

Komentarz **miesięczny**



Czerwiec 2019

Departament Zarządzania Aktywami AgioFunds TFI S.A.

- Adam Dakowicz
- Wojciech Juroszek
- Zbigniew Kowalczyk
- Jakub Bentke

Szczegółowe informacje związane z uczestnictwem w funduszach zarządzanych przez AgioFunds TFI S.A., w tym w szczególności: polityka inwestycyjna, opis czynników ryzyka, zasady zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, prawa uczestników, informacje o podmiotach prowadzących dystrybucję jednostek uczestnictwa, zawarte zostały w prospektach informacyjnych funduszy, które są dostępne na stronie internetowej (www.agiofunds.pl), jak również u dystrybutorów jednostek uczestnictwa oraz bezpośrednio w siedzibie Towarzystwa. Towarzystwo zwraca uwagę, że jakiegokolwiek dane finansowe przedstawione w niniejszej informacji nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych w przyszłości. Historyczne dane dotyczące wypracowanych stóp zwrotu nie mogą stanowić podstawy do wyciągania wniosków, co do kształtowania się dynamiki ich wzrostu w przyszłości. Wartość inwestycji oraz osiąganego z niej przychodu może ulegać znacznym wahaniom i nie jest w żaden sposób gwarantowana. Towarzystwo zachęca do zapoznania się ze szczegółowymi informacjami finansowymi oraz prawnymi, które zawarte zostały w prospektach informacyjnych oraz sprawozdaniach finansowych funduszy.



Jakub Bentke
Zarządzający

Licencjonowany Doradca Inwestycyjny, nr licencji: 12. Posiada tytuł CFA (Chartered Financial Analyst). Jest absolwentem Politechniki Warszawskiej. Z rynkiem kapitałowym związany od 1995 roku. Pracował m.in. w Templeton Asset Management, PKO/Credit Suisse TFI oraz w Grupie PZU. W latach 2005 - 2009 w Grupie Skarbiec między innymi jako członek zarządu Skarbiec TFI. W latach 2009-2011 w Superfund TFI. Do maja 2018 pełnił funkcję zarządzającego funduszami akcji w KBC TFI/GAMMA TFI. Od 06. 2018 pracuje jako zarządzający portfelami w AgioFunds TFI S.A.

Czerwiec giełdowym inwestorom kojarzy się zdecydowanie negatywnie. W tym roku przyniósł jednak solidne zyski. To głównie zasługa deklaracji Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej rezerwy federalnej, zapowiadających złagodzenie polityki pieniężnej.

Indeks największych spółek warszawskiego parkietu wzrósł w czerwcu o 3,9 proc. To największa zwyżka dotycząca tego miesiąca od 2012 r. W ciągu ostatnich dziesięciu lat czerwiec zaledwie w czterech przypadkach przyniósł inwestorom zysk. Jak z tego wynika, nie zawsze opłaca się poleganie na statystycznych prawidłowościach, a w każdym razie sztywne się ich trzymanie, bez uwzględnienia bieżących uwarunkowań. Te zaś w ostatnich tygodniach okazały się sprzyjające posiadaczom akcji. **Giełdowe byki otrzymały zdecydowane wsparcie ze strony najważniejszych banków centralnych świata, czyli EBC i amerykańskiej rezerwy federalnej.** Szef pierwszej z tych instytucji jednoznacznie potwierdził gotowość do wsparcia gospodarki, zarówno poprzez obniżkę stóp procentowych, jak i wznowienie programu skupu obligacji. W przypadku Fed deklaracje były nieco mniej jednoznaczne, szczególnie w odniesieniu do terminu pierwszej obniżki stóp procentowych, jak również przebiegu ewentualnego cyklu łagodzenia warunków monetarnych, jednak zmiana polityki nie pozostawia wątpliwości. Inna rzecz, że inwestorzy oczekują od rezerwy federalnej chyba zbyt dużo, licząc nawet na trzy obniżki stóp w tym roku.

Te rachuby doprowadziły do nieco nietypowej sytuacji, w której jednocześnie mocno w górę poszły notowania złota, obligacji skarbowych oraz ceny akcji. Indeksy na giełdzie nowojorskiej osiągnęły poziomy najwyższe w historii. S&P500 wzrósł w czerwcu o prawie 7 proc., a w pierwszym półroczu poszedł w górę o ponad 17 proc. co stanowi wynik najlepszy od dwudziestu lat. Także wskaźniki giełd pozostałych państw rozwiniętych, osiągnęły bardzo dobre rezultaty. Niemiecki DAX w czerwcu wzrósł o niemal 6 proc. a od początku roku o ponad 17 proc. Biorąc pod uwagę wyraźne spowolnienie w gospodarce strefy euro oraz niekorzystne perspektywy koniunktury w Stanach Zjednoczonych, takie wzrosty na giełdach wydają się uzasadnione jedynie nadziejami pokładanymi w polityce pieniężnej. Jednocześnie silne, sięgające w czerwcu 8 proc. zwyżki notowań złota oraz zejście rentowności amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych w okolice 2 proc. czyli do poziomu najniższego od prawie trzech lat, wskazuje na to, jak żywe są obawy przed spowolnieniem gospodarczym.

Najbardziej spektakularnym na warszawskim parkiecie wydarzeniem ostatnich tygodni była dynamiczna zwyżka notowań akcji telekomów. WIG Telekomunikacja wzrósł w czerwcu o ponad 20 proc., co należy wiązać z przeprowadzoną serią podwyżek opłat, prawdopodobnie kończącymi długotrwałą i wyniszczającą wojnę cenową na tym rynku. Warto jednak także zwrócić uwagę na relatywnie mocne zachowanie sektora bankowego oraz zanotowane pod koniec miesiąca silne odbicie notowań spółek energetycznych, mogące być sygnałem zakończenia długotrwałej przeceny walorów tego sektora. Po trwającej prawie dwa miesiące korekcie, do wzrostowej tendencji powraca segment średnich spółek. W czerwcu mWIG40 zyskał ponad 3 proc., a od majowego dołka wzrósł o ponad 5 proc., generując sygnał wyraźnej poprawy sytuacji i dobrze rokując na kolejne miesiące.

W kolejnych miesiącach można się spodziewać pewnych przetasowań na rynkach finansowych, wynikających z jednej strony z zapowiedzianego już w trakcie szczytu państw G20 wznowienia negocjacji między USA a Chinami, czyli zawieszenia dalszej eskalacji wojny handlowej, z drugiej zaś z weryfikacji prognoz makroekonomicznych i mogących z tego wynikać korekt oczekiwań w kwestii polityki pieniężnej.

Prawdopodobny spadek awersji do ryzykownych aktywów powinien mocniej pozytywnie wpłynąć na sytuację na rynkach wschodzących, które do tej pory zachowywały się nieco gorzej niż giełdy rozwinięte. MSCI Emerging Markets już w czerwcu starał się dotrzymać kroku tym ostatnim, zwyżkując o 6 proc., ale w horyzoncie liczonym od początku roku rośnie jedynie o 10 proc. W kolejnych miesiącach jest duża szansa na to, że rynki wschodzące będą odrabiać dystans. W szczególności dotyczy to warszawskiego parkietu, który może doświadczyć większego napływu kapitału, głównie zagranicznego. Warto bowiem zwrócić uwagę, że WIG20 w ujęciu dolarowym w czerwcu wzrósł o ponad 7 proc., a więc mocniej niż MSCI Emerging Markets, ale od początku roku zwyżkuje jedynie o 3 proc., podczas gdy wskaźnik rynków wschodzących rośnie o ponad 10 proc. **Taka dysproporcja nie wydaje się uzasadniona, szczególnie z punktu widzenia dynamiki polskiej gospodarki oraz wciąż bardzo dobrych jej perspektyw. Jest więc potencjał do nadrobienia zaległości.**



Zbigniew Kowalczyk
Zarządzający

Licencjonowany Doradca
Inwestycyjny, nr licencji: 108,
licencjonowany Makler
Papierów Wartościowych, nr
licencji: 438, ur. 1970r.
Doświadczenie zdobywał
m.in w DM Dromex S.A., BM
BDK S.A., TFP Fidelia S.A.,
Mostostal, Sampo TUnŻ S.A.
Oraz Nordea Polska TUnŻ
S.A. Od 2010r. doradca
inwestycyjny w AgioFunds
TFISA.

Czerwiec był miesiącem obfitującym w wydarzenia na rynku obligacji, zarówno skarbowych, jak i korporacyjnych. Dla pierwszego z tych segmentów przełomowe były zapowiedzi Europejskiego Banku Centralnego oraz posiedzenie amerykańskiej rezerwy federalnej, zaś na polskim rynku informacje dotyczące inflacji i wzrostu gospodarczego. O ile w przypadku Fed już wcześniej wiadomo było, że polityka pieniężna ulegnie złagodzeniu, to szef EBC zaskoczył rynki finansowe deklaracją podjęcia zdecydowanych działań, zmierzających do powstrzymania niekorzystnych tendencji w gospodarce strefy euro. Na działania te miałyby składać się zarówno obniżka stóp procentowych, jak i wznowienie skupu aktywów. Te zapowiedzi doprowadziły do spadku rentowności niemieckich obligacji skarbowych do rekordowo niskiego w historii poziomu. Fed w komunikacie po czerwcowym posiedzeniu był dość wstrzemięźliwy w zapowiedziach redukcji kosztów pieniądza, jednak inwestorzy liczą nawet na trzy obniżki stóp procentowych w tym roku, z czego pierwsza miałaby nastąpić już w lipcu. Tak radykalny scenariusz wdaje się mało prawdopodobny, bez pojawienia się wyraźnych sygnałów osłabienia amerykańskiej gospodarki, jednak rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych USA trzyma się na bardzo niskim poziomie około 2 proc. Spadające wskaźniki inflacji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych, zwiększają szanse na działania tamtejszych banków centralnych. Choć w naszych warunkach mamy do czynienia z ciągle bardzo dobrymi odczytami wskaźników makroekonomicznych, a inflacja coraz mocniej idzie w górę, przekraczając w czerwcu środkowy poziom celu, wyznaczonego przez NBP, osiągając według wstępnego szacunku 2,6 proc., Rada Polityki Pieniężnej nie kwapi się do myślenia o podwyższaniu stóp procentowych. Taka postawa polskich władz monetarnych, wraz z uwarunkowaniami zewnętrznymi, powoduje że rentowność naszych obligacji skarbowych także spada, osiągając pod koniec czerwca poziom 2,33 proc., najniższy od czterech lat. Jeśli koniunktura w polskiej i globalnej gospodarce nie ulegnie znacznemu pogorszeniu, a czynniki ryzyka nie nasilą się, w kolejnych miesiącach należy liczyć się raczej ze spadkiem cen obligacji skarbowych, czyli wzrostem ich rentowności.

Czerwiec był ostatnim miesiącem przed wejściem w życie istotnych zmian regulacji, dotyczących polskiego rynku obligacji korporacyjnych. Był to jeden, choć nie jedyny, z czynników mobilizujących emitentów do podwyższonej aktywności. W związku z tym miało miejsce sporo dużych ofert papierów dłużnych. O atrakcyjności polskiego rynku świadczy objęcie przez EBOiR dziesięcioletnich obligacji KGHM o wartości 400 mln zł, będących częścią opiewającego na 4 mld zł programu emisji obligacji tej spółki. Wśród dużych emisji należy wymienić także zakończoną powodzeniem ofertę warty 200 mln zł obligacji Famuru, czy 160 mln zł uplasowanych papierów Polskiego Holdingu Nieruchomości oraz zakończoną redukcją zapisów liczącą 50 mln zł emisję obligacji PKO Banku Hipotecznego. Również 50 mln zł pozyskał z emisji papierów dłużnych Kruk. Ofert mniejszych emitentów było niewiele i nie cieszyły się one zbyt wielkim powodzeniem.

Ciekawych propozycji inwestycyjnych nie zabraknie w najbliższych miesiącach. Emisję o wartości 30 mln zł zapowiada Ghelamco, 64 mln zł chce pozyskać Elemental Holding, do inwestorów instytucjonalny trafią obligacje Enei o wartości 1 mld zł., a papiery o wartości 170 mln zł zamierza zaoferować Dino.

Stopy zwrotu na dzień 28.06.2019 r.

Fundusz	1m	3m	12m	36m	60m	ytd
AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych (AGIO SFIO)	0,89%	-3,10%	-2,50%	8,50%	4,00%	2,30%
AGIO Akcji Małych i Średnich Spółek (AGIO SFIO)	1,32%	-0,40%	-5,50%			7,60%
AGIO Akcji PLUS (AGIO PLUS FIO)	4,47%	-1,20%	2,20%	5,60%		1,90%
AGIO Kapitał (AGIO SFIO)	-2,88%	-2,30%	-0,40%	5,80%	13,70%	-1,50%
AGIO Kapitał PLUS (AGIO PLUS FIO)	0,17%	0,90%	2,20%	6,80%	14,30%	1,50%
AGIO Oszczędnościowy PLUS (AGIO PLUS FIO)	0,18%	0,60%	1,40%			0,70%
AGIO Stabilny PLUS (AGIO PLUS FIO)	0,03%	-2,00%	-0,30%	-0,60%		-0,30%

Stopa zwrotu liczona jest od ostatniej opublikowanej wyceny czerwcowej, przykładowo dla AGIO Akcji PLUS za 12 miesięcy stopa zwrotu liczona jest za okres 28.06.2018 – 28.06.2019. Jeśli w danym dniu nie było wyceny wybranego funduszu/subfunduszu, wówczas do kalkulacji brana jest wartość z najbliższego dnia poprzedzającego, w którym wyceniany był fundusz.