

Fundusz z ekspozycją na wzrostowe segmenty gospodarki światowej.



Krzysztof Cesarz
CFA, CAIA



Łukasz Jakubowski
CFA

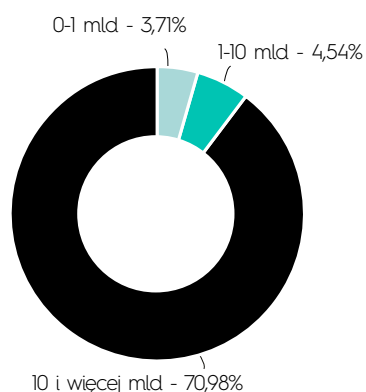
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	5,98
3 miesiące	4,89
6 miesięcy	9,66
Od początku roku	5,98
Od początku	46,43

Historia wyen PLN



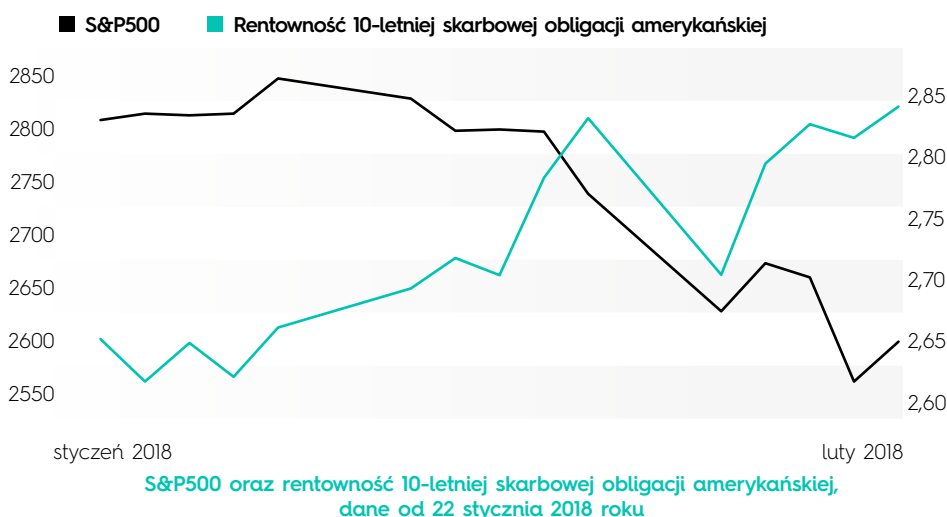
Struktura aktywów %



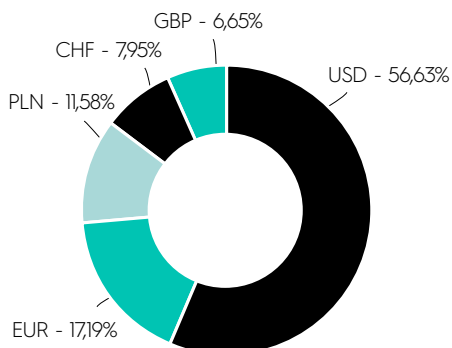
W styczniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 5,98%, przy stopie zwrotu indeksu Bloomberg World Index równej 5,4%.

Styczeń przyniósł kontynuację grudniowych trendów na rynkach finansowych. Po dobrym dla akcji roku 2017, styczeń przyniósł kontynuację zwyżek na giełdach. Benchmark rynku akcyjnego w USA (S&P 500) wzrósł o 5,6%, a francuski CAC40 i niemiecki DAX30 o odpowiednio 3,2% i 2,1%. Fala zwyżek nie ominęła również Polski (indeks WIG + 3,6%), a we wzroście uczestniczyły zarówno duże (WIG20 +3,8%) jak i małe spółki (sWIG80 +2,6%). Wzrostom na globalnych rynkach akcji towarzyszyły rewizje prognoz zysków (w szczególności na rynku amerykańskim), wzrosty wskaźników wyprzedzających (wzrost globalnego indeksu PMI dla przemysłu za grudzień o 0,4pkt do poziomu 54,5) oraz rekordowe tygodniowe napływy do globalnych funduszy akcji w ostatnim tygodniu stycznia na poziomie ponad 33 mld \$.

Początek lutego okazał się diametralnie różny od sytuacji na rynkach w styczniu. W trakcie pierwszych 7 sesji lutowych indeks S&P 500 spadł o 8,6% (od szczytu -10,2%), a DAX o 7% (od szczytu 9,6%). Wg nas powodem korekty był zbyt szybko rosnące rentowności obligacji skarbowych, których wpływ na rynek akcji polega na tym, że wyższa rentowność obligacji pogarsza relatywną atrakcyjność akcji w oczach inwestorów, odwracając przepływ kapitału (zamiast z obligacji do akcji, z powrotem do obligacji).



Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Sektory %

Informatyka	26,67
Ochrona zdrowia - inne	18,45
Handel internetowy	17,47
Gry	8,35
Technologie - inne	7,78
Transport i logistyka	3,82
Przemysł elektromaszynowy	3,21
Wyposażenie domu	3,17
Artykuły spożywcze	2,69
Finanse - Inne	2,54
Sprzęt i materiały medyczne	1,65
Pozostałe	4,21

Struktura geograficzna %

USA	52,69
Irlandia	15,25
Niemcy	8,32
Wielka Brytania	6,47
Szwajcaria	5,44
Polska	4,18
Austria	2,83
Francja	2,53
Bermudy	1,23
Włochy	1,07

Czynnikiem, który był dodatkowym katalizatorem spadków, była likwidacja funduszy ETF, o polityce inwestycyjnej zakładającej sprzedawanie kontraktów terminowych na indeks VIX („tzn indeks strachu”), który odzwierciedla średnią implikowaną zmienność na rynek opcji na indeks S&P 500. ETFy tego typu miał zarabiać na spadku zmienności oraz zbieraniu premii za „ubezpieczanie” innych uczestników rynku. W statucie ETF-a był zapis o przymusowej likwidacji funduszu w przypadku bardzo wysokiej dziennej zmiany indeksu VIX (a tym samym straty ETFa). Taka sytuacja miała miejsce 5 lutego, w związku z czym, firma prowadząca ETF podjęła decyzję o jego likwidacji. Konsekwencją tego była konieczność zlikwidowania wszystkich pozycji funduszu, a w tym wypadku oznaczało konieczność odkupu wszystkich sprzedanych kontraktów na indeks VIX. Spowodowało to presję na wzrost zmienności i spowodowało dalsze spadki na S&P 500.

Co dalej? Silna korekta przyniosła długo oczekiwane ochłodzenie sentymentu na rynku akcji oraz obniżyła poziomy wskaźników wycen do nieco niższych poziomów. Uważamy, że warto wykorzystać korektę do zwiększenia zaangażowania w rynek akcji, ze względu na: 1) dobre otoczenie makro (wzrost wskaźników PMI i prognoz PKB), 2) rewizje prognoz EPS przez analityków w górę (nawet w trakcie lutowej korekty), 3) nasz pogląd, że obecne fala spadków to korekta rynkowa, a nie początek rynku niedźwiedzia.

Aktualne zaangażowanie w akcje, ETFy oraz kontrakty terminowe jest na poziomie ok. 90,9% wartości portfela. W dalszym ciągu podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółek technologicznych w tym także emitentów z Chin. Zwiększeniu uległo nasze zaangażowanie w spółki medyczne i biotechnologiczne. 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 gier komputerowych.

Na koniec stycznia w portfelu dominowały spółki z: Europy Zachodniej, Ameryki Północnej oraz kilku emitentów z Chin, i Polski. Zaangażowanie funduszu na wspomnianych rynkach ma miejsce przez wyselekcjonowaną grupę 38 spółek. Całkowite zaangażowanie w instrumenty udziałowe wynosi ok 83% aktywów funduszu.