

Komentarz **miesięczny**



Sierpień 2019

Departament Zarządzania Aktywami AgioFunds TFI S.A.

- Adam Dakowicz
- Wojciech Jurozek
- 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.

Sierpień na warszawskim parkiecie należał do najgorszych miesięcy od prawie półtora roku. Skala spadków wydaje się jednak zbyt duża, zarówno w kontekście sytuacji bieżącej w gospodarce i spółkach, jak i jej perspektyw.

Indeks największych spółek warszawskiego parkietu zmniejszył się w sierpniu o 6,2 proc. Był to najmocniejszy miesięczny spadek od marca ubiegłego roku. Podobnie jak wówczas, obecna przecena jest głównie efektem pogorszenia się nastrojów na światowych rynkach finansowych i podobnie jak wówczas, WIG20 traci znacząco mocniej na wartości niż wskaźnik rynków wschodzących, który w sierpniu poszedł w dół jedynie o 3,8 proc. Eskalacja amerykańsko chińskiego konfliktu handlowego oraz obawy o perspektywy globalnej gospodarki negatywnie wpłynęły także na sytuację na głównych światowych giełdach, powodując znaczący wzrost nerwowości. Jednak indeksy zarówno w Niemczech, jak i w Stanach Zjednoczonych zmniejszyły się w umiarkowanym stopniu, po około 2 proc. Na sytuację w naszym regionie, w tym na postrzeganie warszawskiej giełdy, negatywnie wpływa wyraźne już spowolnienie w gospodarce strefy euro, a głównie niemieckiej, zaś w skali globalnej niepokój budzi odwrócenie krzywej rentowności amerykańskich obligacji, które w przeszłości z dużą trafnością pozwalało spodziewać się recesji. Sygnały ostrzegawcze rynek długu wysyła już od kilku miesięcy, a w sierpniu ujawniły się one w najbardziej klasycznej formie, czyli w postaci zejścia rentowności obligacji dziesięcioletnich poniżej rentowności papierów dwuletnich.

Oprócz wydarzeń globalnych, na sytuację na naszym rynku spory wpływ miały także czynniki lokalne. Należą do nich przede wszystkim presja podażowa ze strony otwartych funduszy emerytalnych, które wkrótce mają zostać przekształcone w zwykłe fundusze inwestycyjne oraz obawy związane z kondycją banków, w razie niekorzystnego dla nich rozstrzygnięcia w sprawie kredytów frankowych przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Choć ta ostatnia kwestia stała się powodem silnej przeceny akcji banków pod koniec sierpnia, to jednak jej konsekwencje zostały szybko zniwelowane.

Źródłem podaży mogła być także dokonana w sierpniu kolejna modyfikacja składu indeksu MSCI EM, w wyniku której udział akcji polskich spółek uległ obniżeniu. Najmocniejszej przecenie ulegały w sierpniu papiery firm górniczych i przedstawicieli energetyki. Znacznie mniej ucierpiały walory małych i średnich spółek, a więc sektorów znacznie mniej zależnych od globalnych nastrojów na rynkach finansowych. Wskaźnik średnich spółek zmniejszył się w sierpniu o 4,7 proc., a sWIG80 jedynie o 2,9 proc. WIG20 od kwietniowego lokalnego szczytu poszedł w dół o 11 proc., schodząc do poziomu najniższego od początku 2017 r., mWIG40 stracił w tym czasie 12 proc. i znalazł się najniżej od trzech lat, a sWIG80 zmniejszył się jedynie o niecałe 5 proc., do poziomu z maja obecnego roku. Choć można odnieść wrażenie, że kondycja naszego parkietu jest bardzo słaba, to jednak można wskazać sporo pozytywnych przesłanek, przemawiających za akumulowaniem akcji. Główne indeksy dotarły do ważnych poziomów technicznego wsparcia, po czym w ostatnich dniach sierpnia doszło do dynamicznej zwyżki, mogącej wskazywać na zmianę niekorzystnej tendencji. Po drugie, w wyniku wcześniejszych spadków, poziomy wycen akcji ponownie stały się bardzo atrakcyjne, co jest szczególnie istotne z punktu widzenia inwestorów o długoterminowym horyzoncie. Po trzecie, w kolejnych miesiącach presja podażowa, dominująca do tej pory na warszawskim parkiecie, powinna się zmniejszać a stopniowo będzie równoważona przez kapitał płynący ze strony pracowniczych programów kapitałowych. Już sama świadomość zbliżania się tego momentu, może pobudzić odważniejszych długoterminowych inwestorów do zakupów akcji.

Wiele zależeć będzie od sytuacji na światowych rynkach finansowych. W ciągu najbliższych tygodni można jeszcze spodziewać się podwyższonej nerwowości, a co za tym idzie większej zmienności notowań. Główne czynniki ryzyka wiążą się z amerykańsko-chińską wojną handlową, perspektywą wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej bez umowy oraz obawy o kondycję globalnej gospodarki. Ryzyko, szczególnie w przypadku konfliktu handlowego i Brexitu nie musi się jednak zmaterializować, zaś perspektywa recesji, sygnalizowana przez sytuację na rynku długu, może okazać się odległa nawet o kilkanaście miesięcy. Szanse na odwrócenie niekorzystnych tendencji, zarówno na rynkach finansowych, jak i w globalnej gospodarce, wiążą się z działaniami głównych banków centralnych oraz sygnałami gotowości rządów wielu państw do rozpoczęcia fiskalnej stymulacji słabnących gospodarek. Kluczowe będą wrześniowe posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego oraz amerykańskiej rezerwy federalnej. Z perspektywy lokalnej należy zwrócić uwagę na utrzymującą się bardzo dobrą kondycję polskiej gospodarki oraz wzrost inflacji. Oba te czynniki powinny sprzyjać poprawie wyników przez polskie firmy, zaś wyższa inflacja może skłaniać inwestorów do poszukiwania bardziej atrakcyjnych stóp zwrotu, możliwych do osiągnięcia na rynku 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
TFI S.A.

Patrząc na aktywność emitentów i inwestorów na rynku pierwotnym papierów dłużnych firm, sierpień zupełnie nie zasługuje na miano miesiąca wakacyjnego. W Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych zarejestrowano w sierpniu niemal 40 emisji obligacji. Zdecydowana większość z nich to papiery spółek finansowych, głównie firm leasingowych, faktoringowych oraz banków hipotecznych, a więc adresowanych przede wszystkim do inwestorów finansowych i instytucjonalnych. Wyjątkiem w tej grupie była kierowana do inwestorów indywidualnych emisja obligacji PKO Banku Hipotecznego o wartości 45 mln zł. Cieszyła się ona dużym zainteresowaniem i zakończyła się 37 proc. redukcją zapisów, co wskazuje na w tej grupie inwestorów jest spory potencjał popytowy, choć koncentruje się on na papierach o niskim poziomie ryzyka. Dane za lipiec pokazują, że zwiększa się zainteresowanie funduszami obligacji korporacyjnych, które zanotowały wyraźny wzrost napływu kapitału. W sierpniu nadal aktywnie kapitału poszukiwały firmy deweloperskie, głównie mniejsze i mniej znane, w tym oferujące papiery wysokodochodowe, z oprocentowaniem wynoszącym 11,9-12,5 proc., a więc obciążone większym ryzykiem.

Nadal trwa hossa na rynku obligacji skarbowych. W ślad za tendencjami dominującymi na świecie, rosną ceny polskich hurtowych papierów o stałym oprocentowaniu. W wyniku tego rentowność obligacji dziesięcioletnich w drugiej połowie sierpnia spadała poniżej 1,8 proc., osiągając poziom najniższy w historii. Utrzymuje się duże zainteresowanie posiadaczy oszczędności obligacjami detalicznymi. W lipcu nabywców znalazły papiery o łącznej wartości prawie 1,6 mld zł, co jest poziomem zbliżonym do rekordowego pod tym względem czerwca. Spora część tego typu papierów nie chroni jednak posiadaczy oszczędności przed negatywnymi skutkami wysokiej inflacji. Wyjątkiem są obligacje czteroletnie, których oprocentowanie uzależnione jest od wskaźnika inflacji, ale dopiero od drugiego, rocznego okresu odsetkowego. W pierwszym roku ich nabywcy otrzymają odsetki wynoszące 2,4 proc., a więc nie zapewniające ochrony realnej wartości kapitału. Dziesięcioletnie obligacje detaliczne, oferujące 2,7 proc. odsetek w pierwszym roku, cieszą się niewielkim zainteresowaniem ze względu na konieczność zamrożenia kapitału na długi czas.

Perspektywy rozwoju sytuacji rynku obligacji należy rozpatrywać przez pryzmat polityki pieniężnej głównych banków centralnych na świecie oraz krajowych procesów inflacyjnych. Ze względu na oczekiwane w najbliższym czasie, czyli jeszcze we wrześniu, decyzje Europejskiego Banku Centralnego, dotyczące dalszego luzowania polityki pieniężnej i prawdopodobną kolejną obniżkę stóp procentowych przez amerykańską rezerwę federalną, można się spodziewać dalszego wzrostu cen obligacji skarbowych. Potencjał tej tendencji, oznaczającej zyski dla inwestorów którzy kupili tego typu papiery wcześniej, wydaje się już jednak niezbyt duży, w każdym razie nie na tyle, by uzasadniał długoterminowe zaangażowanie większego kapitału. Z kolei wysoka, sięgająca blisko 3 proc. inflacja oraz perspektywa utrzymania się jej na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas, powinna skłaniać do poszukiwania możliwości zapewniających przynajmniej zachowanie realnej wartości kapitału. Takich szans można nadal upatrywać w obligacjach korporacyjnych, oferujących przyzwoite marże i zmienne oprocentowanie. Emisji oferujących takie warunki przy jednoczesnym umiarkowanym poziomie ryzyka nie powinno zabraknąć.

Stopy zwrotu na dzień 31.08.2019 r.

fundusz	1m	3m	12m	36m	60m	ytd
AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych (AGIO SFIO)	-8,14%	-2,10%	-14,10%	-6,00%	-0,30%	-2,50%
AGIO Akcji Małych i Średnich Spółek (AGIO SFIO)	-6,51%	-4,70%	-12,40%	-	-	1,10%
AGIO Akcji PLUS (AGIO PLUS FIO)	-4,45%	-2,20%	-10,90%	-7,60%	-	-3,60%
AGIO Kapitał (AGIO SFIO)	0,48%	-2,00%	0,00%	6,00%	13,50%	-0,90%
AGIO Kapitał PLUS (AGIO PLUS FIO)	0,27%	0,30%	2,00%	6,70%	13,90%	1,80%
AGIO Oszczędnościowy PLUS (AGIO PLUS FIO)	0,20%	0,40%	1,50%	-	-	1,00%
AGIO Stabilny PLUS (AGIO PLUS FIO)	-1,12%	-1,70%	-4,20%	-4,50%	-	-1,70%

Stopa zwrotu liczona jest od ostatniej opublikowanej wyceny czerwcowej, przykładowo dla AGIO Akcji PLUS za 12 miesięcy stopa zwrotu liczona jest za okres 31.08.2018 – 31.08.2019. 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.