

Komentarz **miesięczny**



Departament Zarządzania Aktywami AgioFunds TFI S.A.

- Bartosz Arenin
- Wojciech Juroszek
- Zbigniew Kowalczyk
- Marcin Bogusz

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.



Podsumowanie

„gospodarka rozwija się normalnie, ceny akcji po prostu wróciły do trwającego wcześniej trendu bocznego.”

Rynek Akcji

Listopad był spadkowy dla WIG20, który doszedł już kilka miesięcy temu do poziomu z lat 2013, 2014 i 2015 i do tej pory nie udało się przebić tego poziomu. Warto przypomnieć – największe spółki spadły w 2015 r. o 30% na fali strachu przed nową władzą polityczną oraz na skutek wprowadzenia podatku bankowego. Teraz, gdy okazało się, że nic strasznego się nie wydarzyło, a gospodarka rozwija się normalnie, ceny akcji po prostu wróciły do trwającego wcześniej trendu bocznego. Indeks mWIG40 z kolei w ostatnim czasie jest pod presją spadków cen akcji CD Projekt – spółki, która ma już prawie 10% udziału w tym indeksie. Gdyby nie jej wzrost o 100% w tym roku, indeks mWIG40 urósłby tylko o niskie kilka punktów procentowych. W połowie listopada zaczęły odbijać małe spółki. Ten segment dostarczył najwięcej emocji w tym roku. Słabość małych i średnich spółek wynika ze spadku zysków wywołanych szokiem cenowym na rynku surowców oraz wzrostem płac w wyniku spadku podaży pracy.

Sytuacja na rynku małych i średnich spółek była w tym roku wyjątkowo trudna. Firmy zmagają się z niekorzystnym splotem czynników, na który nie miały wpływu: szok na rynku surowców, gwałtowny wzrost cen materiałów produkcyjnych, których nie udało się w krótkim czasie przerzucić na klientów oraz rosnące koszty pracy. Wzrost cen surowców będzie odrobiony i firmy systematycznie będą przerzucać wyższe koszty na klienta, natomiast wzrost kosztów pracy będzie trochę większym wyzwaniem, choć te wzrosty aż tak bardzo nie obciążają rachunku wyników spółek jak wzrost cen surowców.

Warto też wspomnieć o zakończonym niedawno sezonie publikacji wyników kwartalnych przez spółki. Wyniki były w dużej części słabe z powodów, o których wyżej wspomniano. Natomiast należy zwrócić uwagę na kilka elementów: 1) wyniki nie były aż takie złe, jak niektórzy się spodziewali, 2) sprzedaż w spółkach jest cały czas dobra, dodatnia, 3) niektóre firmy, które się przeceniły, w ogóle nie pogorszyły swoich wyników, 4) zarządy spółek pozytywnie się wypowiadają o aktualnej sytuacji

Perspektywy

W najbliższych dniach spodziewamy się powtórnego przetestowania dołka na indeksie małych spółek – tak się dzieje prawie zawsze po silnym załamaniu, natomiast w perspektywie kolejnych miesięcy spodziewamy się jednak systematycznej poprawy notowań małych spółek, gdyż niekorzystne otoczenie surowcowe będzie z kwartału na kwartał coraz mniej uciążliwe – spółki będą przenosiły wzrost kosztów z bieżącego roku na klientów. Natomiast nie spodziewamy się przełomu w notowaniach dużych spółek.

Podsumowanie

Rynek obligacji

Listopad na rynku Catalyst przebiegał dość spokojnie. Przeważały niewielkie zmiany cen, choć były to głównie niewielkie spadki. Największe, kilkuprocentowe spadki odnotowały niektóre z serii obligacji Getin Noble Banku i jedna seria obligacji Robyga. Do spadków obligacji Getin Noble Banku z pewnością przyczyniły się słabe wyniki finansowe banku. Spadek ceny obligacji Robyga był raczej wynikiem bardzo niskiej płynności. Wielkość obrotów na rynku Catalyst utrzymywała się na poziomie średniej z wcześniejszych miesięcy. Największą płynność zapewniały obligacje dużych emitentów, jak PKN Orlen, Alior Bank, Kruk, Ghelamco Invest, PZU i BOŚ.

Na rynku pierwotnym kolejne emisje oferowały z powodzeniem spółki deweloperskie: LC Corp, Vantage Development, JW. Construction, Marvipol, Murapol oraz ECHO. Z innych spółek duże emisje ulokowały spółki finansowe, m.in. Best, Alior Bank MCI, Private Ventures, Eurobank. Znaczącą emisję sprzedała również spółka przemysłowa WB Electronics.

W grudniu można oczekiwać również dużej podaży obligacji na rynku pierwotnym. Możemy oczekiwać emisji obligacji m.in. PKN Orlen, Banku Millennium, Dom Development, Prime Car Management, Everest Capital, GTC, Kredyt Inkaso.

Nowością w listopadzie były zapowiedzi kilku emitentów o przedterminowym wykupie obligacji: Everest Capital, Vantage Development, Lokum Development, Bank BPS, Klon.

W listopadzie GPW, PFR i BIK podpisały porozumienie w sprawie uruchomienia agencji ratingowej skoncentrowanej na małych i średnich spółkach emitujących obligacje. Działalność operacyjna agencji ma ruszyć w drugiej połowie 2018 r. Zapewnienie ratingów powinno zwiększyć przejrzystość i bezpieczeństwo inwestorów indywidualnych, co powinno sprzyjać większej płynności rynku w przyszłości.

Choć większość z dostępnych na rynku pierwotnym emisji ze względu na naszą ocenę ryzyka kredytowego, lub proponowane oprocentowane nie mogło – zgodnie z naszą strategią – znaleźć się w portfelach naszych funduszy, to uczestniczyliśmy w kilku emisjach i uzupełniliśmy nimi portfele.

Stopa zwrotu z funduszu była zadawalająca i nie była ona wynikiem zaprezentowanych powyżej pozytywnych tendencji rynkowych w listopadzie, lecz efektem ostrożnych i konsekwentnych decyzji podejmowanych w miesiącach wcześniejszych.

W grudniu tendencje zachodzące na rynku pierwotnym według mojej oceny będą kontynuowane, czyli będzie możliwość nabywania obligacji bezpiecznych emitentów. Niestety oczekuję również kontynuacji negatywnych tendencji dotyczących proponowanego oprocentowania. Proces ten jest widoczny zwłaszcza dla emisji developerów. Korzystają oni z doskonałej koniunktury i poprawiają swoją kondycję finansową. Lepsze wyniki finansowe przekładają się na lepszy rating kredytowy i obniżkę oprocentowania. Tendencja ta jest dosyć istotna nie ze względu na skalę zmian oprocentowania, ale ze względu na dominujący udział deweloperów w podaży nowych emisji obligacji.

Perspektywy

Wakacyjne 3 miesiące na rynku pierwotnym doprowadziły do niemal zupełnego braku nowych emisji papierów dłużnych. Jednocześnie następowały przedterminowe wykupy obligacji przez emitentów o najlepszej sytuacji finansowej. Popyt ze strony inwestorów skoncentrował się na rynku wtórnym, co wywołało wzrost cen. W naszych funduszach wzrósł w tym czasie udział gotówki w aktywach, bowiem oferta rynkowa nie odpowiadała naszym wymaganiom. Aktualne informacje rynkowe o planowanych emisjach obligacji pozwalają na optymizm co do możliwości nabycia obligacji o wymaganych przez nas parametrach.

Obligacje zagraniczne korporacyjne.

Polityka monetarna prowadzona przez ECB skutkuje bardzo niskimi stopami procentowymi i bardzo niską wyceną ryzyka kredytowego korporacji w strefie EURO. Uważamy, że w obecnej sytuacji obligacje polskich przedsiębiorstw stanowią lepszą alternatywę dla inwestorów poszukujących zyskowych inwestycji.



ŚWIAT

Podsumowanie

„Spółki generalnie pochwały się wzrostem zysków i podały optymistyczne perspektywy na kolejny kwartał”

Rynek Akcji

Listopad dla amerykańskiego rynku akcji był miesiącem dość dobrym. Indeks S&P500 zakończył miesiąc z wynikiem 2,81%. W połowie listopada zakończył się sezon wyników spółek za trzeci kwartał 2017, który był udany dla większości przedsiębiorstw. Spółki generalnie pochwały się wzrostem zysków i podały optymistyczne perspektywy na kolejny kwartał, co przyczyniło się do ustanowienia nowych rekordów przez amerykańskie indeksy.

Po zakończeniu sezonu wyników administracja prezydenta Trumpa przyspieszyła prace nad uchwaleniem reformy podatków w USA. Obniżka podatków jest jedną z kluczowych obietnic wyborczych Trumpa. Jakkolwiek do końca listopada nie był znany jeszcze ostateczny kształt ustawy obniżającej podatki, to wśród jej głównych założeń są: obniżka podatków dochodowych od osób fizycznych i prawnych oraz opodatkowanie dotychczasowych zysków spółek przetrzymywanych za granicą.

Reforma podatkowa podzieliła więc rynek na spółki, które skorzystają z reformy w większym i w mniejszym stopniu. W większym stopniu skorzystają spółki, które uzyskują zyski na terenie USA, a w mniejszym stopniu międzynarodowe korporacje, które zarabiają na całym świecie i nie zawsze transferują zyski do USA (według dotychczasowych zasad, dopiero po przetransferowaniu zysków do USA musiałby zapłacić 30% podatek dochodowy). Stąd mocniejsze zachowanie spółek finansowych i detalicznych, a gorsze technologicznych.

Perspektywy

W najbliższych miesiącach spodziewamy się kontynuacji wzrostów na giełdach w Stanach Zjednoczonych, przy czym wzrost ten powinien być wspomagany poprawą wyników spółek oraz obniżką podatków. Z drugiej strony, powolne podwyżki stóp procentowych w USA nie powinny na tym etapie cyklu mieć istotnego wpływu na wyceny spółek, a niska zmienność może przyczynić się do dalszego podwyższenia wskaźników wycen rynkowych.

ALFA FIZ

Marcin Bogusz

Podsumowanie

1M
-1,64%

3M
+1,46%

12M
+3,22%*

* Wynik obejmuje dane od 1 kwietnia 2017 (od zmiany Zarządzającego i polityki funduszu)

Fundusz zakończył listopad spadkiem wartości certyfikatu o 1,64% w stosunku do wyceny z końca października. Spadek ten jest bezpośrednim wynikiem słabego zachowania się polskiego rynku akcji i korekty notowań spółek z segmentu technologicznego, która miała miejsce w USA w końcówce ubiegłego miesiąca.

Korekta ta była wynikiem reakcji rynku na rychłe uchwalenie reformy podatkowej w USA, która będzie bardziej korzystna dla spółek osiągających dochody z działalności głównie w USA, a mniej korzystna dla spółek, które osiągają dochody z działalności międzynarodowej. Najbardziej międzynarodowe spółki to często spółki technologiczne. Reforma podatkowa została więc wykorzystana jako pretekst do wygenerowania korekty na tych spółkach. Takie korekty są naturalną składową trendu wzrostowego.

Alfa inwestuje w spółki, które są liderami (często światowymi) w swoich kategoriach, tym samym utrzymuje ekspozycję w większości na światowe, duże stabilne spółki. Te spółki lepiej zachowywały się od szerokiego rynku w 2017 roku, więc informacje o reformie podatkowej w USA przyczyniły się do realizacji zysków przez niektórych inwestorów. Alfa również zrealizowała część zysków.

Wspomniana korekta nie zmienia mojego długoterminowego spojrzenia na spółki, w których mamy zainwestowane aktywa. To są cały czas te same, świetnie prosperujące biznesy, którymi były miesiąc temu, a wspomnianą korektę traktuję jako okazję do kupna tych wysokojakościowych amerykańskich spółek o stabilnej pozycji rynkowej i silnej marce po obniżonych cenach.

AGIO Globalny

Wojciech Juroszek

Podsumowanie

1M
+0,74%

3M
-1,79%

12M
+0,37%

Po serii spadków wycen związanych głównie z dekoniunkturą w Polsce na rynku małych i średnich spółek (spółki zagraniczne mimo wzrostów nie pozwoliły zrekompensować spadków) wycena funduszu zaczęła odbijać i jest na ponad 2-procentowym plusie od początku roku. W listopadzie pomogło odbicie indeksu sWIG80 oraz silne wzrosty spółek notowanych w USA i Europie.

Fundusz w tej chwili realizuje dotychczasową strategię: ponad 30% portfela zainwestowane jest w Europie i USA w selektywnie wybrane spółki, natomiast ok. 60% zainwestowane jest w Polsce.

AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych

Bartosz Arenin

Podsumowanie

1M
-0,55%

3M
-3,89%

12M
+15,41%

Fundusz zakończył listopad spadkiem o 0,55% co wynikało wprost z utrzymującego się negatywnego sentymentu na polskim rynku akcji bez podziału na segmenty pod względem kapitalizacji. Małe spółki wchodzące w skład indeksu sWIG80, wyznaczyły dołek w połowie miesiąca, pozwalając inwestorom na chwilę wytchnienia i być może znajdując się już na poziomie bliskim średnioterminowym dołkom.

AGIO Akcji PLUS

Bartosz Arenin

Podsumowanie

1M
-3,59%

3M
-6,86%

12M
+12,36%

Fundusz zakończył listopad spadkiem o 3,6%. Obniżenie notowań jednostki podyktowane było głównie pogorszeniem notowań dużych spółek indeksowych, choć w okresie listopada wszystkie segmenty rynku kontrybuowały negatywnie do wyniku funduszu. W grudniu oczekujemy odbicia notowań przede wszystkim dużych spółek, czemu może pomagać okres przedświąteczny i końcówki roku.

AGIO Stabilny Plus

Wojciech Juroszek
Zbigniew Kowalczyk

Podsumowanie

1M
-0,42%

3M
-1,21%

12M
+2,66%

W ostatnim miesiącu fundusz znacznie poprawił wyniki w stosunku do funduszy konkurencyjnych, głównie za sprawą lepszego zachowania małych spółek oraz gorszego zachowania dużych spółek, których fundusz nie ma aż tak dużo w portfelu w stosunku do konkurencji. To spowodowało, że wyniki funduszu są w pierwszym kwartyle jeśli chodzi o miesięczną stopę zwrotu.

Aktualne zaangażowanie nie zmienia się znacząco w czasie i jest zbliżone do średniej z poprzednich miesięcy, stabilne i bardziej bezpieczne w stosunku do konkurencyjnych funduszy, tj. mniej akcji, więcej obligacji korporacyjnych, mniej obligacji skarbowych z niższym niż konkurencja duration.

AGIO Kapitał

Zbigniew Kowalczyk

Podsumowanie

1M
+0,23%

3M
+0,74%

12M
+3,29%

Stopa zwrotu funduszu Kapitał wyniosła 0,29% w listopadzie 2017. Jest to wynik zbliżony do średniej stopy zwrotu w poprzednich miesiącach. Dominujący wpływ na osiągniętą stopę zwrotu miała rentowność portfela obligacji funduszu. Zmiany rynkowych cen obligacji nie miały istotnego wpływu na stopę zwrotu.

AGIO Kapitał PLUS

Zbigniew Kowalczyk

Podsumowanie

1M
+0,22%

3M
+0,63%

12M
+2,54%

Stopa zwrotu funduszu Kapitał Plus wyniosła 0,22% w listopadzie 2017. Jest to wynik zbliżony do średniej stopy zwrotu w poprzednich miesiącach. Dominujący wpływ na osiągniętą stopę zwrotu miała rentowność portfela obligacji funduszu. Zmiany rynkowych cen obligacji nie miały istotnego wpływu na stopę zwrotu.