

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Jest nam bardzo miło powitać Państwa na prezentacji dotyczącej wyników grupy PZU po pierwszym kwartale. Dzisiaj tak jak Państwo widzicie, w nieco węższym składzie. Przeprosiny od Prezesa Surówki, który niestety, pomimo dużych wysiłków, nie jest w stanie dołączyć do tej prezentacji, w związku z tym dzisiejsze spotkanie będziemy mieli przyjemność poprowadzić we dwóch, ja oraz Prezes Pałac, odpowiedzialny, tak jak doskonale Państwo wiecie, za te tematy, które dzisiaj stanowią oczko w głowie grupy.

Przejdźmy zatem tradycyjnie już przez podsumowanie, omówimy to co wydarzyło się w ramach pierwszego kwartału w poszczególnych segmentach. Przejdziemy przez wyniki i podsumujemy, gdzie jesteśmy po pierwszym kwartale, jeżeli chodzi o wykonanie poszczególnych kluczowych wskaźników i jak ich realizacja zbliża nas do tego celu strategicznego, o którym mówiliśmy chociażby podczas odświeżenia przypomnienia strategii, na początku tego roku. Główne osiągnięcia grupy PZU. Pierwszą informacją, która z jednej strony jest bardzo dobra, z drugiej strony jest wbrew sceptycznym głosom, my cały czas rośniemy, jeżeli chodzi o sprzedaż, rośniemy, jeżeli chodzi o składkę przypisaną i to co jest bardzo dobrą informacją to to, że my cały czas mamy ten potencjał wzrostowy, pomimo pewnych cyklicznych rzeczy, chociażby tak jak po stronie ubezpieczeń majątkowych, gdzie odczuwamy silną presję konkurencyjną, gdzie stawki w zeszłym roku dość mocno spadały, natomiast porównując sprzedaż i porównując wyniki, należy pamiętać, że dzisiejszy biznes, biznes, który był sprzedawany w pierwszym kwartale, jest po transakcyjnej cenie nieco niższej w stosunku do pierwszego kwartału roku poprzedniego. Cieszy natomiast to, że jesteśmy po stronie życiowej w stanie ustabilizować sprzedaż mierzoną składką przypisaną, pomimo tych negatywnych zjawisk, o których zaraz na pewno powie Roman, które dzieją się na rynku ubezpieczeń inwestycyjnych, zarówno po stronie indywidualnej, jak i po stronie grupowej. Wiemy co się dzieje, jeżeli chodzi o UL-e, wiemy co się dzieje, jeżeli chodzi o wzmożony nadzór i próbę ucywilizowania tego rynku ze strony KNF-u, także o tym wszystkim za chwilę Państwu opowiemy w szczegółach. Natomiast to co bardzo cieszy to to, że my jesteśmy na tym trudnym rynku w stanie nie dość, że rosnąć, ale rosnąć cały czas utrzymując, wydaje się, że ponad przeciętne rentowności. Po stronie majątkowej wskaźnik mieszany poniżej 90%, to szczególnie cieszy biorąc pod uwagę wyczerpywanie się tej przestrzeni rentowności po stronie ubezpieczeń komunikacyjnych, szczególnie na nowym biznesie. Cieszy bardzo dobra rentowność w ubezpieczeniach na życie, natomiast ona jest sezonowo nieco niższa, wszyscy o tym doskonale wiemy, dlatego pierwszy raz w tym kwartale postanowiliśmy podzielić się rentownością taką kroczącą dwunastomiesięczną, która pozostaje powyżej 22%, to jest naprawdę bardzo, bardzo wysoki wynik. Jeżeli chodzi o działalność lokacyjną, rentowność portfela głównego, pierwszy kwartał przynosi te efekty, o których Państwu komunikowaliśmy wtedy jako nasze cele do osiągnięcia, dzisiaj już konkretne efekty, portfel główny, rentowność uroczniona w pierwszym kwartale 4,5%, to jest naprawdę bardzo, bardzo duży powód do zadowolenia, do dumy, powód, dzięki któremu dzisiejsze wyniki w sektorze poza bankowym rosną prawie 30% rok do roku. Dzięki temu pomimo tych wyzwań, które są w sektorze bankowym, związanych z dużymi obciążeniami związanymi z bankowym funduszem gwarancyjnym, my jesteśmy w stanie zamknąć wynik wzrostem, rok do roku to jest prawie 20%, co przekłada się na wzrost po stronie rentowności kapitałów własnych i bardzo solidna pozycja kapitałowa, ze wskaźnikiem wypłacalności powyżej 220%. Przechodząc do omówienia poszczególnych segmentów działalności, chcielibyśmy tradycyjnie zacząć od ubezpieczeń majątkowych. To co obserwujemy na rynku to wzrosty, zwłaszcza w czwartym kwartale zeszłego roku, to są cały czas najświeższe dane rynkowe opublikowane przez KNF. Czwarty kwartał zeszłego roku to są dwucyfrowe wzrosty w ubezpieczeniach poza komunikacyjnych. Cały czas mocny wzrost w ubezpieczeniach komunikacyjnych, pomimo spadku, jeżeli chodzi o stawki, jeżeli chodzi o ceny transakcyjne prawie 5% w zeszłym całym roku. My jesteśmy na stabilnym poziomie, jeżeli chodzi o udział rynkowy i tak jak Państwo wiecie, pomimo tego, że stawialiśmy sobie bardzo ambitne cele dotyczące

wzrostu, my nie będziemy i komunikowaliśmy to wielokrotnie, realizować ich za wszelką cenę. Zależy nam na stabilnym wzroście, ale rentownym wzroście. W związku z tym staramy się osiągnąć pewnego rodzaju złoty środek pomiędzy wzrostem a wzrostem rentownym i wydaje się, że pierwszy kwartał pokazuje 100% realizację tego założenia. Wystarczy tylko wspomnieć, że rentowność grupy PZU i wynik techniczny grupy PZU to jest ponad 50% wyniku całego sektora. To co się dzieje w ubezpieczeniach komunikacyjnych, to przede wszystkim wyczerpywanie się tej marży, którą można obserwować szczególnie na nowym biznesie. Cały czas widzimy próbę poszukiwania obszarów wzrostowych, poszukiwania obszarów wzrostu w sposób rentowny. Konkurenci próbują optymalizować swoje ceny w segmentach, w których wydaje im się, w których są przekonani, że mają dodatkową wartość do zaoferowania, w związku z tym cały czas obserwujemy na rynku wzmożony przepływ klientów. Przepływ klientów, dla których czasami 20-30 zł jest wystarczającą zachętą do tego, żeby zmieniać dostawcę. My w tym momencie, tak jak Państwo wiecie, nie będziemy walczyć z ceną. Mówiliśmy o tym, że po pierwszym wzroście cen na koniec czwartego kwartału, po to, żeby zniwelować efekt spadków zeszłorocznych, my jesteśmy bardzo płasko w pierwszym kwartale, z zamiarem powrotu do naszych cen z przed tej obniżki jaką zaproponowaliśmy w połowie zeszłego roku, w związku z tym tutaj na pewno nie będziemy wchodzić w wojny cenowe, zwłaszcza że widzimy też reakcje ze strony KNF-u, który zwrócił się do wszystkich graczy na rynku z prośbą o przedstawienie swojej strategii cenowej. KNF obserwuje to co się dzieje, KNF też po tej lekcji z 2015-16 - ja przypomnę, że wtedy cały rynek notował ponad miliardowe straty na ubezpieczeniach OC komunikacyjnym - nie chcąc dopuścić do powtórki z rozrywki, prosi ubezpieczycieli z jednej strony o powściągliwość, ale z drugiej strony o przedstawienie strategii cenowej, która udokumentuje, że cały czas mówimy o adekwatności cenowej, czyli o sytuacji, w której dziś sprzedawane ubezpieczenie, jego cena jest w stanie pokryć wszelkie koszty związane z oferowaniem tego produktu do klientów w danym segmencie, w danym kanale dystrybucji. Jeżeli chodzi o rentowność w pozostałych ubezpieczeniach majątkowych, to dwie informacje. Pierwsza – cały czas bardzo rentowny portfel. Portfel, który po stronie masowej zamknął się wskaźnikiem mieszanym na poziomie 73%, po stronie korporacyjnej 70%, także cały czas jesteśmy w tym naszym korytarzu, o którym Państwu często mówimy, natomiast ten kwartał w stosunku do pierwszego kwartału poprzedniego roku, charakteryzował się nieco wyższymi szkodowościami, zarówno w kliencie masowym jak i w korporacyjnym. Nie jest to jeszcze nic co nas szczególnie martwi, nie są to zdarzenia natury masowej związanej z presją cenową. Ta presja cenowa, tak jak Państwo pamiętacie, w segmencie poza komunikacyjnym jest znacznie mniejsza. Ja myślę, że tutaj wielu ubezpieczycieli traktuje tę część rynku jako część, która pokrywa ewentualne albo braki zysków, albo straty, jeżeli takie się pojawiają na innych rodzajach działalności, w związku z tym tutaj jesteśmy przekonani, że będziemy w stanie w dalszej części roku trwale rosnać w sposób rentowny i te wzrosty całego rynku, szczególnie w czwartym kwartale w zeszłym roku, są dla nas bardzo dobrym sygnałem do realizacji tego celu.

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Dziękuję bardzo. Przejdziemy teraz do ubezpieczeń na życie. Najpierw skomentuję, jak wyglądała sytuacja w 2018 roku, mamy już dane dla całego sektora, a później przejdę do wyników za pierwszy kwartał. Patrząc na cały sektor no to widać bardzo wyraźnie, że mamy tak naprawdę już dwa rynki, o czym świetnie wiecie, jeden to jest rynek produktów ze składką jednorazową, który w 2018 ciągle dynamicznie się kurczył. Skala spadków była prawie 50% patrząc na ten segment. Natomiast rynek ze składką okresową był stabilny. My radziliśmy sobie całkiem nieźle na tym rynku, patrząc na wynik udziałów rynkowych w końcówce roku podnieśliśmy nasz udział do ponad 38%. Natomiast co nas szczególnie cieszy i co zazwyczaj obserwujemy z taką już większą dużo precyzją i do czego się odnosimy, to nasz udział w składce okresowej. Blisko na poziomie 46%, więc bardzo stabilna pozycja na tym głównym rynku dla nas. Też udział w całym zysku sektora ponad 55%, także bardzo stabilna pozycja grupy w obszarze życiowym.

Przechodząc do wyników pierwszego kwartału, w części ubezpieczeń grupowych i indywidualnie kontynuowanych, to jesteśmy w tym miejscu, w którym chcieliśmy być, czyli stabilny portfel, dobrze zarządzana rentowność. Patrząc na marżę operacyjną tego segmentu to widzimy, że rok po roku ją porównujemy to ta marża się poprawia, składka jest na poziomie stabilnym z niewielkim wzrostem. To jest dobry prognostyk do tego jak będzie wyglądał cały 2019 rok. Na co chciałem wam zwrócić uwagę to rosnąca skala ubezpieczeń zdrowotnych. Na dziś mamy już ponad 1,9 mln umów w ubezpieczeniach grupowych na życie, dedykowana do tej części zdrowotnej i widzimy, że to jest ten obszar, który cieszy się coraz większą popularnością wśród naszych klientów i pozwala nam dobrze kontrolować i lojalność naszego portfela, no i też mieć taką dobrą dyskusję z klientami o szerszej współpracy.

Przechodząc do części ubezpieczeń indywidualnych, to tutaj znowu chciałbym oddzielić część związaną z produktami inwestycyjnymi, ją omówić osobno, natomiast zwrócić waszą uwagę na część dotyczącą produktów ze składką regularną i ochronną. Tutaj cały zeszły rok pracowaliśmy nad zmianą struktury i produktowej, i rozwojem tej oferty i to już widać przynosi efekty, także to jest ten segment, który rośnie. Patrząc osobna na rynek produktów ze składką jednorazową to on spada, tutaj jesteśmy, że tak powiem odczuwamy spadek tego rynku dla całego sektora. My na szczęście jesteśmy w stanie odbudować najbardziej rentowną część dotyczącą ubezpieczeń ochronnych i ze składką okresową i to się przekłada na poprawę marży, portfela ubezpieczeń indywidualnych, w pierwszym kwartale na poziomie powyżej 20%.

Dwa słowa o części zdrowotnej. Pewnie zauważyliście, na naszej ostatniej prezentacji strategicznej mówiliśmy o przejęciu spółek z grupy Falck, dziś już mamy potwierdzoną decyzję UOKiK-u, także planujemy zakończyć transakcję w drugim kwartale. To pozwoli nam osiągnąć skalę operacyjną w naszej części usługowej taką, która już jakby gwarantuje bardzo wysoką dostępność i jakość na poziomie całego kraju, będziemy mieć ponad 97 placówek własnych i ponad 2100 placówek współpracujących, czyli daje nam to już taką skalę, która jest de facto skalą ogólnopolską. I teraz już przechodząc do liczb, zdrowie to jest najszybciej rosnąca część grupy PZU. Patrząc na skalę umów, rok do roku ponad 30% wzrostu, kończyliśmy pierwszy kwartał z ponad 2 mln 400 tys. klientów i to się przekłada oczywiście na wzrost przychodów, po pierwszym kwartale 164 mln, co daje nam, że tak powiem optymistyczne spojrzenie na możliwość realizacji strategii w tym obszarze.

Teraz chciałbym was przeprowadzić przez część związaną z zarządzaniem aktywami i biznes bankowy. Patrząc na aktywa, którymi zarządzamy, to w ramach PZU TFI i OFE PZU rok do roku wzrost, kończymy pierwszy kwartał na poziomie ponad 30 mld aktywów pod zarządzaniem. Wzrost w PTE głównie wynika z przejęcia portfela PKO OFE, natomiast TFI to już jest wzrost aktywów zewnętrznych, tutaj też bardzo dobrze jakby rozwija się nasz nowy produkt inPZU, który też dostarcza nowych aktywów. Dobra współpraca z bankami. Jeżeli zobaczycie na całą grupę, to kończymy pierwszy kwartał ze skalą aktywów powyżej 50 mld.

Przechodząc do części współpracy z bankami. Skala rośnie, natomiast ten wzrost nie jest dynamiczny i on odzwierciedla tak naprawdę sytuację na rynku produktów ubezpieczeniowych, o których wcześniej mówiłem, natomiast chciałem zwrócić waszą uwagę na rosnącą skalę naszej współpracy z bankami z grupy. Patrząc na skalę pozyskanych klientów, czy to do produktów inwestycyjnych, ochronnych i majątkowych, no to ta skala zaczyna już być wyraźna. W części majątkowej w jednym kwartale ponad 50 tysięcy klientów udało nam się pozyskać, w części życiowo ochronnej prawie 25 tysięcy. To będą te linie, które będą wyraźnie rosły w kolejnych kwartałach, też banki są w trakcie wprowadzania i zmiany oferty produktowej opartej na rozwiązaniach PZU, więc tutaj zakładamy, że to będzie ta część, która się będzie mocno rozwijać. Też obszar assure bankingu jest taką częścią, którą wyraźnie widzimy wzrosty. To nie są jeszcze bardzo duże liczby, ale

wyduje się, że już znaleźliśmy model i prawny, i operacyjny, który pozwala nam uproduktować naszą bazę klientów produktami bankowymi.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Dziękuję. Część wynikową oczywiście należałoby zacząć od podsumowania sprzedaży, w związku z tym raz jeszcze, zaczynamy najwyższej w historii, jeżeli chodzi o otwarcie roku, najwyższa sprzedaż rozpoczynająca rok w historii. Wzrost rok do roku 1,2%, kwartał do kwartału, czyli odnosząc się do czwartego kwartału zeszłego roku, pięcioprocentowa ujemna różnica. Natomiast jak to mówią „diabeł jest w detalach”, w związku z tym przejdźmy przez poszczególne segmenty i linie, po to, żeby powiedzieć, jak kształtuje się ten portfel, co się dzieje w środku, po to, żebyśmy lepiej rozumieli te wszystkie zmiany. Przede wszystkim po stronie ubezpieczeń majątkowych ubezpieczenia masowe. Rok do roku niewielka strata, jeżeli chodzi o ubytek składki przypisanej, głównie po stronie ubezpieczeń komunikacyjnych, tutaj mówiliśmy, że dzisiaj nasza cena transakcyjna jest nieco inna niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, za to odpowiedzialne są te przeceny z połowy zeszłego roku, natomiast tak jak wspominałem Państwu, my powoli te ceny zaczęliśmy odbudowywać, po to, żeby zniwelować ten efekt do końca drugiego kwartału, ewentualnie do końca trzeciego, w zależności od tego na co będzie rynek pozwalał i jak on się będzie kształtował w dalszej części roku. To co cieszy, pomimo tej negatywnej zmiany, to wzrost udziału biznesu AC i wysycenie polis AC w stosunku do portfela ubezpieczeń obowiązkowych oraz minimalne, bo minimalne, ale cały czas wzrosty po stronie pozostałych ubezpieczeń majątkowych klienta indywidualnego. W ramach tego kwartału duże wzrosty po stronie klienta korporacyjnego. Zarówno, jeżeli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne, jak i jeżeli chodzi o ubezpieczenia poza komunikacyjne, rośniemy ilością i ceną, i to szczególnie cieszy, że dzisiejsze nasze ceny są odbierane bardzo atrakcyjnie i po stronie klienta korporacyjnego jesteśmy w stanie po bardzo wysokich wzrostach z czwartego kwartału, nadal pokazywać bardzo przyzwoite dynamiki. Po stronie ubezpieczeń na życie, należy zupełnie inaczej spojrzeć na, tak jak Prezes Pałac o tym mówił, ubezpieczenia inwestycyjne i ubezpieczenia ochronne. W ochronie rośniemy, zarówno, jeżeli chodzi o portfel grupowy, jak i portfel produktów indywidualnych. Tutaj dodatkowe ubezpieczenia do pożyczek i do kredytów oferowanych przez banki w ramach grupy, także segment bankowy jest w dużej mierze odpowiedzialny za te wzrosty. Natomiast to co też cieszy to to, że rośniemy w ramach sprzedaży generowanej przez własną sieć, czyli oddziały i agenci, szczególnie agenci w ramach programu Sieć Plus. My tak jak Państwo wiecie o tym, bo często na ten temat mówiliśmy, chcemy i inwestujemy w naszą sieć własną, po to, żeby te ubytki, które pojawiają się po stronie produktów życiowych, a które związane są z naturalnymi zjawiskami, których szczególnie dużo jest w każdym pierwszym kwartale roku, żebyśmy byli w stanie zastępować je nowymi sprzedażami, nowymi klientami, zarówno indywidualnymi jak i korporacyjnymi i to przynosi już pierwsze efekty. Nasza składka uroczniona, zwłaszcza po stronie indywidualnej, rośnie w tempie dwucyfrowym, to jest ponad 20% i to szczególnie cieszy, ponieważ mówi, że nasze nakłady inwestycyjne w tym obszarze konwertują się na złotówki.

Po stronie ubezpieczeń inwestycyjnych, to na co chcielibyśmy zwrócić Państwa uwagę to pewne działania ze strony Urzędu Kontroli Nadzoru Finansowego, który powiedział, że ubezpieczenia inwestycyjne, tak zwane UL-e, będą dość mocno przeglądane teraz, z punktu widzenia zarówno modelu dystrybucyjnego, wszyscy wiemy jakie w przeszłości panowały praktyki na tym rynku, z punktu widzenia kreowania zachęt dla dystrybutorów, z punktu widzenia tego, gdzie osadza się wartość i z punktu widzenia jakości produktu i wzrostu wartości po stronie klienta. Także z jednej strony cieszy, bo to jest próba ucywilizowania rynku, który nie zawsze przywiązywał najwyższą jakość do dbania o interes klienta. My tutaj mam nadzieję będziemy w stanie być beneficjentem tych zmian i tych nowych regulacji, ponieważ nasze produkty są jak najbardziej

transparentne i nasi klienci dzisiaj są beneficjentami tych wszystkich strategii, które wykorzystują nasze przewagi w ramach zarządzania aktywami.

Po stronie ubezpieczeń zagranicznych dwucyfrowe wzrosty. Nasze operacje Litwa, Łotwa, Estonia rosną w kliencie majątkowym, zarówno jeżeli chodzi o rynek komunikacyjny, jak i poza komunikację. Można powiedzieć, że tamten region przechodzi podobną sytuację jak rynek polski, tylko z pewnym opóźnieniem w stosunku do tych zjawisk, które obserwujemy na tym rynku. Jeżeli chodzi natomiast o różnice po kwartałach, to to na co zwrócę tylko jedną uwagę, to szczególna sytuacja po stronie ubezpieczeń majątkowych korporacyjnych. Z jednej strony w ubezpieczeniach komunikacyjnych efekt dość dużego wzrostu wolumenu w czwartym kwartale w obszarze leasingów i flot, wynikających ze zmian natury prawnej i podatkowej, związanego z możliwością traktowania tych kosztów jako koszty stanowiące koszty uzyskania przychodu. Z drugiej strony czwarty kwartał w kliencie korporacyjnym to jest kwartał sezonowo większy, w związku z tym to nie jest sytuacja, te wielkości ujemne to nie jest sytuacja, która powinna Państwa martwić. To jest efekt wzmoczonych odnowień, które tak jak wspomniałem w kliencie korporacyjnym mają miejsce w czwartym kwartale, plus kilku nowych większych rachunków, o większej wartości jednostkowej, przypisanych zarówno przez nasz szczególny kanał dystrybucji, ale także przez kolegów z segmentu korporacyjnego.

Jeżeli chodzi o wyniki, no to wspomnieliśmy już o tym, że wyniki są naprawdę bardzo dobre i to dobre, pomimo tego w jaki sposób segment bankowy kontrybuował w tym kwartale, on kontrybuował sporo niżej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, ze względu na ponad przeciętne obciążenia BFG. Wszyscy wiemy co się dzieje na rynku i jak te obciążenia wyglądają. Pomimo tego rośniemy rok do roku, jeżeli chodzi o wynik netto przypisany właścicielom jednostki dominującej na poziomie prawie 20%. Wskaźnik mieszany na ubezpieczeniach majątkowych poniżej 90%, czyli daleko poniżej naszego celu strategicznego, przypomnę 92% takiego celu, który nie jest związany z cyklem. Marża po stronie ubezpieczeń na życie lekko rosnąca, pomimo tego, że jest sezonowo płytsza, natomiast jeżeli spojrzymy sobie na dwunastomiesięczną kroczącą marżę po stronie ubezpieczeń na życie, to tutaj cały czas bardzo, bardzo wysokie poziomy, ponad 22%. Koszty charakteryzowały się dość dużą dyscypliną, zarówno po stronie kosztów administracyjnych, jak i po stronie kosztów akwizycyjnych. Po stronie kosztów administracyjnych rośniemy. Rośniemy ze względu na koszty osobowe, natomiast to co się wydarzyło w tym kwartale, co wpływa na porównywalność pomiędzy 2018 rokiem, to nieco wcześniejsze rozpoznanie programu, który już można powiedzieć od jakiegoś czasu podpisujemy z naszymi pracownikami, a który jest programem na zasadzie udziału w zysku, w zeszłym roku podpisaliśmy to porozumienie pod koniec drugiego kwartału, rozpoznając w drugim kwartale sześciomiesięczny efekt spodziewanego udziału w zysku za cały rok. W tym roku w pierwszym kwartale rozpoznaliśmy już odpowiednią porcję przypadającą właśnie na ten okres, klasyczne rozwiązanie, które powoduje, że nasi pracownicy jeszcze bardziej są zainteresowani tym, żeby ich codzienna praca przekładała się na wzrost rentowności, a na końcu na ich rosnące wynagrodzenia, w formie takim zmiennym, czyli klasyczny udział w zysku. W związku z tym, jeżeli byśmy ten element z naszych kosztów doprowadzili do porównywalności, wtedy ten wskaźnik kosztów administracyjnych oczywiście byłby mniejszy, na poziomie ok. 6,3% udziału w składce. W związku z tym można powiedzieć, że koszty administracyjne praktycznie flat, pomimo rosnącej skali. Koszty dystrybucji lekko rosnące, natomiast ten wzrost jest związany ze zmianą struktury produktowej po stronie ubezpieczeń majątkowych, z nieco większym udziałem sprzedaży produktów poza komunikacyjnych, które charakteryzują się w dystrybucji nieco wyższymi kosztami akwizycji.

Po stronie odszkodowań i świadczeń wzrosły, natomiast ja przypomnę tylko, że w tych wzrostach są też wzrosty wartości portfela aktywów, które zarządzamy dla naszych klientów w ramach produktów oszczędnościowych, w ramach produktów inwestycyjnych, w związku z tym, gdyby oczyścić te wzrosty o właśnie przyrost aktywów naszych klientów, to te wzrosty nie byłyby 9 czy 10%, tylko 4 lub 5% - to tak uspokajam tych z Państwa, którzy powiedzieli dzisiaj rano, że są ponadprzeciętne wzrosty, jeżeli chodzi o szkodowość. Ja przypomnę, rentowności mamy naprawdę przyzwoite i rentowności mamy dość istotnie poniżej naszych celów strategicznych. Ostatnim elementem, jeżeli chodzi o działalność podstawową w tym segmencie ubezpieczeniowym to jest oczywiście działalność inwestycyjna na portfelu głównym. Zamknęliśmy kwartał z uroczną rentownością tego portfela 4,5%, to jest 70 punktów bazowych powyżej celu strategicznego. Ja przypomnę, my mówiliśmy, że będziemy w stanie zbudować portfel, który będzie dostarczał nam 200 punktów bazowych powyżej stopy wolnej od ryzyka, w tym kwartale te zwroty są naprawdę bardzo, bardzo dobre. One zostały odnotowane praktycznie na wszystkich klasach aktywów, z wyłączeniem obligacji skarbowych, o czym za chwilę.

O kosztach powiedzieliśmy. To co raz jeszcze chciałbym, żeby Państwo zapamiętali to to, że koszty pod kontrolą. 6,3% znormalizowany wskaźnik kosztów po pierwszym kwartale, oczywiście w stosunku do czwartego kwartału zeszłego roku istotnie mniej, natomiast koszty w grupie PZU charakteryzują się sezonowością właśnie przypadającą na czwarty kwartał.

Jeżeli chodzi o wynik inwestycyjny, który niektórych z Państwa zaskoczył, to ja przypomnę to, o czym wiele razy mówiliśmy, że będzie się działo i właśnie się dzieje i pierwszy kwartał jest tego dość dobrym podsumowaniem. To przede wszystkim zmiana filozofii zarządzania i odejście od budowania portfeli, które są szczególnie w przypadku instrumentów dłużnych, instrumentów fixed income strategiami opartymi na selektywnym wybieraniu aktywów na strategię, które są strategiami długoterminowymi, które pozwalają z jednej strony wygładzić w trakcie roku wynik, a z drugiej strony bardziej dopasować go do struktury naszych zobowiązań, po stronie obligacji skarbowych my z portfela, który w tym obszarze w zeszłym roku o tej porze miał prawie 10 mld zł, ponad 6 skonwertowaliśmy już na portfel, który można opisać jako portfel powiedzmy quasi AFS-owy, gdzie z jednej strony po stronie rachunku wyników mamy amortyzację kuponu, z drugiej strony po stronie kapitałów mamy tę część, która odpowiada za zmiany rynkowe ponad tą amortyzację.

Budujemy portfel obligacji zagranicznych, który będzie swapowany i jest swapowany do złotówki, także tam już mamy ponad miliard złotych i cały czas budujemy ten portfel. Dalsza redukcja portfela akcyjnego miała miejsca w pierwszym kwartale tego roku. My skróciliśmy się o około 350 mln w tym kwartale i pozostajemy łącznie z naszym strategicznym zaangażowaniem w Azoty, z tego nie wychodzimy, na poziomie 2%, jeżeli chodzi o udział instrumentów akcyjnych w 100% portfela. Z trzeciej strony cały czas staramy się dość mocno zarządzać portfelem naszych obligacji korporacyjnych, z jednej strony ograniczając ryzyko, a z drugiej strony ograniczając koncentrację tego ryzyka, czyli więcej trochę mniejszych ticketów, po to, żeby szczególnie w przypadku tej zmienności, z którą mamy na rynku do czynienia, szczególnie w przypadku wejścia w fazę wypłaszczenia, później spadku, jeżeli chodzi o koniunkturę, nie chcemy być negatywnie dotknięci potencjalnymi problemami emitentów takich instrumentów. Natomiast tak, żeby dać Państwu jeszcze na liczbach znać, w jaki sposób my eliminujemy zmienność portfela, powiem tylko tyle – na koniec zeszłego roku, udział instrumentów, które charakteryzowały się wyceną wprost do rynku i przepływały przez nasz rachunek wyników, to było prawie 25%, dzisiaj jest to 16%, do końca roku chcemy, żeby ten udział takich instrumentów i takich strategii był nie większy niż 5% całego portfela.

Jeżeli chodzi o pozycję kapitałową to, pomimo bardzo wysokiej dywidendy, która została zaproponowana przez zarząd, potwierdzona przez radę nadzorczą, a która powoduje, że ci z Państwa, czy ci z Państwa klientów, którzy decydują się na inwestycję w PZU, będą w stanie zrealizować na tej przygodzie rentowności bardzo, bardzo wysokie, to jest ponad 6%, pomimo tego i pomimo odcięcia z wartości środków własnych 2,4 mld, ponieważ to jest wartość dywidendy jaka będzie podlegała wypłacie, zamknęliśmy rok na poziomie prawie 23 mld przy bardzo stałej kapitałochłonności, pomimo zwiększonej skali portfela, co powoduje, że nasz współczynnik opłacalności jest na poziomie 220%, a to znaczy, że nasz wynik finansowy to nie jest wynik księgowy, a to jest wynik ekonomiczny, który od razu jest konwertowany na kapitał. Ja może poprosiłbym teraz prezesa Pałaca o podsumowanie strategii.

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Dobrze. To krótko, gdzie jesteśmy z realizacji strategii w poszczególnych liniach biznesowych. Patrząc na biznes majątkowy kończymy 2018 rok z udziałem ponad 35% w rynku, stawialiśmy sobie cel 38%, natomiast to jest też wypadkowa tego, gdzie chcemy być z rentownością w tym segmencie. Rentowność jak sami widzicie jest na bardzo dobrym poziomie 87% wskaźnik mieszany vs strategiczne założenie 92%, więc mamy miejsce, żeby odbudować pozycję rynkową. Zobaczymy, to będzie wypadkowa pewnie tych dwóch elementów, zobaczymy jak rynek się będzie zachowywał.

Ubezpieczenia na życie, skala biznesu prawie w punkt. Rentowność krocząca powyżej 20%. Pierwszy kwartał jak doskonale wiecie zawsze jest niższy, natomiast jeżeli 12 ostatnich porównamy to przekraczamy cel strategiczny. Inwestycje, aktywa pod zarządzaniem to ponad 50 mld, cel stawialiśmy sobie 65 mld. Cel zakładała, że ten wzrost organiczny może być wsparty jakąś dodatkową akwizycją. Nie rezygnujemy z tego celu, ale też będziemy bardzo odpowiedzialnie obserwować, jakie potencjalne targety mogą się pojawiać na rynku, natomiast zrealizowanie tego celu wymaga wsparcia organicznego wzrostu. Na pewno tutaj doskonale wiecie, będziemy mocno rozwijać też obszar PPK, co będzie kontrybuować do tego elementu, natomiast skala tego biznesu jeszcze nie będzie taka duża, żeby zasypać w pełni ten GAP w 2020 roku, patrząc tylko na część organiczną. Rentowność portfela głównego, tutaj już Tomek o tym mówił, na dziś przekraczamy nasze strategiczne poziomy o 70 punktów bazowych.

Zdrowie, budujemy biznes, tutaj zarówno mocny wzrost organiczny, jak i też jesteśmy bardzo aktywni, jeśli chodzi o przejęcia. Kroczący wynik dwunastomiesięczny to ponad 600 mln. Zakładamy, że jesteśmy na dobrej ścieżce, żeby miliard zrealizować w 2020 roku. Patrząc też na rentowność, po raz pierwszy rentowność dwucyfrowa, no i też optymistycznie patrzymy na ten dwudziestoprocentowy cel. Banki, kontrybucja do wyniku dwunastomiesięczna ponad 600 mln. Zakładaliśmy, że banki będą kontrybuować 900 mln w perspektywie 2020 roku. Myślmy, że to jest osiągalne, oczywiście zobaczymy jak zewnętrzne środowisko będzie się kształtować, bo to będzie mocno wpływać na banki. Też dość mocno komentowaliśmy dzisiaj cały obszar związany z BFG.

I teraz nasz główny cel, który tak naprawdę te pozostałe cele mają wspierać, czyli rentowność kapitałów własnych. Po pierwszym kwartale, odizolowany kwartał to 19,5%, natomiast krocząca ROE powyżej 22%, czyli w celu strategicznym. Dziękujemy, chyba tę część taką prezentacyjną mamy za sobą.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: To przejdźmy może w takim razie do pytań, jeżeli takowe są.

Pytanie: Ja bym może poprosił o rozwinięcie tego komentarza a propos stanowiska KNF-u, a propos adekwatności cen. Czy w Państwa ocenie to może doprowadzić do takiego wzrostu cen jaki obserwowaliśmy

w 2016-17 roku? Jak się też Państwo będą pozycjonować, jaki oczekujecie, że będzie wpływ na Państwa biznes?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Mówimy w tym momencie w ogóle o stanowisku KNF-u odnośnie adekwatności cen?

Pytanie: Tak, ale w szczególności, jeżeli chodzi o ubezpieczenia te komunikacyjne, czyli ten ostatni komunikat sprzed kilku dni.

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Mi jest ciężko się odnieść dokładnie jak będzie wyglądać stanowisko KNF, natomiast wydaje się, że tutaj urząd powtórzył to co już wielokrotnie mówił, czyli że ceny mają być adekwatne do ponoszonych kosztów. Na dziś widzimy, że co pewien czas pojawiają się takie sygnały, zwłaszcza dla nowo wchodzących graczy na rynek, którzy mogą prowadzić do jakiejś destabilizacji tego rynku, natomiast tak jak mówię, my będziemy na tym rynku zachowywać się stabilnie, odpowiedzialnie i dla nas ważne jest, żeby za cenę, którą płaci klient, móc stabilnie prowadzić biznes i zagwarantować jakość na koniec dnia.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Ja myślę, że to co warto tutaj dodać, to to o czym też już z wieloma z Państwa rozmawialiśmy – w zeszłym roku obserwowaliśmy dość mocne przeceny na rynku komunikacyjnym. W zależności od tego czy mówiliśmy o samym OC czy o pakiecie, one sięgały kilkunastu procent, wysokich kilkunastu procent. Przy czym zeszły rok to była kontynuacja trendu, który zaczął się jeszcze w poprzednim roku. W związku z tym na koniec zeszłego roku my byliśmy po fazie spadków trwającej ponad 18 miesięcy. Zdajemy sobie sprawę z tego i KNF też sobie zdaje sprawę z tego, że pamięć jest krótka i nie wszyscy mogą mieć świeżo w pamięci te zdarzenia z 2015-16 roku i w tym momencie stosuje swoje narzędzia prewencyjne, po to, żeby zniechęcić do dalszych działań, które z jednej strony mogą nakręcić spiralę, a z drugiej strony mogą wpłynąć na pozycję kapitałową poszczególnych zakładów ubezpieczeń. Ja przypomnę, że nie wszyscy, którzy działają na tym rynku, mają współczynnik wypłacalności na poziomie 220. Większa część naszych konkurentów jednak oddaje całą nadwyżkę do swoich spółek matek, operując tu na minimach kapitałowych, dla których mocna wojna cenowa może być dużym zagrożeniem. I myślę, że do tego to się sprowadza.

Pytanie: Dzień dobry. Ja mam dwa pytania. Pierwsze o PPK – czy macie jakiś udział rynkowy, w który celujecie i kiedy się spodziewacie „break even” osiągnąć na tym projekcie?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Jeśli chodzi udział rynkowy to nie mamy liczby w głowie. Oczywiście wiemy jaką mamy pozycję na rynku ubezpieczeń życiowych grupowych i będziemy też wykorzystywać kanały, które wykorzystujemy do dystrybucji ubezpieczeń grupowych. Zakładam, że ten udział rynkowy będzie się kształtował raczej w górnych częściach. Zobaczymy, nie chcemy tutaj deklaracji składać co do konkretnej liczby. Break even no to jest coś czego nie ujawniamy, natomiast jest to strategicznie istotny dla nas projekt i długofalowo widzimy wartość w uczestniczeniu w tym programie.

Pytanie: Drugie pytanie w kontekście węgla. Jak słucham ubezpieczycieli europejskich to wydaje mi się, że jakby coraz więcej podmiotów odcina się od tego segmentu rynku. Zakładam, że wam będzie potencjalnie pewnie ciężko wycofać się ze współpracy z podmiotami tymi brudnymi i zakładam się, czy nie widzicie ryzyka koncentracji zbyt dużej i jaki macie ewentualnie pomysł, żeby temu przeciwdziałać?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Jeśli chodzi o szersze ubezpieczenie przemysłu, no to my jesteśmy ubezpieczycielem, który mimo wszystko dużą część swojego biznesu ma w Polsce i ta struktura polskiego przemysłu może oczywiście wpływać na nasz portfel. Na dziś, jeśli chodzi o ten aspekt koncentracji, to nie wydaje się, że on jest zagrożeniem, ponieważ jesteśmy w stanie zapewnić dobre rozproszenie tego biznesu z naszymi programami reasekuracyjnymi. I pomimo też pewnych deklaracji takich rynkowych, jak będą się zachowywać podmiot w stosunku do tego sektora, my na dziś nie widzimy problemu, żeby to ryzyko w sposób adekwatny rozprasać na rynku. Czyli nasz portfel tutaj powiedziałbym ma bardzo bezpieczną strukturę.

Pytanie: Czyli reasekuratorzy biorą to ryzyko w dalszym ciągu i nie widzicie ryzyka, żeby przestali brać?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Znaczący, widzimy oczywiście, że jest to na agendzie wielu spółek, natomiast ten rynek reasekuracyjny jest na tyle pojemny i szeroki, że widzimy, że jesteśmy w stanie zapewnić bezpieczeństwo i dobre rozproszenie ryzyka na bazie jakby globalnego rynku reasekuracyjnego.

Pytanie: Dziękuję.

Pytanie: Kamil Stolarski, Santander. Ja mam pytanie a propos tego zdania, które padło, że od początku kolejnego roku tylko 5% aktywów tych inwestycyjnych będzie wyceniane do rynku. To pytanie mam – na jakiej stopie będzie pracować pozostałe 95% i jakie ryzyko będzie miało PZU wtedy na tym portfelu? Czy to chodzi o portfel akcyjnej stopy czy walutowy? Jakie ryzyko zostanie w bilansie i nie będzie jeszcze wyrzucone?

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: To ja chciałabym doprecyzować. 5% aktywów to będą te aktywa, których zmienność będzie przechodziła bezpośrednio przez rachunek wyników. To nie znaczy, że my z portfela wyrzucimy wszystko co jest wyceniane do rynku, no bo nie sposób jest tego zrobić, nie sposób jest zbudować czterdziestomiliardowy portfel w taki sposób, żeby tę zmienność wyeliminować. Natomiast jest różnica i my zdajemy sobie sprawę z tego, że zarówno Państwo jak i Państwa klienci, oceniają nas przez pryzmat rachunku wyników, gdzie ewentualnie ta zmienność w sytuacji, w której pojawiłaby się, byłaby odnoszona. Czy ona byłaby odnoszona na rachunek wyników, czy byłaby odnoszona na kapitał z aktualizacji i wyceny, czy byłaby odnoszona w te dwa miejsca. W związku z tym to co powiedziałem, to to, że na koniec roku 2019 chcemy zbudować portfel, którego zmienność wynikająca ze zmienności na rynku poszczególnych klas aktywów, w 5% tylko będzie bezpośrednio obciążała nasz, jeżeli można w ogóle użyć takiego słowa, to jest złe słowo, ale będzie w 5% odnoszona na rachunek wyników. W pozostałych strategiach będą to portfele, które, jeżeli będzie takowa zmienność, czy to wynikająca z jakichś napięć politycznych, czy to z wojny handlowej, czy to z Brexitu, czy jakiegokolwiek innego wydarzenia, my będziemy tę zmienność widzieli w bilansie, w kapitałach, a w związku z tym ona nie będzie tak mocno wpływała na naszą pozycję i również na możliwości dywidendowe. Biorąc pod uwagę zmianę filozofii zarządzania z bardzo selektywnej na jednak filozofię, która mówi „kupuj i trzymaj”, to nie znaczy kupuj, trzymaj, zapomnij, tylko kupuj i trzymaj, monitoruj i reaguj, my jesteśmy w stanie przy założeniu, że nie będziemy popełniać błędów po stronie selekcji aktywów, poradzić sobie z krótkoterminową zmiennością po stronie kapitałów, ponieważ jej impakt na naszą pozycję środków własnych będzie dużo, dużo mniejszy niż ten sam odnoszony do rachunku wyników. Nie wiem, czy odpowiedziałem na pytanie. W związku z tym to nie znaczy, że my... Ja może postępuję się przykładem, bo powiedziałem o obligacjach skarbowych. O tej porze w zeszłym roku mieliśmy 10 mld obligacji polskich w portfelach mark to market, plus mieliśmy dodatkowe około 19 mld w portfelu HTM. Na dzień dzisiejszy ta struktura niewiele się zmieniła. Obligacje skarbowe polskie to jest cały

czas ok. 60% portfela głównego. Natomiast z tego jednego portfela 10 miliardowego my zrobiliśmy dwa portfele, których dzisiaj stosunek jest taki, jak 3,5 do 6,5. Ten drugi portfel 6,5, który został zbudowany w ostatnim okresie, to jest portfel, w ramach którego zmiana rentowności częściowo jest odnoszona na bilans i to jest ta różnica między amortyzacją, a różnicą wynikającą z wyceny rynkowej. Z czym, w długim okresie czasu jesteśmy sobie w stanie dużo łatwiej poradzić, szczególnie przy założeniu, że my chcemy utrzymywać te instrumenty do zapadalności. Bo jeszcze bardziej należy nam na tym, szczególnie po stronie życiowej, dopasować strukturę aktywów do pasywów. Oczywiście mając zobowiązania rządu 26-30 lat, my nie zbudujemy takiego portfela, bo nie ma po prostu takich klas aktywów i nie ma podaży takiej na rynku, natomiast to jest właśnie ten kierunek i ta filozofia. Eliminowanie zmienności z portfela.

Pytanie: Ok. Dziękuję. Napisali Państwo też, że a propos kosztów operacyjnych, że skala oszczędności na nowo wynegocjowanych umowach w `19 roku, to 40 mln zł. Pytanie, jaka część tego przypada na PZU i jakiego typu to są umowy, które tutaj udało się przenegocjować, o aż tak istotną kwotę?

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: To są różnego rodzaju umowy, których tak naprawdę są 3 źródła. Pierwsze, to są umowy z obszaru IT, to jest pierwsza paleta umów. Druga paleta umów, to są umowy związane z mediami, które pozwalają nam efektywniej realizować nasze kampanie marketingowe. Przy czym pamiętajmy o tym, że mówimy tutaj o wspólnym koszyku kosztów, 3 spółek, czy 3 grup kapitałowych- PZU i 2 banków. W związku z tym na tych umowach, które będą generowały koszty w tym roku, my szacujemy, że tak samo jak w zeszłym roku zrealizowaliśmy około 40 mln zł, w tym roku będziemy w stanie zrealizować kolejną wartość, o której Pan wspomniał.

Pytanie: Ostatnie pytanie ode mnie, a propos jeszcze tego OC w segmencie korporacyjnym. Bo na jednym slajdzie Państwo piszą, że tam jest ta presja największa, w sensie na slajdzie 8, że najgorzej jest na tym rynku firm leasingowych i klienta flotowego, a z drugiej strony rok do roku Państwo rosną w tym segmencie, mimo tego, że tam core jest 100%, czy tam 99%?

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: 99, tak. Dlaczego rośniemy przy 99%?

Pytanie: Właśnie, zwłaszcza, że to pewnie jeszcze core się pogorszy, biorąc pod uwagę, kiedy były obniżki.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Ok, ja myślę, że to jest śmiała teza, że core się pogorszy. Ten rynek jest dość trudnym rynkiem, i tutaj obserwujemy dość dużą presję, natomiast jest coś, czego dotychczas nie mieliśmy, co powoli wdramy i co szczególnie, jeżeli chodzi o naszych partnerów leasingowych teraz będzie im przekazywane, to są zupełnie inne narzędzia kwotacyjne, niż te, na których pracowaliśmy dotychczas. Ja części z Państwa wspominałem, chodzi o serwisy kwotacyjne, które pozwalają inaczej, niż to było dotychczas, a w ten sposób pracował cały rynek, działać na stałej, znaczy pozwalają uciec od działania na stałej, płaskiej, równej dla wszystkich stawce. Co ona powodowała? Ona powodowała sytuację, z którymi między innymi gymnastykowaliśmy się w zeszłym roku, gdzie próba podniesienia w tym segmencie ceny, była dla nas kontrproduktywna. Ponieważ traciliśmy po podniesieniu ceny, w tym segmencie, traciliśmy klientów, ale uwaga najbardziej rentownych, ponieważ dla nich ta cena była nieakceptowana. My nie byliśmy w stanie rozróżnić ceny, w zależności od jakości ryzyka, które zostaje w portfelu, albo jest akwirowane. W związku z tym ci klienci, którzy charakteryzowali się najwyższymi marżami odpływali do konkurencji, która nie podnosiła w tym czasie cen, a my zostawiliśmy z tym klientem dużo bardziej szkodowym, w związku z tym szkodowość była podobna, bo wpływ zmiany ceny nie był potwornie duży. Traciliśmy portfel, a efekt finansowy tego był odwrotnie proporcjonalny od zamierzonego. W związku z

tym w tym roku wdrażamy zupełnie inne podejście do kwotowania tego biznesu. Stąd też moja uwaga, że to jest śmiała teza, że zostaniemy z brakiem rentowności w tym segmencie, tudzież będziemy wchodzili w straty, my chcemy rosnąć, ponieważ mamy na to pomysł. Następne kwartały pokażą na ile ten pomysł, tak samo jak pomysły w innych obszarach, zagra, a na ile być może, będzie to wymagało jakiejś korekty. No jeżeli nie spróbujemy, to nie będziemy wiedzieli, natomiast takie bezrefleksyjne wychodzenie z poszczególnych segmentów, to na pewno nie jest to, co będziemy robić.

Pytanie: Dziękuję.

Pytanie: Ja bym jeszcze wrócił do wyniku inwestycyjnego w kontekście strategii, może takie naiwne pytanie, ale jak rozumiem, udział akcji ma się generalnie w portfelu zmniejszać, tak? Zmniejszył się?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Zmniejszył się, tak.

Pytanie: I na tym poziomie ma pozostać.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Znaczący, ja bym nie powiedział, że na takim poziomie ma pozostać, bo, przepraszam, możemy w takiej formule pozostać, tak? On nie ma za wszelką cenę na takim poziomie pozostać. To, w jaki sposób patrzymy na to, co się dzieje na rynku i chyba biorąc pod uwagę to, co się dzieje w ostatnich dniach, pokazuje, że te wybory są słuszne. Mamy dwa modele, taka bardzo golden rule, strategiczna alokacja aktywów i strategiczna alokacja aktywów, która mówi, możesz wysycić się, albo nie dowozić w poszczególnych klasach, w zależności od tego, co się dzieje na rynku. My dzisiaj i to też komunikowaliśmy Państwu, pod koniec zeszłego roku, nie mamy apetytu na to ryzyko, które się materializuje. W związku z tym, w takich okresach, na pewno będziemy starali się pozbywać zmienności, na pewno będziemy starali się pozbywać zbyt dużych koncentracji. Oczywiście to jest wszystko bardzo cenne, na pewno będziemy starali się podnieść jakość zaangażowań dłużnych, poprzez eliminowanie obligacji czy w ogóle instrumentów, które nie spełniają, pewnych kryteriów jakościowych, i w tym okresie wydaje nam się, że receptą dla PZU nie jest portfel, który ma 5 czy 7 % zaangażowania akcyjnego. Co nie znaczy, że za jakiś czas, tylko proszę nie pytać kiedy, bo mógłbym zadać to pytanie, proszę mi powiedzieć, kiedy, a wtedy przeddefiniujemy się. W momencie, kiedy ten rynek zacznie pokazywać zupełnie inną twarz, będziemy znowu chcieli, tylko na innym końcu tego cyklu być beneficjentem wzrostów, z być może innej struktury klas aktywów, niż ta, którą proponujemy na ten rok. Bo tak jak wspominałem, zmienność i ponadprzeciętne ryzyko, którego nie kontrolujemy, to nie jest coś, na co mamy apetyt.

Pytanie: Ok. W zasadzie, o to się chciałem dopytać, bo kluczem mojego pytania było to, skąd strategicznie w drugiej perspektywie ma być osiągnięty ten zwrot powyżej stopy wolnej od ryzyka. Jak rozumiem, w dużym stopniu właśnie przez tę odpowiednią alokację, w zależności od momentu cyklu. Bo miałem wrażenie, że w sytuacji, w której wydawało mi się, że te akcje pozostaną małą częścią portfela, no to zastawiałem się, jak portfelem obligacyjnym pobijemy wolne stopy od ryzyka, ale to trochę mi wyjaśniło. Dziękuję bardzo.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Bardzo proszę. Przy czym ja przypomnę jeszcze jedną rzecz, że poza cały czas dużym, tak, spadającym i trudnym do rolowania na tych samych rentownościach, które mieliśmy historycznie portfelem HTM-owym, on jest cały czas dość istotny, akcje to nie są jedyne instrumenty, na których mamy rentowności rzędu 5-6%. Po to budowaliśmy portfel długu korporacyjnego, po to budowaliśmy portfel inwestycji w nieruchomości, żeby on jednak do pewnego stopnia

ofssetował te wszystkie rzeczy, które są związane z akcjami, a których nie będziemy w przejściowych okresach w stanie kontrolować.

Pytanie: Bo jak pamiętam, to chyba inwestycje w nieruchomości ostatnio raczej nie przyrastały, prawda?

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Jeżeli chodzi o skalę?

Pytanie: Procent.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Procent udziału w portfelu, nie, to jest 7% mniej więcej tak.

Pytanie: Jeszcze a propos inwestycji ogólnie. Może to tak w ramach przypomnienia, bo ja też nie od zawsze zajmuję się spółką, ale tak się zastanawiam, dlaczego Grupa Azoty jest inwestycją strategiczną?

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Chcesz odpowiedzieć?

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Nie. [śmiech]

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Dlatego że, nie chcemy jej sprzedać [śmiech]

Pytanie: Dziękuję.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Bardzo proszę.

Roman Pałac, Prezes Zarządu PZU Życie SA: Słuchajcie, może jeszcze ostatnie pytanie, jeśli jest? Super. To dziękujemy bardzo.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU SA, CFO Grupy PZU: Dziękujemy.

KONIEC