

IPOPEMA OPPORTUNITY FIZ

Fundusz absolutnej stopy zwrotu, bazujący na okazjach inwestycyjnych.



Łukasz Jakubowski
CFA

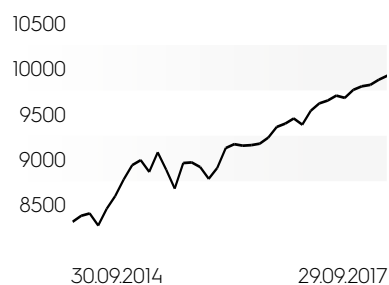


Mariusz Zaród

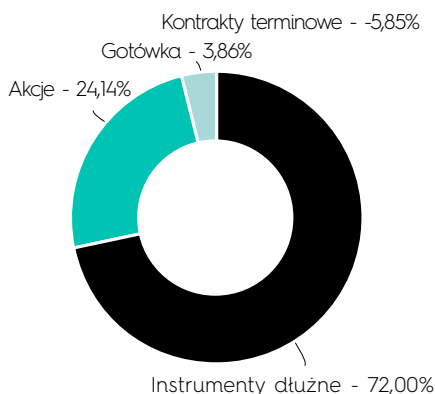
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,40
3 miesiące	1,07
6 miesięcy	2,04
1 rok	5,04
Od początku roku	3,64

Historia wycen PLN



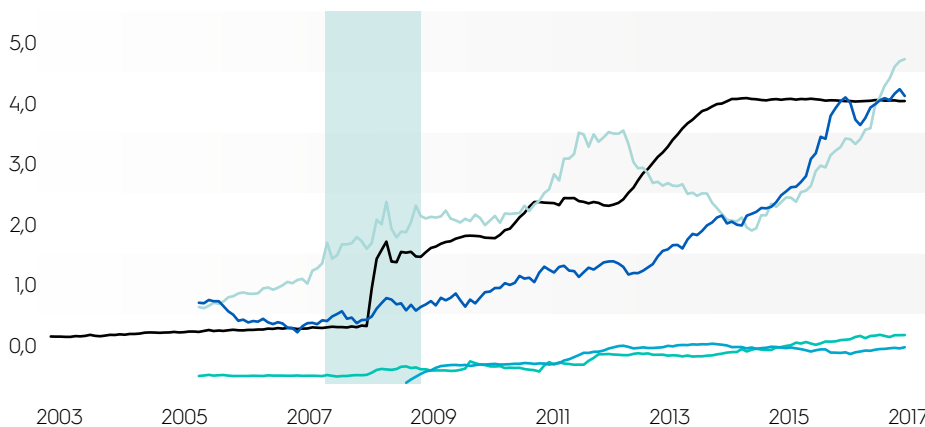
Alokacja %



We wrześniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0,40%. Stopa zwrotu od początku roku wynosi 3,64%.

Przedstawiciele FED na wrześniowym posiedzeniu poinformowali, że, od października 2017 roku, kwota reinwestycji zostanie zmniejszona o 10 mld dolarów. Jest to pierwszy krok na drodze do ograniczenia bilansu FEDu oraz kolejne działanie, zmierzające w kierunku normalizacji polityki monetarnej. Wcześniejsze kroki polegały na stopniowym podwyższaniu stopy referencyjnej. W kolejnych miesiącach podobnych działań można spodziewać się po przedstawicielach ECB, a ich ogłoszenie oczekiwane jest na najbliższym posiedzeniu 26 października (patrz wykres W1). Z uwagi na publikacje dobrych odczytów makroekonomicznych, ukazujących poprawiającą się sytuację gospodarczą, w USA (patrz wykres W2), Europie czy Azji, inwestorzy zignorowali komunikaty płynące z banków centralnych. Wydaje się to dosyć ryzykowne. Należy bowiem przypomnieć, że pierwsza podwyżka stóp procentowych przez FED w grudniu 2015 roku wywołała korektę na indeksach akcji, sięgającą ponad 10%, w ciągu kolejnych dwóch miesięcy (patrz wykres W3). W powyższej sytuacji, za uzasadnione uważamy utrzymywanie zmniejszonej alokacji w akcje. Rozpoczynający się w październiku sezon wyników będzie miał duży wpływ na selekcję spółek do portfela, gdyż pozwoli on ocenić wpływ zwiększonego tempa podwyżek wynagrodzeń pracowników w okresie wakacyjnym na wyniki finansowe przedsiębiorstw.

- Wielkość bilansu FED-u
- Wielkość bilansu Bank of Swiss
- Wielkość bilansu ECB
- Wielkość bilansu BOJ
- BoE (Gilt Purchase Operation + Corporate Bond Scheme)
- Recesje (NBER)



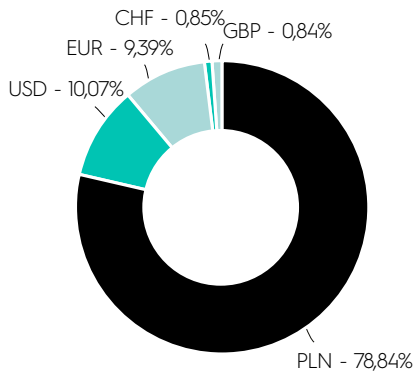
Wielkości bilansów głównych banków centralnych w bln USD (US: w TRL USD) W1

Miniony miesiąc nie był zbyt udany dla długoterminowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,28% do 3,36%, a 5-letniego wzrosła z 2,61% do 2,69%. Obligacje o krótszym terminie do wykupu zachowywały się lekko lepiej niż ich dłuższe odpowiedniki. Rentowność dwuletniej obligacji wzrosła z 1,70% do 1,74%. Znaczne osłabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie września, dotyczyło nie tylko polskich obligacji. Traciły zarówno obligacje niemieckie, jak i amerykańskie. Wspólnym mianownikiem tych spadków cen, był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA na grudniowym posiedzeniu oraz wzrost skłonności do ryzyka, który wywindował amerykańskie indeksy akcyjne na historyczne szczyty. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosła z 2,12% do 2,33%, a niemieckich Bundów z 0,36% do 0,46%. Wrzesień przyniósł także odwrócenie tendencji na EUR/USD. Po przekroczeniu najwyższego poziomu od 2,5 roku (1,20), dolar zaczął się umacniać.

Wrzesień przyniósł dalszą poprawę pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce, a większość danych była znacznie lepsza od oczekiwań rynkowych. Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 8,8%, a sprzedaż detaliczna o 7,6% (w stosunku do sierpnia 2016 roku). Płace rosły szybciej niż w sierpniu zeszłego roku o 6,6% (najwyższa dynamika od 2012 roku - patrz wykres W4), zatrudnienie zaś wzrosło aż o 4,6% (rok do roku). Należy również odnotować kolejny już spadek stopy bezrobocia

IPOPEMA OPPORTUNITY FIZ

Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Sektory %

Nieruchomości	13,53
Telekomunikacja	9,13
Gry	8,29
Sprzęt i materiały medyczne	7,09
Ochrona zdrowia - inne	6,99
Biotechnologia	6,99
Górnictwo	5,91
Media	4,64
Informatyka	4,41
Recykling	3,78
Handel internetowy	3,76
Pozostałe	25,48

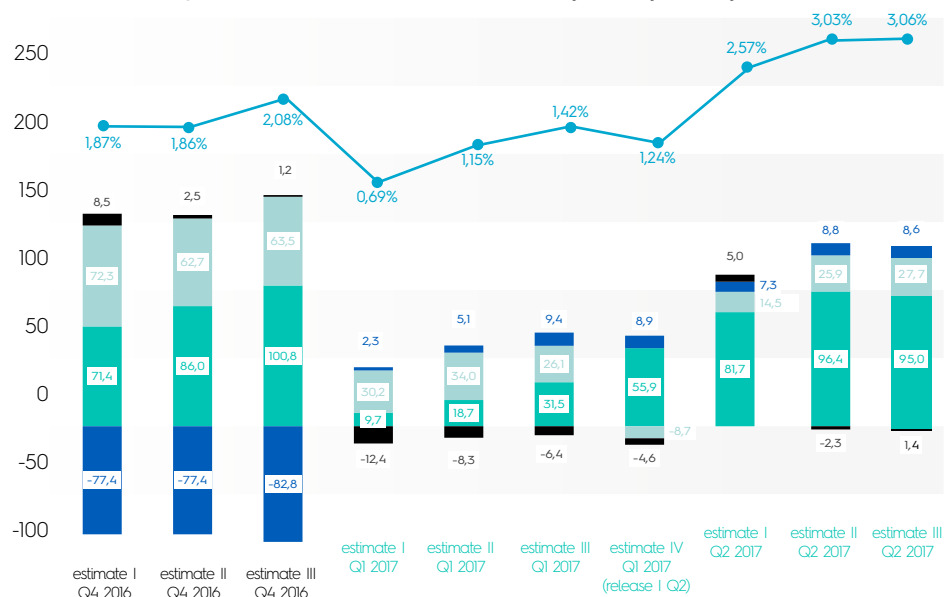
Struktura geograficzna %

Polska	76,09
Hiszpania	6,15
USA	5,40
Luksemburg	5,06
Niemcy	3,76
Szwajcaria	3,54

do historycznie niskiego poziomu 7%. Powyższe dane sugerują, że wzrost gospodarczy w trzecim kwartale przyspieszył jeszcze w stosunku do pierwszego półrocza. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje również przyczyniły się do wzrostu PKB w trzecim kwartale.

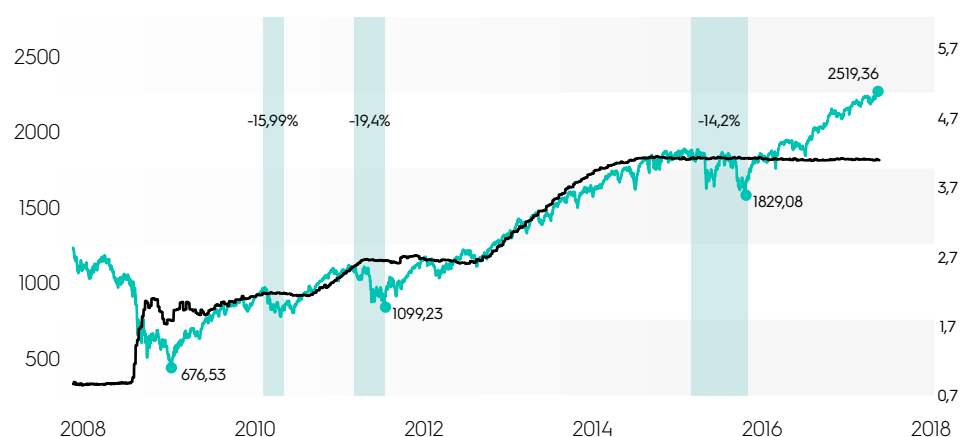
Na koniec września zaangażowanie w akcje netto (uwzględniając instrumenty pochodne) wyniosło ok. 20,7%. Składały się na to inwestycje w wyselekcjonowane spółki, które były zabezpieczane przed spadkami przy wykorzystaniu kontraktów terminowych.

■ Real Government Consumption Expenditures and Gross Investment
 ■ Real Personal Consumption Expenditures ■ Real Gross Private Domestic Investment
 ■ Real Net Exports of Goods and Services ■ US realny PKB wyrównany sezonowo



Rewizje amerykańskiego PKB, w tym kontrybucje zmiany w mld USD (chained 2009 dollars) W2

■ Bilans FED-u (prawa skala w bln USD) ■ S&P500
 ■ Korekta powyżej 10% od poprzedniego szczytu



Bilans FEDu na tle S&P500 W3