

ipopema

Komentarz rynkowy IPOPEMA TFI

GRUDZIEŃ 2019



22 338 91 07
DLA UCZESTNIKÓW



22 236 93 00
DLA NOWYCH KLIENTÓW



IPOPEMATFI.PL
STRONA INTERNETOWA

POLSKIE MALUCHY

mWIG40 i sWIG80 na plusach.
Czyżby w końcu przyszedł czas
na „polskie maluchy”?

WOJNA HANDLOWA

Amerykańsko-Chińska wojna
handlowa – oczekiwanie rynku
na jej zakończenie.

ŚWIAT

Czy światowe spowolnienie
gospodarcze przestało
interesować inwestorów?



Rynek długu

Początek listopada to dynamiczna przecena na rynku polskich obligacji skarbowych. Rodzime rentowności podążyły za obligacjami z rynków rozwiniętych. Pozytywne komentarze odnośnie postępu w negocjacjach handlowych pomiędzy USA i Chinami wraz z lekką poprawą danych płynących z amerykańskiej gospodarki wywierały presję na rentowności papierów dłużnych. W kulminacyjnym punkcie rentowność polskiej 10-latki osiągnęła poziom 2,25%, co było najwyższym poziomem od lipca tego roku. Po dynamicznej przecenie ceny systematycznie wracały do poziomów z początku miesiąca, wraz z mniej optymistycznymi danymi z Polskiej gospodarki. Pomimo lepszego od oczekiwań odczytu dynamiki produkcji przemysłowej (3,5% r/r, oczekiwano 2,5%) odczyty systematycznie słabną, co koresponduje z istotnie niższym odczytem PMI z początku miesiąca: 45,6 (oczekiwano 48,1), który okazał się najniższym odczytem od 2009 roku. Istotnie rozczarowała produkcja budowlano-montażowa, pokazując spadek o 4% r/r (oczekiwano wzrostu o 6,2% r/r). Komisja Europejska obniżyła prognozy dla Polski na lata 2019/2020. Według nowej prognozy polska gospodarka będzie rozwijać się w latach 2019 i 2020 w tempie odpowiednio 4,1% r/r oraz 3,3% r/r (poprzednio 4,4 % oraz 3,6%). Również NBP obniżył swoje projekcje odnośnie wzrostu gospodarczego. Listopadowa projekcja zakłada wzrost PKB w 2020 roku na poziomie 3,6% r/r (4% r/r w lipcowej projekcji) przy średniorocznym poziomie inflacji na poziomie 2,8% r/r (2,9% r/r w lipcowej projekcji).

W całym miesiącu rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 1,96%, do 2,00%, 5-letniego z 1,71%, do 1,72%, a rentowność dwulatki spadła z 1,41% na 1,37%. Na głównych rynkach długu rentowność niemieckich 10-letnich obligacji wzrosła z -0,41%, do -0,36%, a amerykańskich z 1,71% do 1,77%.



Świat

Listopad przyniósł kontynuację wzrostów na światowych rynkach i o ile do nowych rekordów na amerykańskich parkietach zdążyliśmy się przyzwyczaić, to po bardzo dobrym okresie, także indeksy europejskie zbliżyły się do najwyższego poziomu w historii (mowa zarówno o niemieckim DAX-ie, jak i indeksie największych spółek europejskich Stoxx 600). Paliwo w postaci płynności dostarczonej przez banki centralne nie chce się wyczerpać, mimo braku jednoznacznych postępów w negocjacjach handlowych na linii USA-Chiny. Słabe dane przemysłowe z gospodarek Stanów Zjednoczonych, Europy i Chin, są na razie równoważone przez bardzo dobre wskaźniki z rynku pracy.

W listopadzie niemal zakończyliśmy okres publikacji wyników. W ujęciu rok do roku, po raz pierwszy od 2Q'16 spadł kwartalny zysk na akcję przedsiębiorstw amerykańskich. Wyceny spółek zdają się odzwierciedlać nadzieje inwestorów na poprawę dynamiki zysków w kolejnych okresach, tym bardziej, że od czwartego kwartału powinny zacząć działać efekty bazowe. Wciąż głównym zagrożeniem, mocno komentowanym przez zarządy spółek na powynikowych konferencjach, dla przyszłych zysków, jest napięta sytuacja handlowa między Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Od 15 grudnia miały bowiem zacząć obowiązywać nowe cła na chińskie produkty, ale Prezydent Trump w swoim stylu poprzez Tweeter'a, dał nadzieję na wynegocjowanie porozumienia. Daje to kolejną okazję do uspokojenia sytuacji na nowojorskim parkiecie.

Polska

Listopad przyniósł rozczarowanie inwestorom na warszawskim parkiecie. Po umiarkowanych wzrostach w październiku (+0.8%), miniony miesiąc przyniósł odwrócenie tendencji, w wyniku czego indeks WIG zakończył ubiegły miesiąc na poziomie 1.5% niższym. Było to zbieżne z koniunkturą na światowych rynkach emerging markets (MSCI EM -0.2% w listopadzie).

W podziale na sektory rynku, ze względu na kapitalizację, wyróżniły się mocno na plus małe i średnie spółki (odpowiednio +2.3% oraz +3.8% w ub. miesiącu), podczas gdy zawiodły blue chips (WIG20 -3.1%). Nie pomogło tu mocne zachowanie spółek energetycznych (+7.5%) i surowcowych (+4.0%). W końcówce miesiąca Sąd Najwyższy orzekł, iż z mocy prawa możliwe jest przekwalifikowanie kredytu walutowego na kredyt złotówkowy oparty na stopie LIBOR. Wprawiło to w popłoch inwestorów, prawników w zakłopotanie, a frankowiczów w zachwyt, dając jednocześnie tym ostatnim oręż do walki z bankami. W konsekwencji WIG Banki spadł w minionym miesiącu o 6.4%, co biorąc pod uwagę wagę tego sektora w WIG- u pociągnęło w dół główne indeksy. Również sektor paliwowy nie zachwycał inwestorów - WIG Paliwa spadł o 9.5%. Przyczyną spadków była sezonowa korekta marż rafineryjnych oraz wcześniejsza siła tego sektora, co skłoniło niektórych inwestorów do realizacji zysku.

Na drugim biegunie było kilka sektorów, które przyniosły inwestorom godziwe stopy zwrotu. W trakcie miesiąca, inwestorzy zaczęli dyskutować informacje z sektora budowlanego sugerujące możliwy punkt zwrotny w trendzie spadkowym marż w branży (WIG Budownictwo +13.9%). To czy te oczekiwania się potwierdzą pokażą wyniki za 2020 rok, ale wiele spółek z branży jest zadowolonych z wielkości swojego portfela zamówień, co uprawdopodobnia w/w tezę. Bardzo dobrze radziły sobie również spółki z sektora Informatyka (+8.3%) oraz Gry (+3.2%). Ten ostatni

sektor jest prawdziwym hitem wśród inwestorów w tym roku (+65.9% od początku roku). Indeksy małych i średnich spółek mają większy udział budownictwa i gier w swoich składach, a mniejszy banków, paliw i energetyki, co przeważało o ich relatywnej sile w ubiegłym miesiącu.

Tabela 1. Procentowe zmiany wybranych indeksów giełdowych

	Rynek	1M	3M	YTD
	MSCI Emerging Markets	-0,4	+7,2	+7,7
	WIG	-1,5	+4,0	-0,3
Podział ze względu na kapitalizację	WIG 20	-3,1	+4,3	-5,2
	mWIG40	+2,3	+2,3	-3,2
	sWIG80	+3,8	+1,8	+11,3
Podział sektorowy	BANKI	-6,4	-0,2	-9,2
	MEDIA	+5,8	+5,4	+17,1
	CHEMIA	+1,3	-8,1	-9,0
	BUDOWLANKA	+13,9	+10,8	+13,1
	UKRAINA	-1,7	-11,4	-13,8
	ENERGETYKA	+7,5	+13,6	-12,7
	SPOŻYWCZE	-1,9	-6,0	-12,1
	SUROWCOWY	+4,0	+12,7	-14,5
	PALIWA	-9,5	+5,6	-12,3
	INFORMATYKA	+8,3	+6,8	+31,5
	TELEKOMUNIKACJA	+1,3	-1,5	+34,8
	DEWELOPERZY	+2,7	+6,7	+26,2
	MOTORYZACJA	-0,5	-4,9	-6,5
	ODZIEŻ	+1,1	+11,6	-6,6
	GRY	+3,2	+1,8	+65,9
	LEKI	+10,2	+15,4	+18,1



Rynki emerging markets i frontier markets

Listopad był kolejnym miesiącem, w którym na giełdach panowały dobre nastroje. Nawet komentarze lub newsy, które wskazywałyby, że negocjacje między USA i Chinami nie idą w dobrą stronę, bardzo szybko zostawały zapomniane lub zignorowane przez rynek. Ubiegły miesiąc przyniósł wzrost apetytu na ryzyko co negatywnie odbijało się na obligacjach skarbowych, w których rentowności zakończyły miesiąc wyżej niż go rozpoczęły. Wzrosty dla zarządzających funduszami dłużnymi były umiarkowane. Listopadowy sentyment rynkowy wskazuje również na to, że zmartwienia związane z globalnym spowolnieniem gospodarczym schodzą na boczny tor i dopóki oczekiwania pozytywnego rozwiązania konfliktu handlowego Chin/USA nie wygasną, będzie sprzyjał dalszym wzrostom na giełdach.

Na obecną chwilę rynki nie oczekują od FED dalszych obniżek, chociaż naszym zdaniem kolejna fala słabszych danych spowoduje, że obniżki stóp procentowych zostaną bardzo szybko wycenione przez rynek obligacji. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi z FOMC, FED będzie dalej wspierał ekspansję gospodarczą luźną polityką pieniężną a ostatnie obniżki raczej nie zostaną odwrócone. Sęk w tym, że pomimo nieco lepszych danych ekonomicznych z ostatnich tygodni, rynki finansowe pożegnały spowolnienie, ale my nie jesteśmy przekonani, że wracamy do cyklu wzrostowego, a przynajmniej na okres dłuższy niż kilka tygodni.

W listopadzie fundusze stosujące strategię Global Macro wygenerowały dodatnią stopę zwrotu dla inwestorów. Biorąc pod uwagę euforię na rynkach finansowych, które oczekują pozytywnego rozstrzygnięcia negocjacji USA/Chiny, pozycje korzystające z tezy globalnego spowolnienia nie miały znaczącego wpływu na wynik. Pozycje na rynkach wschodzących wygenerowały dodatnią stopę zwrotu a w tym Turecka Lira odrobiła większość strat poniesionych po głośnym i krótkotrwałym konflikcie w północnej Syrii.

ipopema

IPOPEMA Dłużny

-0,04%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

Fundusz Ipopema Dłużny wygenerował w listopadzie 0,04% straty, co jest wynikiem zbliżonym do szerokiego rynku polskich obligacji skarbowych. Mając na uwadze zmienność na rynkach bazowych, polska krzywa zachowywała się bardzo stabilnie, czego efektem jest dalsze zawężenie się spreadów. Do końca roku spodziewamy się względnej stabilizacji rentowności.

IPOPEMA Obligacji

+0,23%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

W listopadzie subfundusz Ipopema Obligacji osiągnął stopę zwrotu na poziomie +0,23% a od początku roku +3,77%. 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. Ze względu na zbliżający się koniec roku, spodziewamy się wygaszania aktywności inwestorów na rynku, a w związku z tym niskiej zmienności na krajowych obligacji skarbowych.

IPOPEMA Emerytura Plus

+0,15%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

W listopadzie fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0,15%. Wynik funduszu od początku roku plasuje się w 1 kwartylu grupy porównawczej Analiz Online funduszy mieszanych stabilnych dając zarobić inwestorom 3,93%.

IPOPEMA Zrównoważony

+0,37%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

W listopadzie fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0,37%. Od początku roku fundusz plasuje się w 2 kwartylu grupy porównawczej Analiz Online funduszy polskich zrównoważonych przynosząc stopę zwrotu równą 3,33%.

IPOPEMA Akcji

-0,23%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

W listopadzie fundusz minimalnie stracił osiągając stopę zwrotu równą -0.23%. Warto zauważyć, że spadki na szerokim rynku warszawskiej giełdy były wyraźnie większe: WIG -1,5% a WIG20 zanotował spadek aż -3.1%. Zupełnie inaczej zachowały się średnie i małe spółki: odpowiednio mWIG40 2.3%, sWIG80 wzrost o 3.8%. Powyższe również sugeruje nasze nastawienie, w którym z jednej strony zapewniamy inwestorom płynność, ale również wyszukujemy atrakcyjne cenowo spółki.

IPOPEMA Globalnych Megatrendów

+4,17%

STOPA ZWROTU ZA LISTOPAD

Fundusz zanotował w październiku stopę zwrotu z inwestycji równą 4,17%, przy stopie zwrotu z indeksu MSCI ACWI Index równej 2,3%.

W obliczu zmniejszającego się ryzyka, kontynuacji Amerykańsko-Chińskiej wojny handlowej, utrzymujemy alokację w akcje poniżej 90% aktywów portfela. W dalszym ciągu podtrzymujemy również pozytywne nastawienie do spółek technologicznych, szczególnie z ekspozycją na segmenty BIG Data i Internetu Rzeczy oraz bezpieczeństwa w siec. 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.

Na koniec listopada w portfelu dominowały spółki z Ameryki Północnej, liczną grupę stanowiły również spółki z Europy Zachodniej, uzupełnione przez pojedynczych emitentów z 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. 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 SA., 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.