

**ipopema**

# Komentarz rynkowy IPOPEMA TFI

**STYCZEŃ 2020**



**22 338 91 07**  
DLA UCZESTNIKÓW



**22 236 93 00**  
DLA NOWYCH KLIENTÓW



**IPOPEMATFI.PL**  
STRONA INTERNETOWA

## **KORONAWIRUS**

Czy zatrzyma powracającą do wzrostów światową gospodarkę?

## **MAŁE I ŚREDNIE SPÓŁKI**

Małe i średnie spółki pokazują moc na warszawskim parkiecie.

## **INFLACJA W POLSCE**

Czy zniechęci inwestorów do obligacji skarbowych?



## Rynek długu

Pierwsze dni 2020 roku przyniosły wzrost awersji do ryzyka, wywołanej zamachem na irańskiego generała Kasema Sulejmaniego dokonany przez Stany Zjednoczone. W odwecie Iran ostrzelał amerykańskie bazy w Iraku. Obawy o eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie wywołały silne spadki rentowności na rynkach bazowych, za którymi w pierwszej reakcji podążyły również polskie rentowności. Popyt na lokalne obligacje „zderzył się” jednak z najwyższym od 7 lat odczytem inflacji na poziomie 3,4% r/r (oczekiwana 2,8% r/r, poprzednio 2,6% r/r), przy inflacji bazowej na poziomie 3,2% r/r. Pomimo uspokajającego komunikatu RPP i podtrzymania stanowiska braku potrzeby podwyżek stóp procentowych w 2020 roku, odczyt zadziałał na wyobraźnię inwestorów. W kulminacyjnym momencie wyprzedaży rentowność dziesięcioletki sięgnęła poziomu 2,35% - ostatnio notowanego w lipcu 2019. Druga połowa miesiąca to ponowny powrót rentowności do poziomów notowanych na początku roku. Wszystkie dane ze strefy realnej gospodarki zaskoczyły negatywnie. Dynamika produkcji przemysłowej wzrosła o 3,8 % r/r (oczekiwano 6,4% r/r), sprzedaż detaliczna rozczarowała mniej, notując wzrost o 5,7% r/r (oczekiwano 6% r/r). Największym zaskoczeniem okazał się jednak odczyt dynamiki PKB za cały 2019 na poziomie 4% r/r (oczekiwano 4,2% r/r), co może implikować rozczarowujący wzrost w IV kwartale 2019 na poziomie zbliżonym, bądź niższym niż 3% r/r. Negatywne sygnały z gospodarki zbiegły się ze wzrostem zachorowań i zgonów wywołanych chińskim koronawirusem. Tysiące przypadków odnotowanych w Chinach oraz prawdopodobieństwo rozprzestrzenienia się epidemii na inne kraje, wywołały silne obawy o możliwe skutki dla globalnej gospodarki. W efekcie polskie rentowności kończyły styczeń na poziomach notowanych na początku miesiąca, podczas gdy rynki bazowe odnotowały istotne spadki dochodowości.

W najbliższych kilku tygodniach, spodziewamy się istotnej presji na wzrost rentowności krajowych obligacji skarbowych. Przyczyny tego stanu upatrujemy głównie w istotnym przyspieszeniu dynamiki wzrostu krajowej inflacji, nawet powyżej 4% r/r. Przecena na krajowym rynku długu, może być dodatkowo potęgowana wzrostem rentowności na rynkach bazowych. Uważamy, że ostatnio obserwowany gwałtowny spadek rentowności (wzrost cen obligacji) na świecie, wywołany obawą o spowolnienie gospodarcze w wyniku rozprzestrzenienia się koronawirusa, jest zbyt silną reakcją na zaistniałą sytuację.

W dłuższej perspektywie spodziewamy się powrotu do spadku rentowności krajowych obligacji skarbowych. Skłania nas ku takiemu scenariuszowi bardzo dobra sytuacja budżetowa (projekt budżetu zakłada brak deficytu) oraz komfortowa sytuacja płynnościowa MF, za sprawą wysokiego sfinansowania potrzeb pożyczkowych na ten rok. Niska podaż obligacji skarbowych oraz spadająca dynamika inflacji (począwszy od II kwartału), zmierzająca do celu NBP pod koniec 2020 r., powinna sprzyjać inwestorom lokującym swoje oszczędności w obligacjach skarbowych.



## Świat

Początek roku na rynkach akcyjnych na całym świecie okazał się wyjątkowo burzliwy dla inwestorów. Na samym początku stycznia mogliśmy zaobserwować krótkotrwałą eskalację konfliktu na linii USA-Iran, która na szczęście została szybko opanowana. Następnie na rynek zaczęły napływać informacje o nowym rodzaju wirusa, wywołującym objawy podobne do SARS- epidemią z którą świat, a głównie jego azjatycka część, mierzył się w 2003 roku. Sytuacja jest o tyle niekorzystna, że wybuch nowej epidemii zbiegł się z obchodami chińskiego nowego roku, czyli okresem charakteryzującym się istotnie podwyższonym ruchem turystycznym. Działania rządu chińskiego były zdecydowane, jednak rozprzestrzenianie się choroby z pewnością nie pozostanie bez wpływu na realną gospodarkę. Szacuje się, że w przypadku SARS tempo wzrostu gospodarki Państwa Środka, spadło o ponad 1p.p., tym samym uzasadnione są obawy o dynamikę PKB Chin w 2020 roku. Należy pamiętać, że Chiny stanowią dzisiaj istotnie większą część światowej produkcji, niż miało to miejsce kilkanaście lat temu.

W efekcie, indeksy krajów rozwijających się znajdowały się w styczniu pod znaczną presją sprzedających, a reprezentujący je indeks MSCI Emerging Markets spadł w minionym miesiącu o 4,7%. Spadki dotknęły również główne indeksy europejskie (DAX30 spadł o 2,0%, a CAC40, posiadający sporą ekspozycję na chińskiego konsumenta, stracił 2,9%, FTSE100 spadał najmocniej, bo ponad 3,4%), jedynie amerykański S&P500 pozostał praktycznie na niezmiennym poziomie (-0,2%)

Szczególnie pozytywnie, po raz kolejny na przestrzeni ostatnich kilku miesięcy, zachowywał się sektor technologiczny w Stanach Zjednoczonych: Nasdaq 100, jako jeden z niewielu indeksów na świecie, urosł w styczniu o 2,9%. Swoją siłę zawdzięczał publikacjom wyników kwartalnych, z których najbardziej wyróżniały się trzy największe prywatne spółki świata. Zarówno Microsoft, Apple, jak i Amazon, istotnie przebiły oczekiwania analityków pod względem przychodów i rentowności, co pozwoliło analitykom podnieść prognozy dla tych spółek na cały 2020 rok. Ogólnie sezon wyników prezentuje się dobrze, dane opublikowało już ponad 250 spółek, raportując zyski średnio o 5,5% wyższe od konsensusu rynkowych prognoz.

W nadchodzącym okresie największy czynnik ryzyka stanowić będzie eskalacja wirusa w Chinach i jego ostateczny wpływ na gospodarkę. Wojna handlowa zeszła obecnie na drugi plan, natomiast inwestorzy z pewnością będą obserwować, jakie ewentualne działania stymulujące wzrost podejmą chiński rząd i bank centralny. W lutym na dobre rozpocznie się wyścig o kandydaturę demokratów w wyborach prezydenckich w USA, a polityka zawsze elektryzuje rynki finansowe.

## Polska

Styczeń wielu inwestorom na warszawskim parkiecie przyniósł rozczarowanie: WIG spadł o 1,99%. W tym środowisku bardzo dobrze radził sobie fundusz IPOPEMA Akcji, którego jednostka wzrosła o 0,19%, bijąc indeks WIG o 2,18%.

W podziale rynku na sektory ze względu na kapitalizację, wyróżniły się mocno na plus małe i średnie spółki (odpowiednio +2,6% oraz 4,8% w ub. miesiącu), podczas gdy zawiódł WIG20 (-3,1%).

Największe polskie spółki dopadł ten sam wirus co MSCI Emerging Markets. W połowie miesiąca na rynek coraz intensywniej zaczęły spływać informacje o rozprzestrzeniającej się epidemii koronawirusa (2019-nCoV), co spowodowało wzrost awersji do ryzyka, odpływ kapitału z rynków EM i korektę notowań. Na koniec stycznia zarażonych na całym świecie było już ponad 11 tysięcy osób, a blisko 260 z nich zmarło. W tej chwili zarażonych jest ponad 37 tysięcy, a liczba ofiar śmiertelnych sięga blisko 820. Jest to straszna tragedia, znacznie bardziej negatywna w skutkach niż epidemia SARS w 2003. Całkowita liczba zarażonych wyniosła wtedy 8098 osób, a liczba ofiar śmiertelnych - 774. Ze względu na liczbę ofiar, ale też zasięg paraliżu chińskiej gospodarki, wpływ koronawirusa na chińskie i światowe PKB będzie prawdopodobnie dużo bardziej istotny niż SARS. Nie bez znaczenia jest też fakt, że chińska gospodarka ma obecnie dużo większy udział w światowych PKB niż w 2003 r i jest ważną częścią światowego łańcuch dostaw.

W drugiej połowie grudnia do Sejmu trafił rządowy projekt ustawy o OFE. Zgodnie z założeniami projektu, pod koniec listopada miałyby nastąpić przeniesienie środków z OFE na rachunki w nowych IKE. Co więcej, według pierwotnego projektu limit zaangażowania w akcje miał wynieść 80% aktywów w 11/2020 i 88% w 12/2020 r., co oznaczało mniej więcej tyle, że OFE byłyby zobligowane do zakupu polskich akcji za ok. 3-5 mld PLN. Niestety, z medialnych doniesień wynika, że Komisja Sejmowa zamierza obniżyć ten limit o 5 p.p. tak, aby zmiany były z punktu widzenia alokacji OFE/"nowych IKE" neutralne.

W ujęciu branżowym, w styczniu dobrze radził sobie WIG Media (za sprawą rosnących notowań Wirtualnej Polski, mającej dominującą rolę w tym indeksie), WIG Motoryzacja (podobna sytuacja, za wzrosty był odpowiedzialny dominujący w indeksie InterCars) oraz WIG Gry. W tym ostatnim udziały poszczególnych spółek są dużo bardziej zrównoważone, a wzrosty dotyczyły prawie wszystkich spółek za wyjątkiem CI Games.

Tabela 1. Procentowe zmiany wybranych indeksów giełdowych

	Rynek	1M	3M	YTD
	MSCI Emerging Markets	-4,7	2	-4,7
	WIG	-2	-1,9	-2
Podział ze względu na kapitalizację	WIG 20	-3,9	-5,8	-3,9
	mWIG40	2,6	8,1	2,6
	sWIG80	4,8	11,1	4,8
Podział sektorowy	BANKI	-1,9	-6,2	-1,9
	MEDIA	14,1	22,1	14,1
	CHEMIA	-8,3	-11,7	-8,3
	BUDOWLANKA	6,4	25,9	6,4
	UKRAINA	4,4	1,5	4,4
	ENERGETYKA	-9,1	-9,7	-9,1
	SPOŻYWCZE	4,9	8,1	4,9
	SUROWCOWY	-5,4	7,2	-5,4
	PALIWA	-12	-25,1	-12
	INFORMATYKA	3,5	21,6	3,5
	TELEKOMUNIKACJA	-1,2	5,9	-1,2
	DEWELOPERZY	3,6	8,8	3,6
	MOTORYZACJA	10,3	16,4	10,3
	ODZIEŻ	-5,5	-0,4	-5,5
	GRY	7,3	24,6	7,3
	LEKI	-2	-6,4	-2



## Rynki emerging markets i frontier markets

Pierwsze dwa tygodnie stycznia, podobnie jak koniec 2019 roku, były bardzo optymistyczne dla inwestorów. Na rynkach finansowych przeważała euforia, a inwestorzy obiema rękami kupowali ryzykowne aktywa, w niektórych wypadkach nawet nie zwracając specjalnie uwagi na wyceny. Niestety, „to co dobre szybko się kończy” – lęk przed epidemią koronawirusa w Chinach szybko zamienił euforię w obawy. W drugiej połowie stycznia widzieliśmy klasyczne zachowanie „risk-off”: silniejszy dolar amerykański, spadek rentowności obligacji skarbowych, spadki na giełdach i ucieczka do bezpieczniejszych klas aktywów.

Patrząc historycznie i doszukując się analogii z przeszłości, po podobnych wybuchach epidemii, rynki akcji w krajach rozwiniętych odrabiały straty w ciągu dwóch miesięcy, co napawa nas optymizmem. Z drugiej jednak strony, negatywny efekt koronawirusa na wzrost gospodarczy w Chinach pozostanie i prawdopodobnie przetrząsnie się na inne gospodarki. Oznacza to, że spadki rentowności na rynku obligacji są do pewnego stopnia uzasadnione.

Biorąc pod uwagę, że przez ostatnie dwa tygodnie narracja rynkowa była skupiona wyłącznie na informacjach płynących z Chin, łatwo zapomnieć o tym, że styczeń nie należał do najspokojniejszych miesięcy. Zaostrzenie konfliktu na linii USA/Iran po śmierci dowódcy sił irańskich i atakach na bazy amerykańskie w Iraku wywołały niepokoje na Bliskim Wschodzie, co w konsekwencji wpłynęło na wzrosty cen ropy naftowej. Obecnie, chociaż sytuacja się trochę uspokoiła, zdecydowanie nie można powiedzieć, że w regionie osiągnięto stabilizację.

Na drugim biegunie gospodarki banki centralne i posiedzenia Fed oraz ECB nie przyniosły żadnych niespodzianek. Kontynuacja programu zwiększenia płynności na rynek repo/luzowania ilościowego przez Rezerwę Federalną oznacza, że korekty na giełdach, które widzieliśmy w drugiej połowie stycznia nie będą trwałe. Globalnie polityka pieniężna jest tagodna i powinna wspierać rynki finansowe.

W styczniu, w funduszach stosujących strategię Global Macro, na dobry wynik wpływ miały tureckie obligacje skarbowe denominowane w USD i tureckiej lirze, będąc dodatkowo wspierane przez spadające rentowności amerykańskich obligacji skarbowych i stabilną walutę (szczególnie wobec złotówki). Dobra passa trwała na rynku ukraińskich obligacji skarbowych, chociaż stopy zwrotu w styczniu były nieco niższe niż w grudniu. Dalej uważamy, że ukraińskie aktywa będą generowały ponadprzeciętną stopę zwrotu w najbliższych miesiącach, ze względu na pozytywny program reform i zmianę nastawienia ze strony inwestorów, którzy powoli zwiększają ekspozycje na tym rynku. Pozostałe pozycje również wygenerowały nieznaczne zyski i związku z tym nie zmienialiśmy znacząco alokacji na funduszu.

## IPOPEMA Dłużny

0,04%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

W minionym miesiącu fundusz Ipopema Dłużny osiągnął -0,01%. Ostatnie tygodnie charakteryzowały się podwyższoną zmiennością, jednak ostatecznie szeroki rynek polskich obligacji skarbowych również zakończył miesiąc w okolicach zerowej stopy zwrotu. Należy jednak podkreślić, że w wyniku styczniowych wydarzeń istotnie rozszerzył się spread polskich rentowości względem rynków bazowych, co pozytywnie przekłada się na potencjał wzrostu ich cen w kolejnych tygodniach.

## IPOPEMA Obligacji

0,40%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

W styczniu subfundusz Ipopema Obligacji osiągnął stopę zwrotu na poziomie +0,4%, co pozwoliło na znalezienie się na podium wśród funduszy ze swojej grupy porównawczej\*. Dodatni wynik został wypracowany za sprawą aktywnej alokacji funduszu w ramach krajowych obligacji skarbowych, a także wzrostu cen obligacji zagranicznych denominowanych w EUR i USD.

## IPOPEMA Emerytura Plus

0,19%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

W styczniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0.19%. Wynik funduszu plasuje się w 2 kwartylu grupy porównawczej Analiz Online.

## IPOPEMA Zrównoważony

0,38%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

W styczniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0.38%. Od początku roku fundusz plasuje się w 1 kwartylu grupy porównawczej Analiz Online funduszy polskich zrównoważonych.

## IPOPEMA Akcji

0,19%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

W styczniu fundusz zanotował dodatnią stopę zwrotu równą 0.19%. Warto zauważyć, że w tym samym czasie szeroki rynek warszawskiej giełdy zanotował wyraźny spadek: WIG -2.0%, a WIG20 aż -3.9%. Zupełnie inaczej zachowały się średnie i małe spółki: odpowiednio mWIG40 2.6%, natomiast sWIG80 wzrost o 4.8%. Powyższe dane sugerują również nasze nastawienie, zgodnie z którym z jednej strony zapewniamy inwestorom płynność, a równocześnie wyszukujemy atrakcyjne cenowo spółki.

## IPOPEMA Globalnych Megatrendów

1,73%

STOPA ZWROTU ZA STYCZEŃ

Fundusz zanotował w styczniu stopę zwrotu z inwestycji równą 1,7%, przy stopie zwrotu z indeksu MSCI ACWI Index równej -1,17%.

Naszym zdaniem, 2020 rok ma szansę być całkiem niezły dla inwestorów, natomiast z uwagi na silną aprecjację indeksów w ostatnich miesiącach minionego roku, wywołaną dodatkowym luzowaniem monetarnym w ciągu czwartego kwartału oraz wymienione powyżej czynniki ryzyka, utrzymujemy alokację w akcje poniżej 90% aktywów portfela. W dalszym ciągu podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółek technologicznych, szczególnie z ekspozycją na segmenty BIG Data oraz bezpieczeństwa w sieci. W związku ze zmieniającymi się zwyczajami zakupowymi oraz sposobem spędzania wolnego czasu, wierzymy w dobre perspektywy spółek z branży: e-commerce, reklamy on-line oraz rozrywki. Ciekawą inwestycją mogą w najbliższych miesiącach okazać się spółki medyczne, które w Stanach miały co najwyżej mocno przeciętny rok, ale więcej odpowiedzi poznamy dopiero po prawyborach z pierwszej połowy roku.

Na koniec stycznia w portfelu dominowały spółki z Ameryki Północnej, uzupełnione przez pojedyncze spółki z Europy Zachodniej, Polski, Japonii i Chin. Zaangażowanie funduszu na wspomnianych rynkach ma miejsce przez starannie wyselekcjonowaną grupę 22 emitentów.





**ipopema**

## **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 jako rekomendacji inwestowania w jakiejkolwiek 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](http://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. Próżna 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.