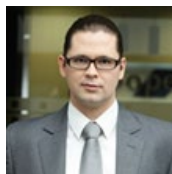


IPOPEMA GLOBAL PROFIT ABSOLUTE RETURN FIZ

Fundusz absolutnej stopy zwrotu, o aktywnym zarządzaniu alokacją.



Łukasz Jakubowski
CFA

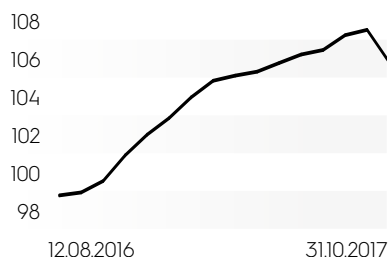


Bogusław Stefaniak

Stopy zwrotu %

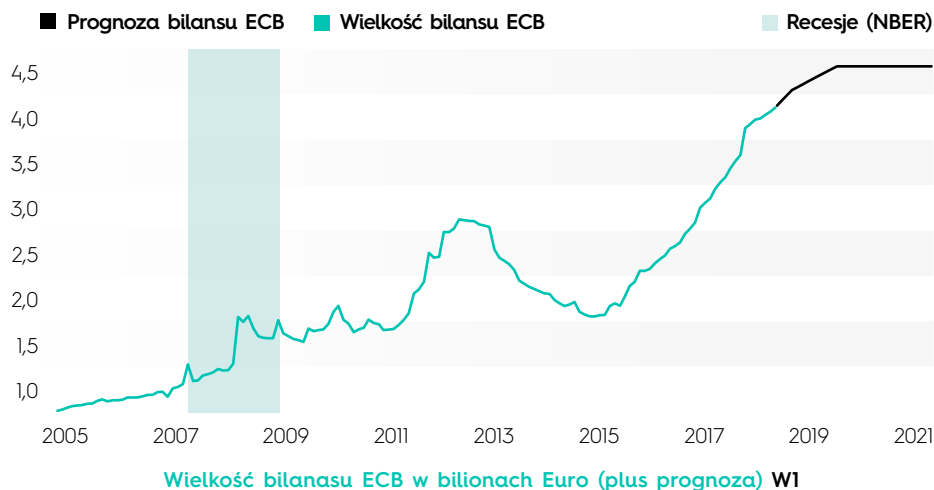
1 miesiąc	-1,50%
3 miesiące	-0,57%
6 miesięcy	0,46%
1 rok	4,64%
Od początku	6,76%

Historia wycen PLN



W październiku fundusz osiągnął stopę zwrotu równą -1,50%. Stopa zwrotu od początku roku wynosi 2,73%.

Najważniejszym wydarzeniem minionego miesiąca na rynkach finansowych było posiedzenie ECB. Mario Draghi nie zaskoczył inwestorów i zgodnie z oczekiwaniami wydłużył program QE o kolejne 9 miesięcy do września 2018, jednocześnie zmniejszając tempo skupu z 60 do 30 mld EUR miesięcznie. Konferencja po decyzji ECB również została odebrana przez inwestorów goębno, ze względu na zapewnienie prezesa ECB o tym, że stopy procentowe w strefie euro nie będą podnoszone jeszcze długo po zakończeniu programu QE (patrz wykres W1).

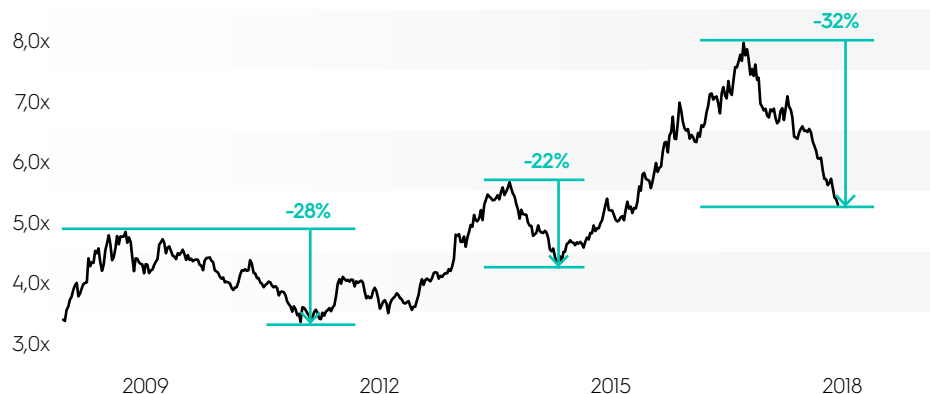


W październiku obserwowaliśmy kontynuację pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce, a większość wskaźników makroekonomicznych wskazuje na utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej przyspieszyło z +7,6% rdr w sierpniu do +8,6% we wrześniu, napędzane mocnym rynkiem pracy. W ubiegłym miesiącu tempo wzrostu zatrudnienia pozostawało na solidnym poziomie +4,5% rdr, a przeciętne wynagrodzenie urosło do 6,0% rdr. Przełożyło się to na wzrost realnego funduszu płac o 8,6% rdr i skutecznie wspierało konsumpcję. Duże zapotrzebowanie na pracowników spowodowało, że stopa bezrobocia spadła do poziomu 6,8% na koniec września, tj. najniższego poziomu w Polsce od 1990 roku. Ciężki rynek pracy powoduje, że gospodarce narastają presje inflacyjne. Tempo wzrostu inflacji bazowej jest w lekkim tempie wzrostowym od kilku miesięcy (we wrześniu urosło o 1,0% rdr) i nie zakładamy, aby zmieniło się to w ciągu najbliższych miesięcy.

W październiku rozpoczął się sezon wyników spółek za 3 kwartał. O ile w segmencie dużych spółek, raportowane do tej pory wyniki były raczej zgodne z oczekiwaniami, o tyle w segmencie średnich i małych spółek pojawiło się sporo negatywnych zaskoczeń. W naszej ocenie negatywne zaskoczenia miały dwa wspólne mianowniki: 1) rosnące koszty pracy i opóźnienie w przenoszeniu ich na klientów 2) wysokie ceny surowców. Słabsze wyniki miały wpływ na relatywne zachowanie się segmentu małych i średnich spółek w stosunku do szerokiego rynku, w tym głównie dużych spółek. Obecnie spadek relatywnej siły indeksu sWIG80 w stosunku do indeksu WIG20 wynosi już ponad 30%, podczas gdy w 2011 i 2014 roku podobne spadki kończyły się na poziomach -28% i -22%. Świadczy to o coraz większej atrakcyjności małych spółek względem dużych (patrz wykres W2). Innym czynnikiem negatywnie wpływającym na zachowanie się tego segmentu rynku, było dostosowywanie portfeli OFE po zwiększonych odpływach z tytułu tzw. suwaka. Dodatkowo od kwietnia br. obserwujemy umorzenia środków z polskich funduszy akcji i akcyjnych funduszy absolutnej stopy zwrotu (patrz wykres W3). Warto też zwrócić uwagę na spadek wskaźnika Forward PE dla sWIG80 do poziomów 10x, który świadczy o niskich wycenach tych spółek w perspektywie historycznej (patrz wykres W4). Podczas gdy WIG urosł w październiku o 0,9%, MWIG40 spadł o 2,3%, a SWIG80 aż o 5,2%. Bardzo słaba relatywna stopa zwrotu z MWIG40 i SWIG80 była głównym powodem spadku funduszu w październiku, pomimo niskiego zaangażowania w akcje.

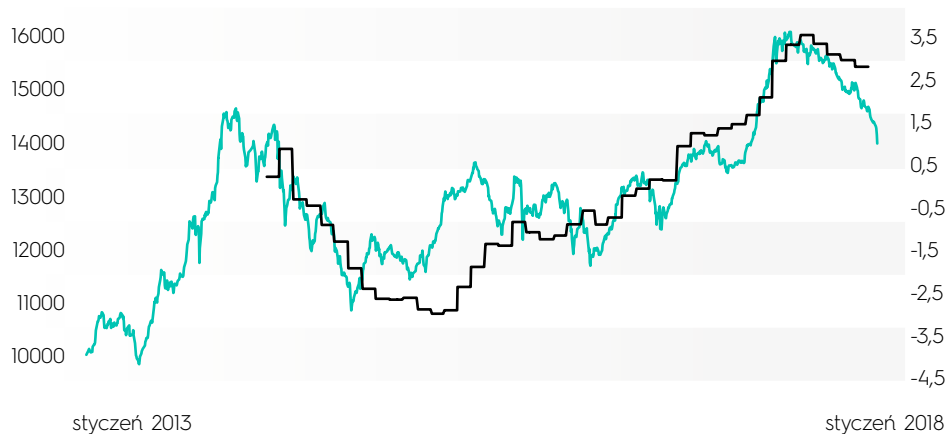
IPEPEMA GLOBAL PROFIT ABSOLUTE RETURN FIZ

Na koniec października zaangażowanie w akcje netto (uwzględniając instrumenty pochodne) wyniosło ok. 19,6%. Zaangażowanie brutto w akcje wyniosło 21,4%, z tego 5,3% wyniosło zaangażowanie w akcje zagraniczne. Duração portfela obligacyjnego wyniosła 2,15 lat.



Wykres sily relatywnej SWIG80 w stosunku do WIG20 W2

■ Skumulowane nabycia netto do funduszy: absoluty akcyjne i akcji polskich
■ sWIG80 (lewa skala)



Nabycia netto do polskich funduszy akcji i akcyjnych funduszy absolutnej stopy zwrotu na tle indeksu sWIG80 W3

■ Forward PE (12m wprzód) ■ sWIG80 (prawa skala) ■ średnia



Wskaźnik forward PE dla indeksu sWIG80 na tle samego indeksu, oraz odchyłeń standardowych dla PE W4