

## Komentarz **miesięczny**



**Grudzień 2017**

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](http://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

*„Atmosfera na rynku zaczęła się w końcu poprawiać, a fala umorzeń w funduszach inwestycyjnych osłabła.”*

## Rynek Akcji

Grudzień przyniósł lekkie wzrosty indeksów GPW, były to jednak bardzo umiarkowane wzrosty. WIG20 wzrósł ok. 2%, natomiast w segmencie małych spółek nadal dominowała wyprzedaż akcji, szczególnie wśród dobrych jakościowo spółek. Lepiej poradziły sobie spółki średnie. Dopiero w ostatnich dniach 2017 r. nastąpił przełom i małe spółki przestały spadać.

Pod koniec roku pojawiło się większe zainteresowanie akcjami. Brokerzy w biurach maklerskich pokazywali nie tylko oferty sprzedaży, ale i kupna. Atmosfera na rynku zaczęła się w końcu poprawiać, a fala umorzeń w funduszach inwestycyjnych osłabła.

## Perspektywy

W kolejnych miesiącach na polskim rynku akcji podziwiamy się wzrostowi i poprawy sentymentu na rynku mniejszych firm. W ciągu ostatnich 12 miesięcy zarysowała się duża, ponad 20-procentowa dysproporcja między stopami zwrotu z akcji dużych i małych spółek. Patrząc na poprzednie takie epizody, taki stan nie może trwać zbyt długo i najprawdopodobniej teraz nastąpi stopniowe odwracanie tej tendencji, w związku z czym spodziewamy się silnego rynku małych spółek i relatywnie słabszego rynku dużych spółek.

## Podsumowanie

## Rynek obligacji

Grudzień na rynku Catalyst przebiegał dość spokojnie. Wielkość obrotów, ze względu na mniejszą ilość sesji, nie była zadawalająca.

Na rynku pierwotnym kolejne emisje oferowały z powodzeniem spółki: Vantage Development, PKN Orlen, PCC Rokita, GTC, Benefit Partners, Get Back, Kredyt Inkaso, Bank BPS, Hakamore, Lokum Developer, Ghelamco, Everest Capital, Bank Millennium.

W nowym roku można oczekiwać również dużej podaży obligacji na rynku pierwotnym. Znaczna podaż będzie skierowana na rynek publiczny. Można oczekiwać emisji Alior Banku, Getin Noble Banku, Echa Investment, Ghelamco, Best, Kruka, Kredyt Inkaso, PKN Orlen i lubianego przez indywidualnych inwestorów PCC Rokita.

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.

Ubiegły rok był korzystny dla obligatariuszy na skutek zmniejszania się liczby niewykupionych obligacji. Większa świadomość inwestorów powoduje stopniową eliminację emitentów o wątpliwej kondycji finansowej. W przypadku największych, nie wykupionych w terminie emisji obligacji spółek Sygnity i Action, nadal nie znamy realnych możliwości zaspokojenia roszczeń obligatariuszy.

Ponadto, w minionym roku umocniło się zjawisko wykupu obligacji przez emitentów przed terminem wykupu. W grudniu Everest Capital wykupił część obligacji serii B. Z kolei Robyng zapowiedział wykup dwóch serii obligacji w lutym 2018 roku.

## Perspektywy

W styczniu tendencje zachodzące na rynku pierwotnym według mojej oceny będą kontynuowane, choć ze względu na okres świąteczny i ferie zimowe emisji będzie zdecydowanie mniej. Niestety oczekujemy 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 dość istotna nie ze względu na skalę zmian oprocentowania, ale ze względu na dominujący udział developerów w podaży nowych emisji obligacji.

## Podsumowanie

*„Tematem numer jeden w grudniu było uchwalenie reformy podatkowej”*

## Rynek Akcji

Grudzień dla amerykańskiego rynku akcji był udany. Indeks S&P500 zakończył miesiąc z wynikiem 1,48%. Gorzej wypadł technologiczny NASDAQ, który zakończył miesiąc wzrostem o 0,48%.

Tematem numer jeden w grudniu było uchwalenie reformy podatkowej jako flagowego postulatu wyborczego obecnego prezydenta. Po nieudanej próbie przeprowadzenia reformy opieki zdrowotnej w USA, oczekiwania na uchwalenie jednej z największej w historii USA obniżki podatków były na bardzo niskim poziomie. Sukces administracji D. Trumpa został więc pozytywnie przyjęty przez rynki finansowe, czego skutkiem były wzrosty cen akcji w ostatnim miesiącu ubiegłego roku.

Nie wszystkie spółki w takim samym stopniu skorzystają na reformie. Największymi jej beneficjentami będą firmy, które wypracowują zyski na terenie USA, natomiast w mniejszym stopniu międzynarodowe korporacje, które zarabiają na całym świecie i nie zawsze transferują zyski do USA (według dotychczasowych zasad, dopiero po przetransferowaniu zysów do USA musiałyby zapłacić 30% podatek dochodowy). W związku z tym, że największe spółki z NASDAQ uzyskują proporcjonalnie większą część zysków za granicą niż spółki z indeksu S&P 500, to nie skorzystają one w takim samym stopniu z obniżki podatków. Te oczekiwania sprawiły, że to indeks szerokiego rynku dał w ostatnim miesiącu zarobić więcej niż technologia.

Innym wydarzeniem wartym odnotowania była podwyżka stóp procentowych o 25 punktów bazowych przez Rezerwę Federalną i zaakcentowanie możliwości kolejnych podwyżek w 2018 roku. Obecnie podstawowa stopa procentowa w USA mieści się w przedziale: 1,25%-1,5%. Normalizacja polityki pieniężnej na razie nie wpływa negatywnie na ceny akcji, ze względu na silną gospodarkę i dobre wyniki spółek.

## 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, która naszym zdaniem nie jest jeszcze całkowicie uwzględniona w wycenach spółek. Podwyżki stóp procentowych w USA nie powinny jeszcze na tym etapie cyklu w znaczący sposób wpływać na wyceny spółek, a niska zmienność może przyczynić się do dalszego podwyższenia wskaźników wycen rynkowych.

## ALFA FIZ

Marcin Bogusz

1M  
**+0,75%**

3M  
**+1,08%**

12M  
**+2,84%\***

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

### Podsumowanie

Fundusz zakończył grudzień 2017 roku wzrostem wartości certyfikatu o 0,75% w stosunku do wyceny z końca listopada. Wzrost ten jest efektem dobrego zachowania się wybranych spółek z polskiej części portfela i niewielkiej zmienności zagranicznego komponentu portfela.

Na koniec grudnia fundusz posiadał zaangażowanie w akcje w wysokości ok. 78%, natomiast 22% aktywów netto było ulokowanych w depozytach bankowych. Ten relatywnie wysoki udział środków pieniężnych był utrzymywany w celu zapewnienia płynności i możliwości zainwestowania w przypadku pojawienia się okazji inwestycyjnych, na przykład korekty, podczas której można taniej kupić akcje dobrych spółek. Posiadanie odpowiedniej płynności pozwala kupić akcje w dogodnym momencie i w atrakcyjnych cenach.

## AGIO Globalny

Wojciech Juroszek

1M  
**-0,58%**

3M  
**-2,31%**

12M  
**+1,71%**

### Podsumowanie

Po serii spadków wycen związanych głównie z dekonjunkturą w Polsce na rynku małych i średnich spółek (spółki zagraniczne mimo wzrostów nie pozwoliły zrekomensować spadków) wycena funduszu po listopadowym odbiciu praktycznie nie zmieniła swojej wartości. Było to wynikiem kontynuacji wyprzedaży wielu małych i średnich firm. Te negatywne tendencje zakończyły się dosłownie przed sylwestrem, gdy małe spółki niemal całkowicie przestały spadać.

## AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych

Bartosz Arenin

1M  
**-0,99%**

3M  
**-4,36%**

12M  
**+9,07%**

### Podsumowanie

Fundusz zanotował lekki, symboliczny spadek w grudniu w związku z korektą spółek wzrostowych o mniejszej kapitalizacji na giełdzie w Warszawie. Również spółki wzrostowe amerykańskie, które znajdują się w portfelu funduszu, miały w grudniu okres płaskiej korekty, ale pod koniec roku i w styczniu już mocno zaczęły rosnać.

## AGIO Akcji PLUS

Bartosz Arenin

1M  
**+1,90%**

3M  
**-3,59%**

12M  
**+10,38%**

### Podsumowanie

Grudzień przyniósł wyżkę notowań funduszu zgodnie z tendencjami obserwowanymi na trzech najważniejszych indeksach (WIG20, mWIG40 i sWIG80). Fundusz utrzymuje pełne zaangażowanie na rynku akcji.

## AGIO Stabilny Plus

Wojciech Juroszek  
Zbigniew Kowalczyk

1M  
**+0,70%**

3M  
**-0,05%**

12M  
**+2,75%**

### Podsumowanie

W grudniu obserwowaliśmy kontynuację pozytywnej tendencji zapoczątkowanej w listopadzie, gdy fundusz zaczął poprawiać swoją pozycję rynkową w stosunku do konkurencyjnych funduszy stabilnego wzrostu.

## AGIO Kapitał

Zbigniew Kowalczyk

1M  
**+0,21%**

3M  
**+0,66%**

12M  
**+3,77%**

### Podsumowanie

Stopa zwrotu funduszu Kapitał wyniosła 0,19% w grudniu 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 w grudniu miały niewielki negatywny wpływ na stopę zwrotu.

Stopa zwrotu funduszu za rok 2017 wyniosła 3,77%, a więc udało się zrealizować prognozy przedstawione inwestorom w styczniu 2017 roku. Wynik ten jest rezultatem bardzo niskiej szkodowości portfela osiągniętej dzięki ostrożnemu podejściu do inwestycji. Dobrej stopie zwrotu sprzyjała też podaż spełniających nasze kryteria obligacji na rynku pierwotnym, co pozwoliło na wyższy udział w portfelu obligacji korporacyjnych, niż miało to miejsce w roku 2016.

## AGIO Kapitał PLUS

Zbigniew Kowalczyk

1M  
**+0,33%**

3M  
**+0,73%**

12M  
**+3,24%**

### Podsumowanie

Stopa zwrotu funduszu Kapitał Plus wyniosła 0,33% w grudniu 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 w grudniu miały niewielki pozytywny wpływ na stopę zwrotu.

Stopa zwrotu funduszu za rok 2017 wyniosła 3,24%. Wynik ten jest rezultatem bardzo niskiej szkodowości portfela osiągniętej dzięki ostrożnemu podejściu do inwestycji. Dobrej stopie zwrotu sprzyjała też podaż spełniających nasze kryteria obligacji na rynku pierwotnym, co pozwoliło na wyższy udział w portfelu obligacji korporacyjnych, niż miało to miejsce w roku 2016.