

Warszawa, 24 kwietnia 2019 roku

Sprawozdanie z działalności
za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2018 roku
AGIO Kapitał
(Subfundusz AGIO SFIO)

1. Przegląd działań inwestycyjnych podjętych w 2018 roku oraz przegląd portfela Subfundusz AGIO Kapitał na koniec roku

Rok 2018 był dla Subfunduszu kolejnym rokiem konsekwentnie realizowanej strategii inwestycyjnej mającej na celu zapewnienie stabilnego dochodu inwestorom Subfunduszu w długim okresie czasu. Podstawową przesłanką realizowanej strategii inwestycyjnej jest podejmowanie działań inwestycyjnych konsekwentnie w długoterminowej perspektywie. Subfundusz nie jest ukierunkowany na krótkoterminowe inwestycje spekulacyjne i częste zawieranie transakcji. Z tej przyczyny najczęstszym źródłem pozyskiwania nowych składników lokat są emisje obligacji na rynku pierwotnym przez emitentów. Subfundusz najczęściej odzyskuje zainwestowane pieniądze dopiero w chwili wykupu przez emitenta. Takie podejście wymusza dosyć dokładne, ostrożne i obiektywne badanie sytuacji finansowej emitenta i oceny jego zdolności do spłaty zobowiązań w przyszłości. Druga istotna przesłanka naszych działań to płynność portfela lokat Subfunduszu. Ze względu na konieczność realizacji odkupów jednostek w okresach tygodniowych, dobór portfela musi uwzględniać realne możliwości sprzedaży obligacji na rynku wtórnym w akceptowalnym terminie i cenie sprzedaży. Oczywiście z różnych powodów również nabywamy lub sprzedajemy obligacje na rynku wtórnym oraz posiadamy niewielką część portfela w obligacjach nie spełniających wszystkich powyższych wymagań.

Kilkuletnia historia inwestycyjna Subfunduszu i inne zebrane w tym czasie doświadczenia skłaniają nas do ciągłego podwyższania wymagań co do nabywanych obligacji pod względem akceptowalnych poziomów ryzyka i potencjalnej oceny płynności nabywanych obligacji na rynku wtórnym. Dążymy zatem do podwyższenia średniej płynności składników portfela oraz obniżenia ryzyka kredytowego emitentów. Wysokie wymagania inwestycyjne powodują dosyć istotne zawężenie spektrum dostępnych obligacji oraz zawężenie marż kredytowych instrumentów w portfelu Subfunduszu.

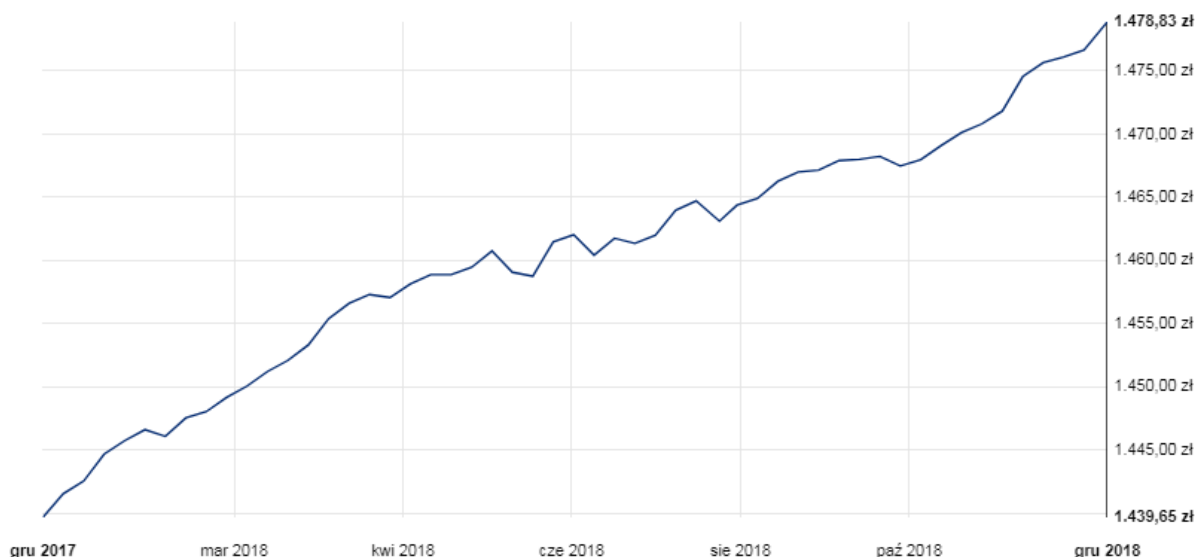
Największa trudność z jaką mierzył się w 2018 roku Subfundusz to ogromny odpływ aktywów zapoczątkowany w drugim półroczu 2018 roku. Głównym powodem był kryzys zaufania inwestorów związany z aferą GetBack. Warto podkreślić, iż subfundusz AGIO Kapitał nie posiadał w swoim portfelu obligacji, które były źródłem problemów większości funduszy o zbliżonej polityce inwestycyjnej. Sytuacja ta negatywnie wpłynęła także na płynność rynku. Nasze ostrożne podejście i ścisła realizacja strategii inwestycyjnej pozwoliła na zapewnienie niezbędnej płynności koniecznej do obsługi umorzeń jednostek Subfunduszu. Kolejne istotne wyzwanie to niewielka ilość nowych emitentów spełniających nasze kryteria inwestycyjne na rynku pierwotnym w 2018 roku. Ostatni istotny z naszego punktu widzenia trend negatywnie wpływający na sytuację Subfunduszu to bardzo skoncentrowana podaż sektorowa emisji na rynku pierwotnym. W 2018 roku na rynku pierwotnym dominowały emisje spółek developerskich, spółek wierzytelnościowych oraz banków. Niewielka podaż obligacji spółek z sektora przemysłowego była wielką przeszkodą w zapewnieniu

dużej dywersyfikacji branżowej portfela. Ponadto w portfelu niewielki udział na koniec 2018 roku stanowili deweloperzy komercyjni oraz banki, ze względu na zbyt niskie w naszej ocenie marże kredytowe względem postrzeganego przez nas ryzyka. Na koniec roku cztery główne branże w portfelu subfunduszu stanowiły, w podobnych proporcjach, obligacje deweloperów mieszkaniowych, spółek windykacyjnych, spółek przemysłowych oraz innych spółek finansowych.

2. Przegląd wyników osiągniętych przez Subfundusz AGIO Kapitał w 2018 roku

W 2018 roku stopa zwrotu Subfunduszu wyniosła 2,59%. Wysoka, na tle innych funduszy obligacji korporacyjnych, stopa zwrotu była rezultatem ostrożnie realizowanej strategii inwestycyjnej, mającej na celu osiągnięcie stabilnych stóp zwrotu w długim okresie. Największy pozytywny wpływ na osiągniętą stopę zwrotu miała rentowność poszczególnych składników portfela i niewielka skala negatywnych zdarzeń związanych z brakiem wykupu bądź płatności odsetek przez emitentów obligacji. Na uzyskaną stopę zwrotu znaczący wpływ miały również istotne zmiany notowań rynkowych niektórych składników lokat oraz zmiany struktury portfela wynikające z istotnych i dynamicznych zmian wartości aktywów subfunduszu, jak również możliwość uzupełniania składu portfela oferowanymi emisjami na rynku pierwotnym w określonych momentach 2018 roku. Trudno jest jednoznacznie ocenić wpływ tych czynników na stopę zwrotu, bowiem w trakcie roku ich nasilenie oraz kierunek oddziaływania znacznie się zmienił.

Poniższy wykres zawiera wyłączenie wyceny oficjalne Subfunduszu i nie zawiera wycen bilansowych wskazanych w rocznych i półrocznych sprawozdaniach finansowych Subfunduszu.



Wobec oczekiwanego lepszego oprocentowania obligacji na rynku pierwotnym oraz dzięki koniunkturze gospodarczej, sprzyjającej poprawie sytuacji finansowej przedsiębiorstw, spodziewamy się osiągnięcia zbliżonych rezultatów w roku bieżącym.

3. Istotne zmiany informacji wymienionych w art. 23 dyrektywy 2011/61/UE, które nie zostały jeszcze uwzględnione w sprawozdaniach finansowych

Istotne zmiany informacji wymienionych w art. 23 dyrektywy 2011/61/UE, które nie zostały jeszcze uwzględnione w sprawozdaniach finansowych nie wystąpiły.

4. Istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej Subfunduszu AGIO Kapitał, w tym ocena uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń (opis głównych rodzajów ryzyka i inwestycji lub niepewności ekonomicznych)

Statutowym celem inwestycyjnym Subfunduszu jest wzrost wartości aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Zamierzamy ten cel osiągnąć poprzez dokonywanie inwestycji głównie w starannie dobrane obligacje polskich przedsiębiorstw. Przedmiotem inwestycji mogą być również inne krajowe i zagraniczne instrumenty finansowe, w szczególności depozyty, obligacje skarbowe, jednostki uczestnictwa i certyfikaty funduszy inwestycyjnych. Wierzymy, że w długim terminie inwestycje te pozwolą osiągnąć stabilną stopę zwrotu, która będzie atrakcyjna dla naszych Inwestorów przy jednoczesnej ochronie powierzonego kapitału.

Pomimo inwestycji głównie w obligacji dużych podmiotów krajowych, narażeni jesteśmy na wiele czynników ryzyka, z których uważamy, że najważniejszymi są:

4.1 Ryzyko rynkowe

Ryzyko rynkowe związane jest z możliwością spadku wartości lokat w wyniku niekorzystnego kształtowania się kursów rynkowych papierów wartościowych będących przedmiotem lokat AGIO Kapitał.

Ryzyko rynkowe staramy się minimalizować dzięki stosowaniu odpowiedniej dywersyfikacji lokat i emitentów.

4.2 Ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków

Możliwe jest zaistnienie sytuacji, w której lokaty Subfunduszu będą skoncentrowane na jednym rodzaju aktywów, na określonym rynku lub określonym segmencie rynku. W takim przypadku, niekorzystne zdarzenia mające negatywny wpływ na dany rodzaj aktywów, rynek lub segment rynku mogą w znaczącym stopniu wpływać na wahania wartości Aktywów Netto Subfunduszu, a tym samym wartości Jednostek Uczestnictwa. W celu ograniczenia ryzyka związanego z koncentracją aktywów lub rynków aktywa Subfunduszu lokowane będą z zachowaniem limitów inwestycyjnych.

Dodatkowe ryzyko koncentracji staramy się minimalizować przez lokowanie aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane przez wielu emitentów z różnych branż.

4.3 Ryzyko walutowe

Źródłem powyższego ryzyka są inwestycje w aktywa denominowane w walucie obcej. Istotny wpływ na wartość rynkową takich aktywów będzie miał wyrażony w walucie polskiej poziom kursów poszczególnych walut obcych. Fluktuacje kursów walutowych mogą przyczynić się do wzmocnienia lub osłabienia zyskowności zagranicznych inwestycji. Wysoka zmienność kursów walut obcych.

Ryzyko walutowe ograniczamy przez stosowanie walutowych transakcji zabezpieczających, jednak może się okazać, że wraz z fluktuacjami cen zabezpieczanych aktywów, efektywność transakcji zabezpieczających może nie być w pełni skuteczna.

4.4 Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe składa się z ryzyka niewypłacalności emitentów oraz ryzyka kontrahenta. Ryzyko niewypłacalności emitentów, charakterystyczne dla instrumentów dłużnych, związane jest z sytuacją finansową emitenta mogącą mieć negatywny wpływ na cenę wyemitowanych instrumentów finansowych. Wiąże się również z trwałą lub czasową niezdolnością emitenta do obsługi zadłużenia, w tym do zapłaty odsetek lub wykupu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych.

Ryzyko kredytowe staramy się ograniczać przez dobór emitentów i kontrahentów o dobrej sytuacji finansowej.

4.5 Ryzyko kontrahenta

Ryzyko kontrahenta związane jest z możliwością nie wywiązania się drugiej strony zawartej przez fundusz transakcji ze zobowiązań wynikających z zawartych umów. Ryzyko to występuje głównie w transakcjach terminowych, w których termin realizacji następuje po dacie dokonania transakcji.

4.6 Ryzyko płynności

Ryzyko płynności – polega na braku możliwości sprzedaży w krótkim okresie instrumentów dłużnych po cenach odzwierciedlających realną wartość lokat. Ryzyko, że zbyt niski obrót instrumentem finansowym na rynku zorganizowanym lub poza tym rynkiem albo wycofanie instrumentu finansowego z obrotu na rynku zorganizowanym może uniemożliwić jego nabycie lub zbycie w wielkości wynikającej z realizacji zakładanej polityki inwestycyjnej, a także może utrudnić lub uniemożliwić dokonanie rzetelnej wyceny tego instrumentu finansowego. Ryzyko to dotyczyć może zarówno wybranych papierów wartościowych, jak i szerokiego rynku w okresach niestabilności na rynkach finansowych. W konsekwencji stopa zwrotu z Aktywów Subfunduszu może być niesatysfakcjonująca. Zważywszy, że Subfundusz może dokonywać lokat także w instrumenty finansowe nie notowane na jakimkolwiek rynku zorganizowanym, należy zakładać, że w praktyce nie będzie możliwe szybkie zbycie tychże instrumentów finansowych.

Towarzystwo posiada dla Subfunduszu procedurę zarządzania ryzykiem płynności, na bieżąco kontrolując czas niezbędny do upłynnienia każdego ze składników aktywów Subfunduszu. Dodatkowo okresowo przeprowadzane są testy warunków skrajnych płynności uwzględniające szoki związane z sytuacjami nietypowych żądań umorzeń certyfikatów.

4.7 Ryzyko stopy procentowej

Ryzyko stopy procentowej związane ze zmianą cen papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu w wyniku zmiany rynkowej stopy procentowej. W przypadku wzrostu

stóp procentowych cena papierów wartościowych spada, w przypadku spadku stóp procentowych cena papierów wartościowych rośnie. W przypadku spółek finansujących swoją działalność poprzez kredyty podwyżki stóp procentowych mogą się wiązać ze zwiększeniem kosztów finansowych ponoszonych przez te spółki, co może powodować kłopoty z wywiązywaniem się ze swoich zobowiązań w stosunku do obligatariuszy. Wymienione przyczyny zmian cen instrumentów finansowych na rynku wywołane zmianami stóp procentowych mogą wpływać na wahania oraz spadki wyceny jednostek uczestnictwa.

Subfundusz lokuje środki głównie w instrumenty zmiennej stopy procentowej, ograniczając w ten sposób ryzyko stopy procentowej. Dostępne na rynku polskim w przeważającej części instrumenty dłużne są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową. Możliwie krótka zapadalność Instrumentów, będzie też istotnie obniża ryzyko stopy procentowej.

Subfundusz w okresie sprawozdawczym był objęty systemem zarządzania ryzykiem w Towarzystwie zgodnym w szczególności z wymogami rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 20 lipca 2017 roku w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. 2017 roku poz. 1444) oraz rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 roku. Pozostałe pozycje sprawozdania z działalności jednostki przewidziane przez art. 49 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2019 roku, poz. 351, z późniejszymi zmianami) nie występują.

Adam Dakowicz
Prezes Zarządu

Marcin Chadaj
Wiceprezes Zarządu

Mariusz Skwaroń
Wiceprezes Zarządu