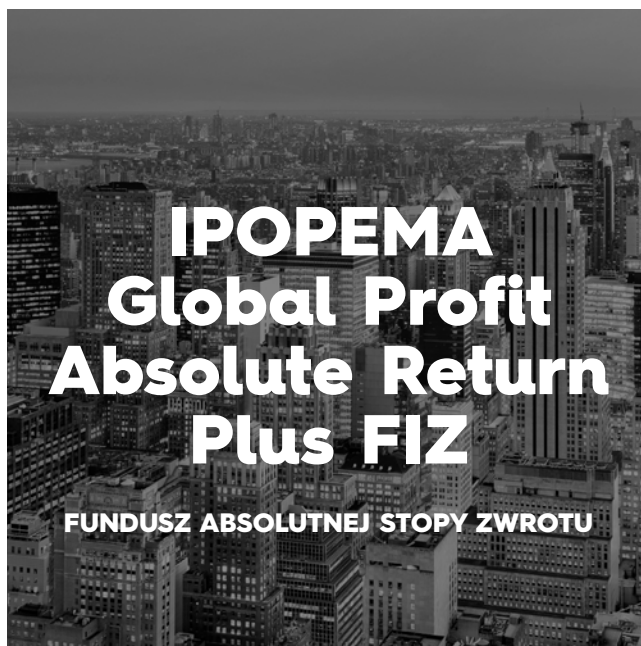


Raport miesięczny styczeń 2019



ŁUKASZ JAKUBOWSKI
CFA



BOGUSŁAW STEFANIAK
DORADCA
INWESTYCYJNY

Fundusz zanotował w grudniu stopę zwrotu równą -1,79% (od początku 2018 -2,77%). Ujemny wynik w grudniu wziął się z jednej strony z ekspozycji na amerykański rynek akcji (która i tak została na początku miesiąca mocno zredukowana), z drugiej strony stabszego zachowania rynku spółek technologicznych (przede wszystkim z obszaru e-commerce i gier komputerowych). Pomimo dodatniego wyniku na części dłuższej i na krótkich pozycjach w akcjach, fundusz zanotował stratę.

Rynek akcji - świat

Ostatni miesiąc roku nie przyniósł oczekiwanego odbicia na światowych giełdach, wbrew oczekiwaniom inwestorów i to mimo pozytywnych sygnałów z rozmów na linii USA-Chiny, które odbyły się podczas szczytu G20 na przelocie listopada i grudnia. Pomimo tego, iż Stany Zjednoczone zgodziły się wstrzymać, na okres trzech miesięcy, podwyżkę ceł na chińskie towary, paliwa do wzrostów wystarczyło na zaledwie kilka dni. Brak konkretnych postanowień w porozumieniu, a także aresztowanie Meng Wanzhou, dyrektora finansowego Huawei (jednego z najważniejszych przedsiębiorstw Państw Środka), zrodziło obawy o trwałość porozumienia i w efekcie spowodowało wyprzedzą na rynkach akcji.

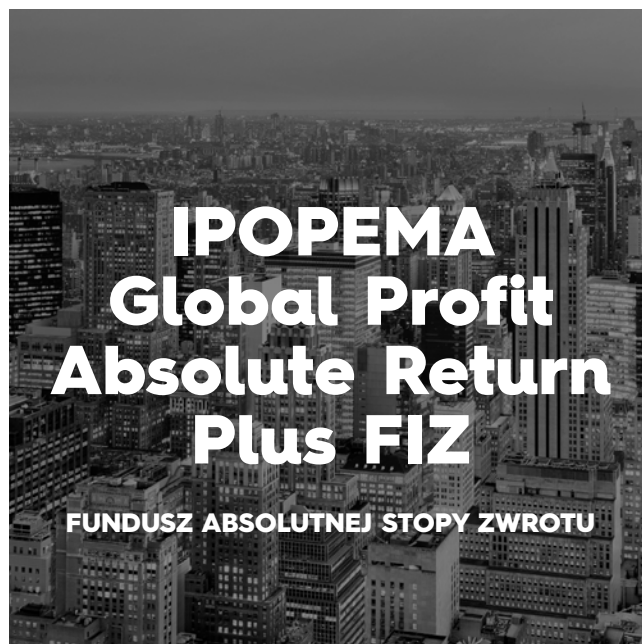
W związku z niepewnością, wynikającą z rezultatów szczytu G20, wykorzystaliśmy silne wzrosty w ostatnich dniach listopada, aby zredukować zaangażowanie w akcje. Następnie, zaraz po szczycie, wykorzystaliśmy pierwszą (wzrostową) reakcję rynków do dalszej redukcji zaangażowania ze względu na niespójne, naszym zdaniem, komentarze obu stron. W rezultacie zaangażowanie w akcje spadło z 51% w szczycie alokacji w ostatniej dekadzie listopada do ok. 27% na początku grudnia.

Kluczowym momentem miesiąca było jednak posiedzenie FED z 19 grudnia, podczas którego bank centralny USA po raz kolejny w 2018 roku podniósł stopy procentowe, do poziomu 2,25%-2,5%. O ile sama decyzja była zgodna z oczekiwaniami, to liczba prognozowanych podwyżek w 2019 roku (spadła z trzech do dwóch) została odebrana negatywnie. Rynek spodziewał się bardziej gotębiego komunikatu i praktycznie braku podwyżek stóp procentowych w kolejnym roku. Nie pomógł także stanowczy ton wypowiedzi prezesa FED, Jerome Powella, w którym mówił o kontynuacji zmniejszania bilansu banku centralnego w trybie „autopilota”. W efekcie, kilka dni po posiedzeniu, zanotowaliśmy nowe roczne dołki na amerykańskich indeksach, a ostatni miesiąc minionego roku był najgorszym grudniem od 1931 roku.

2018 rok okazał się bardzo trudny dla inwestorów akcyjnych, stopy zwrotu na największych światowych indeksach były ujemne (w przypadku amerykańskiej giełdy po raz pierwszy od 2008 roku), dużo wyższa była także zmienność. O ile w 2017 roku SP500 zanotował jedynie 7 sesji, w których dzienna zmiana przekroczyła 1%, to w zeszłym roku takich sesji było 64, z czego 28 w ostatnim kwartale. Ponadto, blisko 90% globalnych klas aktywów przyniosło ujemną stopę zwrotu wyrażoną w dolarze, co jest niespotykane. Spowodowało to, że niewiele było możliwości, by ustrzec się przed spadkami. W nowy rok wkraczamy z bardzo niskim sentymentem wśród zarządzających funduszami (co historycznie wcale nie jest złym sygnałem) i oczekiwaniami rynku na brak podwyżek stóp procentowych (wyraźnie poniżej dwóch, zakładanych przez FED). Od swojego szczytu we wrześniu do dołka w Wigilię, indeks S&P 500 spadł w cenach zamknięcia o 19,78%, technicznie broniąc o 20% barierę spadku, oddzielającą korektę od rynku niedźwiedzia. Jest to jednak niewielkie pocieszenie, ponieważ wiele innych amerykańskich (np. Nasdaq 100) jak i globalnych indeksów (np. DAX, WIG20) w 2018 roku tę barierę przekroczyło.

W nadchodzącym roku najważniejszym zagadnieniem pod kątem rynków akcji będzie, naszym zdaniem, ocena sytuacji gospodarczej na świecie w dziesiątym roku ekspansji. Ekonomiści zwracają szczególnie uwagę na oczekiwane spowolnienie gospodarcze z ewentualną recesją w Stanach Zjednoczonych, którą większość analityków przewiduje na drugą połowę

Raport miesięczny styczeń 2019



2020 roku. Odpowiedź na pytanie, czy obecne wyhamowanie wzrostu to tzw. „soft patch” czy jaskółka wieszcząca recesję, przesądzi o kierunku rynków w 2019 roku. Z obserwowanych przez nas na bieżąco „wskaźników bessy”, które w przeszłości z dużą dokładnością potrafiły wyznaczyć koniec ekspansji gospodarczej, żaden nie sygnalizuje nadejścia recesji w Stanach Zjednoczonych w horyzoncie najbliższych 12-15 miesięcy. Niepokojącym sygnałem może być znaczny wzrost rentowności obligacji korporacyjnych amerykańskich przedsiębiorstw (powodowany naszym zdaniem spadkami cen ropy, podobnie jak to miało miejsce w 2016 roku), natomiast w ujęciu absolutnym nie są to jeszcze alarmujące poziomy. Podobnie w przypadku krzywej stóp procentowych, która wypląszczyła się w ciągu ostatniego kwartału, wciąż nie obserwujemy alarmujących poziomów.

Naszym zdaniem główne ryzyko w nadchodzącym roku stanowią: polityka monetarna FED w świetle wolniej rosnącej gospodarki amerykańskiej, eskalacja wojny handlowej między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, a w efekcie dalsze spowolnienie wzrostu gospodarki Państwa Środka, Brexit oraz zmniejszanie globalnej płynności banków centralnych.

Rynek akcji - Polska

Pomimo grudniowych spadków polskich indeksów, nasz parkiet od kilku miesięcy zaskakuje uczestników rynku siłą relatywną w stosunku do rynków emerging markets, a od listopada – również w stosunku do indeksów rynków rozwiniętych. Tak było również w ubiegłym miesiącu. Pomimo spadku indeksu MSCI EM o 2,9% oraz S&P 500 o 9,2%, WIG20 spadł tylko 0,6%. Przyczyn można upatrywać m.in. wśród atrakcyjnych wskaźników wyceny polskiego rynku. Również korzystnie na zachowania polskich indeksów wpłynęła ich kompozycja sektorowa (niski udział spółek technologicznych, a wysoki rafinerii i defensywnych spółek energetycznych). Na tle swoich europejskich i amerykańskich odpowiedników, mocne były również polskie banki.

Siłą relatywną nie popisały się natomiast małe i średnie spółki. Pomimo coraz to niższych wycen, problemy tego segmentu rynku pozostają albo nierozwiązane (odpływy z funduszy akcji polskich, problemy z przenoszeniem wzrostu kosztów pracy i surowców na klientów) albo wręcz rosną (coraz niższa płynność w tym segmencie). Niemniej, po ostatnich miesiącach spadków, dostrzegamy okazje inwestycyjne w tym segmencie, stąd zmieniamy nastawienie na neutralne do małych i średnich spółek i zamierzamy wykorzystywać ewentualne korekty do selektywnego przeważania tego segmentu rynku.

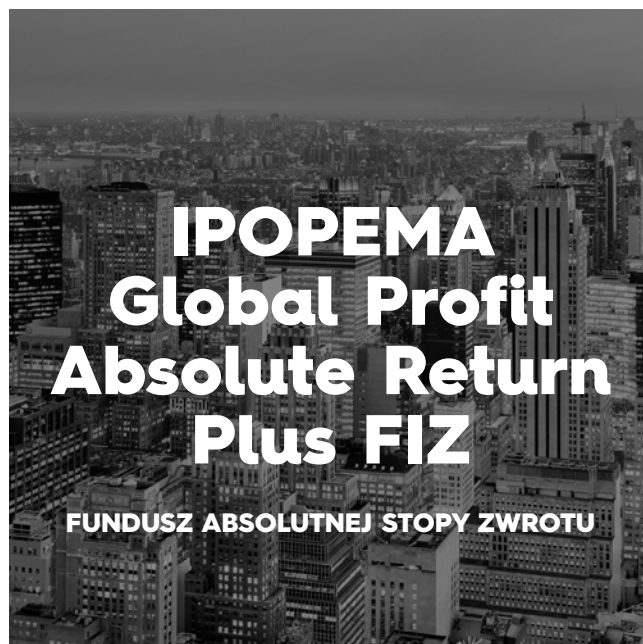
Podobnie jak na światowych rynkach, 2018 rok był bardzo nieudany dla inwestorów na GPW. WIG spadł o 9,5%, a małe i średnie spółki dostawnie „zapadły się” pod ciężarem odpływów z TFI (mWIG40 spadł o 19,3%, a sWIG80 o 27,6%). Ponadto, w polski rynek co chwila uderzały różnego rodzaju afery. Najpierw upadłość Getback S.A., potem problemy Altus TFI, a na koniec tzw. afera taśmowa KNF skutecznie odstraszyły inwestorów na polskim rynku. Nawet reklasyfikacja polskiego rynku z rynku rozwijającego się do rozwiniętego, zaskutkowała podażą akcji ze strony inwestorów inwestujących tylko na rynku EM.

Naszym zdaniem, w 2019 roku koniunktura na polskim rynku będzie determinowana przede wszystkim przez czynniki globalne, wymienione w części komentarza nt. rynków światowych. Dyskonto polskiego rynku do innych rynków EM w większości się domknęło po tym, jak WIG zachowywał się mocniej o blisko 20p.p. od MSCI EM, licząc od marca. Na koniec roku polski rynek był wyceniany z jednocyfrową premią w stosunku do MSCI EM na wskaźniku Cena/Zysk. Jest to naszym zdaniem „fair”, ale z drugiej strony nie oferuje już „poduszki bezpieczeństwa”, która wspierała GPW w II półroczu 2018 roku.

Rynek długu - Polska

Miniony miesiąc, tak jak i zresztą cały 2018 rok, był pozytywny dla posiadaczy polskiego długu. Negatywny sentyment, powstały w związku aferą w KNF i odwołaniem przewodniczącego komisji, szybko się ulotnił, a inwestorzy skupili się na bardzo pozytywnych informacjach odnośnie wykonania budżetu państwa (nadwyżka 11,1 mld zł po listopadzie) oraz niskich odczytach inflacji. Silny popyt ze strony banków i funduszy inwestycyjnych był wspomagany popytem inwestorów zagranicznych. W konsekwencji, ceny obligacji skarbowych mocno wzrosły na całej krzywej dochodowości. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła z 3,04% do 2,83%, 5-letniego z 2,46% do 2,27%, a dwulatkowej z 1,53% do 1,33%. Na głównych światowych rynkach długu umocnienie trwało cały miesiąc. Powodem takiego zachowania były spadające ceny ropy naftowej, znacznie obniżające przyszłą ścieżkę inflacyjną oraz obawa o spowolnienie światowej gospodarki. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła z 0,31% do 0,24%, a amerykańskich z 2,98% do 2,68%.

Raport miesięczny styczeń 2019



Grudniowe odczyty danych pokazały, iż pozytywne tendencje w polskiej gospodarce nadal się utrzymują, choć ich dynamika wyhamowała. Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 4,7% r/r (rok do roku), a sprzedaż detaliczna nawet o 6,9%. Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw pokazała wzrost o 7,7%, a zatrudnienia wzrost o 3,0%. Bezrobocie utrzymało się na najniższym poziomie w historii na poziomie 5,7%. Pomimo mocnego wzrostu gospodarczego nadal nie widać presji cenowej. Inflacja konsumencka w październiku wzrosła o 1,1%, a inflacja bazowa tylko o 0,7%.

Spodziewamy się, że w perspektywie całego 2019 roku inwestycje w obligacje skarbowe powinny być atrakcyjną lokatą kapitału. Jednak mając na uwadze ostatnie silne wzrosty cen, w najbliższym czasie prawdopodobieństwo korekty znacznie wzrosło. Nasze krótkoterminowe nastawienie do rynku krajowych obligacji skarbowych doskonale widoczne jest w obecnym poziomie ryzyka, jakie posiadamy na funduszu. Jednym słowem, w krótkim okresie spodziewamy się korekt, natomiast w dłuższej perspektywie jesteśmy pozytywnie nastawieni do krajowego rynku obligacji. Naszemu podejściu powinno sprzyać: łagodne podejście Rady Polityki Pieniężnej do kwestii podwyżek stóp procentowych, znakomita sytuacja polskiego budżetu (rekordowo niski deficyt budżetowy), a zatem niska podaż na aukcjach organizowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dalsze napływy na rynek funduszy obligacyjnych, związane z niskimi stawkami depozytów.

NOTA PRAWNA

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym, nie stanowi rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Informacji i danych zawartych w tym materiale nie należy traktować ich jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje o funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w prospektach informacyjnych dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.ipopematfi.pl. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym, który zawiera informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazuje ryzyka, koszty i opłaty IPOPEMA TFI S.A. oraz fundusze inwestycyjne zarządzane przez IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy. Wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy nr KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441 zł w całości opłacony. IPOPEMA TFI posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI jest Komisja Nadzoru Finansowego.