Rockbridge

23 sierpnia 2019 r.

Szanowni Państwo,

przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe **Rockbridge Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Multi Inwestycja** („Fundusz") zarządzanego przez Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 roku.

Na koniec okresu sprawozdawczego wartość aktywów netto Funduszu wynosiła 10,7 mln złotych, natomiast łączna wartość aktywów netto zarządzanych przez Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. wyniosła 2,7 mld złotych.

Za nami pierwsza połowa 2019 roku, która dla rynków finansowych okazała się być niezwykle ciekawym okresem, skutecznie wymykającym się z ram negatywnych wizji kreowanych w grudniu 2018 przez znakomitą większość prognostów i analityków. Mimo kilku burzliwych zwrotów był to okres udany dla światowych rynków akcji, szczególnie dla inwestorów lokujących swój kapitał na rynkach rozwiniętych, czego potwierdzeniem są blisko 20 proc. stopy zwrotu z amerykańskich (S&P500, NASDAQ) i europejskich (DAX, CAC40) indeksów. Globalny optymizm nie znalazł niestety odzwierciedlenia w zachowaniu warszawskiej giełdy, która wciąż pozostawała w tyle w zestawieniu z zachodnimi parkietami. Po udanym pierwszym kwartale, który przyniósł wzrost wartości wszystkich czterech głównych indeksów notowanych na warszawskim parkiecie, drugi zostanie zapamiętany przez inwestorów głównie przez pryzmat majowej wyprzedaży, która w ciągu jednego miesiąca zredukowała wartość indeksu cenowego GPW do poziomu z początku roku. Wśród czynników globalnych, które wzmacniały presję podażową w obszarze polskich akcji należy wymienić przede wszystkim wzrost napięcia w relacjach pomiędzy USA a Chinami oraz zmianę składu indeksu MSCI Emerging Markets, w ramach którego w wyniku tzw. rebalancingu udział Polski zmniejszył się z 1.1 proc. do 1.03 proc. Lokalnie nasz rynek wciąż pozostawał pod wpływem spadających obrotów, ograniczonej płynności, odpływu kapitału z krajowych funduszy inwestycyjnych trwającego przeszło piętnaście miesięcy oraz wyprzedaży akcji przez OFE. Czynniki te od dłuższego czasu tłumaczą ambiwalentną postawę inwestorów wobec polskiej giełdy. Ostatecznie, wśród nieśmiałych wzrostów obserwowanych na GPW, najwięcej od początku roku zyskały akcje polskich małych oraz średnich przedsiębiorstw (mWIG40: 5 proc., sWIG80: 12.2 proc.), które pomimo utraty impetu w maju i w czerwcu, nadal w naszej opinii stanowią segment o największej przestrzeni do dalszego wzrostu.

Pomimo wielu globalnych czynników ryzyka, w tym eskalacji wojen handlowych będących konsekwencją polityki międzynarodowej Prezydenta USA - Donalda Trumpa oraz działań odwetowych ze strony Chińskiej Republiki Ludowej (dewaluacja juana chińskiego o niemal 2% i zapowiedzi istotnej liberalizacji systemu ustalania kursu walutowego), a także pogarszających się danych gospodarczych, takich jak wskaźniki PMI czy dot. dynamiki produkcji przemysłowej, nadal podtrzymujemy swoje pozytywne nastawienie wobec koniunktury na rynkach akcji. W rozpoczynającym się drugim półroczu oczekujemy pozytywnego scenariusza dla polskiej giełdy, który powinien być wspierany min. przez czynniki lokalne, w tym głównie startujące na jesieni PPK oraz generowany z ich strony popyt na rodzime papiery wartościowe. Zjawisko to powinno wspierać wyceny rynkowe aktywów znajdujących się w portfelach funduszy zarządzanych przez Rockbridge TFI. Część analityków zwraca ponadto uwagę na argument w postaci cyklu rotacji aktywów, który wskazuje, że po bezsprzecznie bardzo dobrym okresie dla rynku długu stopniowo zbliżamy się do momentu, w którym inwestorzy powinni stopniowo zmniejszać swoją ekspozycję na tą klasę aktywów na rzecz bardziej ryzykownych, w tym akcji. Aktualna wartość indeksu cenowego obliczanego dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie prezentująca poziomy wsparcia z przełomu lat 2012/2013, również z perspektywy analizy technicznej wspiera prezentowany przez nas prowzrostowy scenariusz dla rodzimego rynku instrumentów udziałowych.

Pierwsza połowa 2019 roku była bardzo dobrym czasem dla posiadaczy obligacji skarbowych. Rozpoczęta w październiku zeszłego roku cykliczna hossa na tej klasie aktywów nie wykazywała w tym okresie symptomów osłabienia. O znaczącej sile tego trendu z pewnością świadczy fakt, że jego beneficjentem była znacząca większość instrumentów z tego segmentu, notowanych zarówno na rynkach rozwiniętych jak i rozwijających się, w tym również w Polsce. Pomimo widocznych czynników ryzyka związanych z bieżącą polityką rządu, nakierowaną na silną stymulację fiskalną gospodarki w roku wyborczym oraz obawami po stronie uczestników rynku o kolejne działania w tym zakresie (obietnice wyborcze) mogące negatywnie oddziaływać na deficyt budżetowy, rentowności polskich 10-latek spadły do najniższego poziomu od ponad 4 lat (ok. 2,4 proc. na koniec czerwca 2019). Jak pokazał późniejszy okres, ta tendencja była kontynuowana w stronę poziomów z przełomu lat 2014/2015. Powyższe dane wskazują, że zbliżamy się do momentu, w którym możemy spodziewać się stopniowego ograniczenia potencjału dochodowego tej klasy aktywów. Opisane zjawiska zaowocowały bardzo dobrymi stopami zwrotu funduszy dłużnych, które okazały się świetną alternatywą dla depozytów bankowych w rozpatrywanym okresie, szczególnie, iż przy aktualnych poziomach podstawowych stóp procentowych ich realna wartość w wielu krajach jest nadal ujemna. Poniżej prezentujemy dane dot. produktów reprezentujących tą klasę aktywów.

Na uwagę zasługują także dane prezentowane w raportach Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami dotyczące aktywów oraz przepływu kapitału na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Całe pierwsze półrocze bieżącego roku zamknęło się symbolicznym wzrostem aktywów zgromadzonych w funduszach zarządzanych przez polskich asset managerów o kilkadziesiąt mln zł. Najwięcej zyskały fundusze dłużne (1,7 mld zł) oraz akcyjne i mieszane (po 0,8 mld zł). Traciły natomiast aktywa funduszy aktywów niepublicznych (-2,2 mld zł) oraz analogicznie jak w 2018 r. fundusze absolutnej stopy zwrotu (-1,1 mld zł). Czerwiec był piątym miesiącem roku, w którym sprzedaż funduszy dla całej branży była ujemna i wyniosła odpowiednio; dla funduszy rynku kapitałowego -0,66 mld zł, a dla funduszy rynku niepublicznego -0,37 mld zł. Zaobserwować można było jednak stopniową tendencję kurczenia się odpływów z funduszy akcyjnych i mieszanych oraz wzrostu w kategorii funduszy dłużnych krótkoterminowych z zastrzeżeniem, iż fundusze dłużne dobrze sprzedawały się w całym półroczu. Ujemne saldo sprzedaży funduszy akcyjnych w czerwcu było ponad pięciokrotnie niższe niż w maju, a sprzedaż funduszy akcji małych i średnich spółek była nawet na niewielkim plusie. W przypadku funduszy dłużnych saldo było dodatnie, co od początku roku pozwoliło pozyskać rozwiązaniom reprezentującym ten segment rynku łącznie 4,0 mld nowego kapitału.

Stopa zwrotu

W związku z prowadzoną polityką inwestycyjną w okresie sprawozdawczym wartość certyfikatu inwestycyjnego Funduszu spadła o 1,91%.

Jesteśmy przekonani, że w drugiej połowie 2019 roku uwarunkowania rynkowe będą sprzyjały osiąganiu lepszych wyników przez fundusze inwestycyjne, którymi zarządzamy. Dziękujemy za okazane nam zaufanie.

Z wyrazami szacunku,

Krzysztof Mazurek — Prezes Zarządu

Piotr Bień — Wiceprezes Zarządu