

Komentarz **miesięczny**



marzec 2018

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.



Rynek Akcji

„Biorąc pod uwagę aktualne wyceny spółek na GPW uważamy, że nie ma już zbyt wiele przestrzeni do spadku wycen na GPW.”

W marcu obserwowaliśmy spadki wszystkich głównych indeksów giełdowych. WIG20 spadł o 6,5 proc., mWIG40 o 3,5 proc., a sWIG80 o 2,9 proc. Słabość rynku wynika głównie ze słabości rynku amerykańskiego, na którym skupiona jest w tej chwili uwaga inwestorów z całego świata. Wszyscy zastanawiają się, czy przecena na Wall Street jest tylko korektą czy początkiem dłuższego trendu.

Przez cały marzec **spółki notowane na GPW publikowały wyniki finansowe** i organizowały spotkania z inwestorami. Poza bankami, deweloperami i firmami z ekspozycją na konsumpcję, wyniki były kiepskie, czego można się było spodziewać. Jednak można było dostrzec pozytywne. Jesteśmy podbudowani wynikami spółek: Neuca, Dino Polska, Benefit Systems, Trakcja na poziomie jednostkowym oraz spółkami z grupy Asseco. Z kolei fatalne wyniki pokazał Sanok. Słabo też wypada Amica, Forte, JSW, trochę gorzej było w Intercarsie, Kruku i Kętach. Największym rozczarowaniem było PKP Cargo, którego zarząd zdecydował o zwiększeniu planowanych wydatków inwestycyjnych znacznie ponad rynkowe oczekiwania.

Warto odnotować, iż **marzec był pierwszym miesiącem obowiązywania przepisów zakazujących handlu w wybrane niedziele**. Ze względu na kiepską pogodę trudno jednoznacznie oszacować wpływ nowych regulacji na wyniki. LPP miało dosyć dobrą, dodatnią dynamikę sprzedaży z tzw. powierzchni porównywalnej, natomiast CCC miało w marcu o 20 proc. niższą sprzedaż w relacji do marca roku ubiegłego. Pozostałe spółki odzieżowe dobrze sobie poradziły. Mimo zakazu handlu i fatalnej pogody sprzedaż w Bytomiu wzrosła o 17 proc. rok do roku. Bardzo pozytywnie zaskoczyła Vistula, której sprzedaż w części odzieżowej wzrosła o prawie 33 proc.

Perspektywy

Biorąc pod uwagę wyniki spółek i perspektywy na 2018 r. można odnieść wrażenie, że wszystko co najgorsze zostało już zdyskontowane. Mamy tutaj na myśli przede wszystkim sytuację w branży budowlanej i produkcji przemysłowej. W przypadku spółek budownictwa kolejowego otoczenie makro znacznie się poprawiło. Rozstrzygnięcia przetargów są korzystne dla spółek (powyżej zaktualizowanych kosztorysów) i w najbliższym czasie wszystkie spółki giełdowe, a także w znacznej części ich konkurenci, będą realizowały dodatnie marżowo kontrakty. Jeśli chodzi o budownictwo infrastrukturalne, marże będą niższe niż w 2017 r. głównie z powodu wyższych cen usług podwykonawczych. W przemyśle natomiast sytuacja powinna się systematycznie poprawiać. Zarządy deklarują, że systematycznie podnoszą ceny produktów by zrekompensować wzrosty kosztów, którymi firmy zostały dotknięte w 2017 r. Biorąc pod uwagę aktualne wyceny spółek na GPW uważamy, że nie ma już zbyt wiele przestrzeni do spadku wycen na GPW.

„O utrzymującym się dużym zainteresowaniu inwestorów obligacjami firm świadczą nadsubskrypcje w ofertach Kredyt Inkaso i PCC Rokita.”

Rynek Obligacji

Marzec przyniósł sporo istotnych wydarzeń na rynku korporacyjnych papierów dłużnych. Sprawcą sporego zamieszania stał się **GetBack**, po niespodziewanej informacji o zamiarze przeprowadzenia dużej emisji akcji i późniejszych spekulacjach dotyczących powodów tej decyzji oraz szans na pozyskanie kapitału. Rentowność notowanych na Catalyst obligacji spółki wzrosła do ponad 7 proc., a w przypadku niektórych serii nawet jeszcze mocniej. Przeceny akcji i obligacji nie przełożyły się ani na cały rynek papierów dłużnych firm, ani także na sytuację emitentów z branży windykacyjnej.

Na rynku pierwotnym uwagę zwraca zakończona emisja pięcioletnich obligacji **Robyga** o wartości 300 mln zł. Deweloper uplasował ją wśród inwestorów instytucjonalnych przy marży wynoszącej 2,7 proc., czyli o 0,2 punktu procentowego niższej niż oferował za obligacje o tym samym terminie wykupu w 2016 r. (na oprocentowanie składa się marża plus WIBOR 6M). To przykład refinansowania zadłużenia po niższym koszcie, gdyż jednocześnie następuje częściowy przedterminowy wykup wcześniej wyemitowanych obligacji. Lepsze warunki kredytowe w przypadku deweloperów to efekt bardzo dobrej koniunktury na rynku mieszkaniowym.

O utrzymującym się dużym zainteresowaniu inwestorów obligacjami firm świadczą nadsubskrypcje w ofertach **Kredyt Inkaso i PCC Rokita**. W pierwszym przypadku 36 proc. redukcja zapisów to efekt podwyższenia marży o 0,2 punktu proc., do 3,7 proc., w porównaniu do poprzedniej emisji publicznej, której nie udało się spółce uplasować w całości. O ponad dwie trzecie zredukowano zapisy na sześcioletnie papiery o stałym, wynoszącym 5 proc. rocznie oprocentowaniu PCC Rokita. Duży popyt na papiery o stałej stopie wynika z oddalającej się perspektywy podwyżki stóp procentowych przez RPP.

BZ WBK ustalił na 1,6 proc. marżę dla emisji obligacji podporządkowanych o wartości 1 mld zł. Wcześniej, pod koniec lutego, obligacje o identycznej wartości uplasował **PKO BP**, oferując marżę w wysokości 1,5 proc. W obu przypadkach na oprocentowanie składa się marża i stawka WIBOR 6M.

POLSKA
Rynek Obligacji – c.d.
Perspektywy

Wszystko wskazuje na to, że w warunkach niskich stóp procentowych i w perspektywie wzrostu inflacji nadal utrzymywać się będzie duże zainteresowanie obligacjami korporacyjnymi, a także funduszami o stosunkowo bezpiecznym profilu inwestycyjnym. Na razie trudno zidentyfikować bardziej ogólne tendencje na rynku długu, choć pojawiły się pierwsze symptomy możliwych zmian. Efektem ugruntowującego się przekonania, że Rada Polityki Pieniężnej nie podwyższy stóp procentowych jeszcze przez długi czas, był pierwszy po prawie półtorarocznej stabilizacji spadek wysokości stawek WIBOR 6M. Po marcowym posiedzeniu RPP obniżyły się one z 1,81 proc. do 1,78 proc. Wpływ tych zmian na atrakcyjność obligacji firm, których oprocentowanie w zdecydowanej większości przypadków opiera się na stawkach WIBOR, jest niewielki i trudno się spodziewać presji inwestorów na podwyższenie marż oferowanych przez emitentów, bądź wpływu na wyceny papierów notowanych na Catalyst. Jednocześnie deklaracje RPP wpłynęły na obniżenie się rentowności obligacji skarbowych, która w przypadku papierów dziesięcioletnich zeszła poniżej 3,2 proc., choć jeszcze kilka tygodni temu sięgała 3,4-3,6 proc.

ŚWIAT

„... można przypuszczać, że polityka straszenia cłami jest tylko elementem negocjacji w rozmowach Trumpa mających na celu ochronę amerykańskiej własności przemysłowej przed kradzieżą przez chińskie koncerny.”

W marcu wszystkie najważniejsze indeksy zakończyły miesiąc pod kreską, mimo oczekiwań na wzrost zysków spółek w pierwszym kwartale 2018 roku. Na rynkach, obok strachu związanego ze wzrostem stóp procentowych w USA, pojawiła się perspektywa wojny handlowej między Chinami i Stanami Zjednoczonymi. Prezydent Trump ogłosił wprowadzenie ceł na niektóre towary importowane z Chin, na co Chiny odpowiedziały podobnej skali cłami na amerykańskie produkty, głównie zboża. Rynki obawiają się, że nowe, wzajemne cła przyczynią się do spadku obrotów handlowych między dwoma największymi gospodarkami świata oraz wzrostu inflacji, co negatywnie wpłynie na zyski spółek. Mimo negatywnego sentymentu wciąż można przypuszczać, że polityka straszenia cłami jest tylko elementem negocjacji w rozmowach Trumpa mających na celu ochronę amerykańskiej własności przemysłowej przed kradzieżą przez chińskie koncerny.

Perspektywy

W najbliższym czasie spodziewamy się powrotu wzrostów na giełdach w Stanach Zjednoczonych, przy czym wzrost ten powinien być wspomagany poprawą wyników spółek. Zagrożeniem jest niepewność odnośnie dalszego rozwoju wojny handlowej na linii Chiny-USA oraz utrzymanie się podwyższonej zmienności rynkowej, która może przyczynić się do obniżenia mnożników rynkowych dla amerykańskiego rynku akcji.

AGIO Kapitał

subfundusz AGIO SFIO

Zbigniew Kowalczyk

1M
+0,29%

3M
+0,95%

12M
+3,81%

2016
+2,16%

2017
+3,77%

Podsumowanie

Stopa zwrotu funduszu AGIO Kapitał w marcu wyniosła 0,29 proc. Jest to wynik zbliżony do średniej stopy zwrotu z poprzednich miesięcy. Dominujący wpływ na osiągniętą stopę zwrotu miała rentowność portfela obligacji funduszu. Zmiany rynkowych cen obligacji w lutym miały niewielki negatywny wpływ na stopę zwrotu.

AGIO Agresywny Spółek

Wzrostowych

subfundusz AGIO SFIO

Marcin Bogusz

Podsumowanie

1M
-6%

3M
-6,88%

12M
-10,05%

2016
15,41%

2017
9,07%

Marzec nie był dobrym miesiącem dla polskiego rynku akcji. Indeks szerokiego rynku WIG zanotował w marcu spadek o 5,39 proc.. W takich okolicznościach, inwestujący głównie w Polsce, subfundusz AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych nie miał również dobrej passy (spadek wartości jednostki o 6%). Spadki wyceny jednostki są pochodną korekty rynkowej na światowych rynkach akcji, która wystąpiła na wszystkich najważniejszych giełdach na świecie. Staramy się wykorzystać korekty rynkowe do zwiększenia alokacji w wybrane przecenione spółki, których notowania spadły często tylko z powodu złego „sentymetu” rynkowego, aby w momentach dobrej koniunktury giełdowej mieć możliwość pełnego wykorzystania wzrostów cen akcji na giełdach..

AGIO Akcji Małych i Średnich Spółek

subfundusz AGIO SFIO

Wojciech Juroszek

Podsumowanie

1M
-3,00%

3M
-2,31%

12M
-7,25%

2016
3,87%

2017
1,71%

W marcu subfundusz zmienił nazwę z AGIO Globalny na AGIO Akcji Małych i Średnich Spółek i od 20 czerwca br., zgodnie z opublikowanym ogłoszeniem, zmianie ulegnie polityka inwestycyjna subfunduszu.

Jeśli chodzi o wyniki inwestycyjne, od początku roku to w wyniku marcowej przeceny wszystkich segmentów rynku akcji (akcje zagraniczne, akcje polskie duże, średnie i małe) subfundusz jest ok. 1% pod kreską (wynik na dzień pisanie komentarza).

AGIO Pieniężny PLUS

subfundusz AGIO PLUS

Zbigniew Kowalczyk

Podsumowanie

1M
0,27%

3M
3,70%

12M
3,02%

2016
1,58%

2017
3,24%

Subfundusz AGIO Pieniężny PLUS w marcu zmienił nazwę (d. AGIO Obligacji PLUS), zaś 20 czerwca zmianie ulegnie także polityka inwestycyjna subfunduszu. Wówczas portfel zostanie w pełni dostosowany do nowej strategii. Z tego względu nie należy bieżącej stopy zwrotu porównywać z wynikami wcześniejszymi. Wynik marca zbieżny jest naszymi oczekiwaniami dotyczącymi rentowności funduszu w przyszłości.

AGIO Kapitał PLUS

subfundusz AGIO PLUS

Zbigniew Kowalczyk

Podsumowanie

1M
0,27%

3M
3,70%

12M
3,02%

2016
1,58%

2017
3,24%

Stopa zwrotu subfunduszu AGIO Kapitał PLUS w marcu wyniosła 0,27 proc. Jest to wynik powyżej średniej stopy zwrotu w poprzednich miesiącach. Dominujący wpływ na osiągniętą stopę zwrotu miała rentowność portfela obligacji funduszu. Zmiany wycen portfela obligacji w lutym miały niewielki pozytywny wpływ na stopę zwrotu.

AGIO Stabilny PLUS

subfundusz AGIO PLUS

Zbigniew Kowalczyk

Wojciech Juroszek

Podsumowanie

1M
-1,52%

3M
-2,61%

12M
-2,53%

2017
2,75%

W marcu subfundusz podlegał trendom rynkowym zarówno w segmencie dużych, średnich i małych spółek. Szerokie spadki indeksów w Polsce nie pozwoliły na poprawienie pozycji konkurencyjnej względem innych funduszy stabilnego wzrostu dostępnych na rynku.

AGIO Akcji PLUS

subfundusz AGIO PLUS

Wojciech Juroszek

Podsumowanie

1M
-5,93%

3M
-9,77%

12M
-12,09%

2017
10,38%

Subfundusz zakończył marzec spadkiem wartości certyfikatu o blisko 6 proc., co jest efektem pojawienia się korekty na rynkach akcji. W najbliższych miesiącach spodziewamy się powrotu pozytywnej tendencji, a bieżącą korektę wykorzystujemy do zakupu akcji dobrych spółek po zaniżonych cenach.