

Komentarz **miesięczny**



Lipiec 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.

Lipiec przyniósł lekkie pogorszenie się nastrojów na większości światowych parkietów. Spadkowa korekta nie ominęła także warszawskiej giełdy. Z tej tendencji wyłamały się indeksy na Wall Street oraz nasz segment najmniejszych spółek.

W lipcu można było dostrzec wyraźną zbieżność między nastrojami na poszczególnych giełdach a stanem i perspektywami odpowiadających im gospodarek oraz powszechny wzrost obaw dotyczących globalnej koniunktury. Jednocześnie obawy te zaczęły lekko przeważać nad nadziejami związanymi z deklaracjami głównych banków centralnych, które zapowiedziały poluzowanie swojej polityki w celu złagodzenia spowolnienia tempa wzrostu globalnej gospodarki. Wyraźne kłopoty strefy euro, a w szczególności Niemiec, miały swoje odzwierciedlenie w sięgającym w lipcu spadku indeksu giełdy we Frankfurcie o 1,7 proc. Z kolei bardzo solidne wciąż dane makroekonomiczne dla Stanów Zjednoczonych, podtrzymywały dobrą passę na Wall Street, gdzie indeksy ustanawiały kolejne historyczne rekordy przez niemal cały miesiąc. Mimo spadków z ostatnich dni, S&P500 kończył lipiec wyższą o 1,3 proc. Do pogorszenia się nastrojów na rynkach finansowych pod koniec miesiąca, przyczyniły się nieco rozczarowujące efekty posiedzeń zarówno EBC, jak i Fed, a raczej zbyt wygórowane oczekiwania inwestorów wobec ich działań. EBC nie obniżył stóp procentowych, choć zapowiedział rychłe rozpoczęcie stymulowania monetarnego. Fed z kolei stopy obniżył, ale nie dość stanowczo odniósł się do kontynuacji tego typu kroków, wzbudzając niepewność na rynkach finansowych. Takie połączenie doprowadziło do umocnienia się dolara, co niekorzystnie wpłynęło na sytuację na rynkach wschodzących. MSCI Emerging Markets zniżkował w lipcu o 2,7 proc.

Na tym tle warszawski parkiet prezentował się całkiem dobrze. WIG20 zniżkował w lipcu o 2,2 proc., co można uznać za korektę trwającej od połowy maja do pierwszych dni lipca fali wzrostowej, w wyniku której indeks największych spółek zyskał prawie 9 proc. Wskaźnik szerokiego rynku poszedł w lipcu w dół jedynie o 0,9 proc., a wynik lepszy od WIG20 zawdzięcza głównie dobrej postawie mniejszych spółek. Lepszą koniunkturę w tym segmencie rynku potwierdza sięgający 1,2 proc. wzrost indeksu sWIG80, który po mającej miejsce w kwietniu i maju spadkowej korekcie, wraca do średnioterminowej tendencji wzrostowej, rozpoczętej jeszcze pod koniec ubiegłego roku. Potwierdzeniem jej siły byłby powrót do poziomu lokalnego szczytu z początku kwietnia, do czego potrzeba wyżki o zaledwie 3 proc. Nieco słabsze nastroje panowały w lipcu w segmencie średnich firm. mWIG40 zniżkował o ponad 3 proc. Od czterech miesięcy indeks znajduje się w fazie płaskiej korekty, oscylując wokół poziomu 4000 punktów. W perspektywie kilku tygodni można spodziewać się zakończenia tej konsolidacji, a prawdopodobnym scenariuszem jest kontynuacja długoterminowego ruchu w górę. Impulsem do tego mogłaby być poprawa wyników finansowych średnich firm. Drugi kwartał nie przyniósł w tej kwestii pozytywnego przełomu, a najmocniej zawiodły pod tym względem PKP Cargo i Forte. Indeks w dół pociągnęły także mocno przeceniane walory banków Millennium i Getin Noble, a także przedstawiciele energetyki, czyli Enea i Energa. Najlepiej w lipcu w gronie średniaków radzili sobie deweloperzy oraz reprezentanci nowych technologii.

Patrząc z perspektywy rynku jako całości, nadal widoczna była słabość branży surowcowej, finansowej i energetyki, a więc tych segmentów, które mają istotny wpływ na kondycję WIG20. Każdy z tych sektorów ma swoje problemy, ale biorąc pod uwagę skalę przeceny tych indeksów, wydaje się, że zostały one już z nawiązką zdyskontowane i można w nieodległej przyszłości spodziewać się przynajmniej średnioterminowego wzrostowego odreagowania.

Z makroekonomicznego punktu widzenia, mimo przewagi pesymistycznych prognoz, sytuacja na świecie jest zróżnicowana. Z jednej strony mamy do czynienia z bardzo słabymi danymi z gospodarki strefy euro i Niemiec, z drugiej zaś z ciągle mocno się trzymającą koniunkturą w Stanach Zjednoczonych. Taki układ sił sprzyja sile dolara, choć zarówno EBC, jak i Fed, deklarują łagodzenie polityki pieniężnej, a mocny dolar niekorzystnie wpływa na postrzeganie przez inwestorów rynków wschodzących. Jednocześnie, co ciekawe, o prawdopodobieństwie wystąpienia recesji znaczenie częściej wspomina się w odniesieniu do gospodarki amerykańskiej, niż europejskiej. Polska gospodarka, mimo pierwszych sygnałów spowolnienia tempa wzrostu, wciąż radzi sobie bardzo dobrze. Wszystko wskazuje na to, że globalne spowolnienie nam nie zaszkodzi i pod względem dynamiki PKB, podobnie jak w poprzednim cyklu, Polska będzie się wyróżniała bardzo korzystnie. Na razie globalny kapitał zdaje się tego nie dostrzegać, ale ten punkt widzenia może ulec zmianie, co powinno pomóc zarówno naszej walucie, jak i rynkowi akcji.



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.

W lipcu na krajowym rynku obligacji korporacyjnych kluczowe znaczenie miało wejście w życie nowych zasad, regulujących jego działanie, w tym głównie obowiązek rejestracji wszystkich emisji papierów dłużnych firm w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych oraz korzystania z usług agenta emisji w przypadku ofert niepublicznych. Część emitentów starała się pozyskać finansowanie jeszcze przed 1 lipca, część zaś czeka na pierwsze obserwacje i doświadczenia dotyczące działania w nowej rzeczywistości. Te dwa czynniki, w połączeniu z pełnią sezonu wakacyjnego spowodowały, że ruch na rynku pierwotnym był w lipcu niezbyt duży. Podobnie zresztą było w przypadku aktywności inwestorów na Catalyst. Ścieżkę nowych regulacji przetestowało jednak w lipcu kilka spółek, między innymi PKO Bank Hipoteczny, Ghelamco, a także Tryboń PPI i Kalisto, deweloperzy mniej znani, choć już wcześniej obecni na rynku papierów dłużnych.

Po wakacjach rynek pierwotny obligacji firm powinien się mocniej ożywić. Znani emitenci, tacy jak choćby Kruk, zapowiadają już kolejne oferty, a procedura rejestracyjna w KDPW nie powinna odstraszać także nowych i mniejszych emitentów. Firmy powinny chętniej sięgać po finansowanie rynkowe, poprzez emisję obligacji, tym bardziej że z cyklicznych badań NBP wynika, że banki zaczynają zaostrzać politykę kredytową i to nie tylko wobec małych i średnich, ale także w przypadku dużych firm, co ma związek ze spodziewanym spowolnieniem tempa wzrostu gospodarczego oraz już widocznym pogorszeniem się warunków działania przedsiębiorstw. Z kolei zainteresowanie obligacjami korporacyjnymi ze strony inwestorów powinny stymulować nowe regulacje, zwiększające przejrzystość rynku, a także szybko rosnąca inflacja, skłaniająca do poszukiwania wyższych stóp zwrotu, przy rozsądnym poziomie ryzyka.

Dużo się działo zarówno na światowym, jak i na krajowym rynku obligacji skarbowych, głównie w związku z działaniami i zapowiedziami głównych banków centralnych. Europejski Bank Centralny zapowiedział, że już w najbliższym czasie, a więc prawdopodobnie we wrześniu, przystąpi do znaczącego poluzowania swojej polityki pieniężnej. W grę wchodzić ma zarówno obniżenie stopy procentowej, jak również możliwy powrót do programu skupu aktywów. Te zapowiedzi, w połączeniu z rosnącymi obawami o kondycję globalnej gospodarki, spowodowały dalszy spadek rentowności obligacji wielu krajów strefy euro do poziomu zdecydowanie ujemnego. Rentowność szwajcarskich obligacji dziesięcioletnich sięgała prawie minus 0,85 proc., a niemieckich niemal minus 0,5 proc. Z kolei oczekiwanie na posiedzenie Fed, a następnie decyzja o obniżeniu stóp procentowych w USA, prowadziło do spadku rentowności obligacji amerykańskich do poniżej 2 proc., a także wzmacniało spadkową tendencję rentowności papierów dłużnych większości pozostałych państw. W pewnym momencie doszło nawet do dość nietypowej sytuacji, w której rentowność dziesięcioletnich obligacji Grecji i Polski była niższa niż analogicznych papierów amerykańskich. Ta anomalia dość szybko została skorygowana i w ostatnich dniach lipca rentowność naszych dziesięcioletek poszła w górę z około 2 proc. do 2,2 proc.

Stopy zwrotu na dzień 31.07.2019 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 31.07.2018 – 31.07.2019. 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.