów handlowych. Inflacja w pierwszym półroczu przekraczała 4% r/r i była podwyższona głównie przez ceny regulowane. Od lipca powinna znaleźć się trwale w przedziale dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP. Obserwowany w tym roku spadek inflacji i rewidowane w dół prognozy skłoniły Radę Polityki Pieniężnej do dwukrotnego obniżenia stóp procentowych – w maju i lipcu (łącznie o 0,75 punktu procentowego).

Rynki

Na globalnych rynkach obligacji panowała duża zmienność. W USA pierwszy kwartał przyniósł wzrosty cen obligacji skarbowych, napędzane obawami o spowolnienie gospodarcze, a nawet recesję, wywołaną protekcyjnistyczną polityką handlową Białego Domu. W Europie sytuacja była odwrotna – ceny obligacji spadały w reakcji na zapowiedzi zwiększenia wydatków zbrojeniowych, a także poluzowanie „hamulca zadłużenia” i plan stworzenia funduszu infrastrukturalnego w Niemczech. W kolejnych miesiącach obligacje poruszały się między innymi w rytm informacji o losach „ceł wzajemnych” ogłoszonych przez prezydenta Donalda Trumpa oraz negocjacji handlowych. Wpływ na amerykańskie papiery rządowe miały też obawy inwestorów o poziom zadłużenia Stanów Zjednoczonych, które znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu ich ratingu przez agencję Moody's. W trakcie półrocza znacząco osłabił się dolar amerykański, a kurs USD/PLN spadł do najniższego poziomu od połowy 2018 r. Na globalny sentyment wpływały ponadto dane makro oraz decyzje i komunikaty ze strony banków centralnych. Ostatecznie w pierwszym półroczu MSCI US Government Bond Index zyskał 3,81%, wyprzedzając szeroki indeks rynków rozwiniętych, JPMorgan GBI (+1,80%). Najlepiej wypadły obligacje rynków wschodzących (indeks JPMorgan EMBI wzrósł o 5,64%), wspierane wzrostem apetytu na ryzyko i spadkiem rentowności obligacji USA. Polski rynek długu wyróżniał się pozytywnie na tle świata. Początkowym wsparciem dla krajowych obligacji były nadzieje na szybsze niż wcześniej zapowiadał prezes NBP wznowienie obniżek stóp procentowych w Polsce, wspierane przez pozytywne zaskoczenia inflacyjne. Większy przełom przyniosły jednak kwietniowy, „gołębi” zwrot w retoryce RPP, a następnie majowe cięcie stóp procentowych w Polsce. W efekcie TBSP.Index wzrósł w całym półroczu o niemal 5%.

Globalne rynki akcji znajdowały się pod wpływem napięć geopolitycznych oraz zmian w polityce gospodarczej USA. Ostatecznie w pierwszej połowie roku indeks rynków rozwiniętych MSCI World wzrósł jednak o 8,59%. W Stanach Zjednoczonych początek roku upłynął pod znakiem rozczarowania – zamiast impulsu wzrostowego ze strony prorozwojowej polityki Donalda Trumpa (MAGA), inwestorzy otrzymali serię negatywnych zaskoczeń. Giełdy zareagowały też przeceną na debiut chińskich modeli AI. Dużym ciosem dla rynków okazało się ogłoszenie na początku kwietnia (w „dniu wyzwolenia”) radykalnych podwyżek ceł na import do USA. Tymczasowe zawieszenie taryf na czas negocjacji poprawiło nastroje inwestorów, ale niepewność utrzymywała się, powodując odpływ kapitału z amerykańskiego rynku. Dopiero dobre wyniki spółek z sektora AI oraz późniejsza deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie pozwoliły na solidne odbicie – w efekcie amerykański S&P 500 w szybkim tempie odrobił wcześniejsze straty. W Europie giełdy początkowo radziły sobie wyraźnie lepiej, głównie dzięki rosnącym szansom na zakończenie konfliktu w Ukrainie, planowanym wydatkom zbrojeniowym w UE i łagodnej polityce EBC. W drugim kwartale tempo wzrostów cen akcji na Starym Kontynencie osłabło.

Perspektywy

Na świecie znajdujemy się w dezinflacyjnej fazie wzrostu gospodarczego. Standardowo jest to dobry okres dla akcji oraz obligacji. Ryzyko dla globalnej koniunktury stanowią przyszłe decyzje amerykańskiej administracji w obszarze polityki gospodarczej (w tym celnej). Wsparciem dla koniunktury powinna być luźniejsza polityka fiskalna w krajach dotkniętych wyższymi amerykańskimi cłami, a w ujęciu globalnym można spodziewać się dalszej redukcji kosztu pieniądza – przy czym wyczerpuje się przestrzeń do obniżek stóp procentowych w strefie euro i przedłużać może się okres ostrożnego podejścia decydentów w Stanach Zjednoczonych do luzowania polityki pieniężnej. W Polsce w kolejnych kwartałach tego roku ma postępować ożywienie gospodarcze (w 2025 r. prognozujemy wzrost około 3,6%) i spadać inflacja, co będzie przemawiać za kontynuacją cięć stóp przez RPP. Wobec tego podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych. Dalej pozytywnie oceniamy perspektywy obligacji korporacyjnych – chociaż spready zeszły do historycznie niskich poziomów. Ponadto lepiej niż na początku roku oceniamy obligacje krajów rozwijających się (EM). Niezmiennie widzimy też potencjał w akcjach, a sentyment do nich powinna wspierać oczekiwana w 2026 r. dwucyfrowa dynamika zysków spółek (EPS) – praktycznie we wszystkich regionach globu. Głównym zagrożeniem dla rynków finansowych nadal pozostaje złożoność i nieprzewidywalność sytuacji międzynarodowej. Wśród największych czynników ryzyka identyfikujemy możliwe skutki globalnej wojny handlowej oraz „czarne łabędzie” wynikające z sytuacji geopolitycznej.

- - -

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 30.06.2025 r. (w zł)	Stopa zwrotu* YTD
124,89	4,57%

* 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:

Tomasz Stadnik	Prezes Zarządu	
Marcin Dobrzański	Wiceprezes Zarządu	
Piotr Dygas	Wiceprezes Zarządu	
Marcin Jakubiak	Wiceprezes Zarządu	
Jarosław Leśniczak	Wiceprezes Zarządu	

Warszawa, 25 sierpnia 2025 r.