

Fundusz z ekspozycją na wzrostowe segmenty gospodarki światowej.



Krzysztof Cesarz
CFA, CAIA

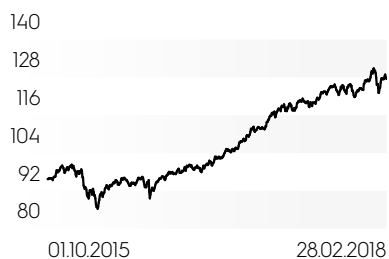


Łukasz Jakubowski
CFA

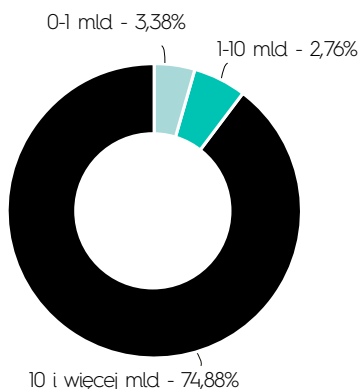
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	-2,40
3 miesiące	3,70
6 miesięcy	6,70
Od początku roku	3,50
Od początku	44,20

Historia wycen PLN



Struktura aktywów %

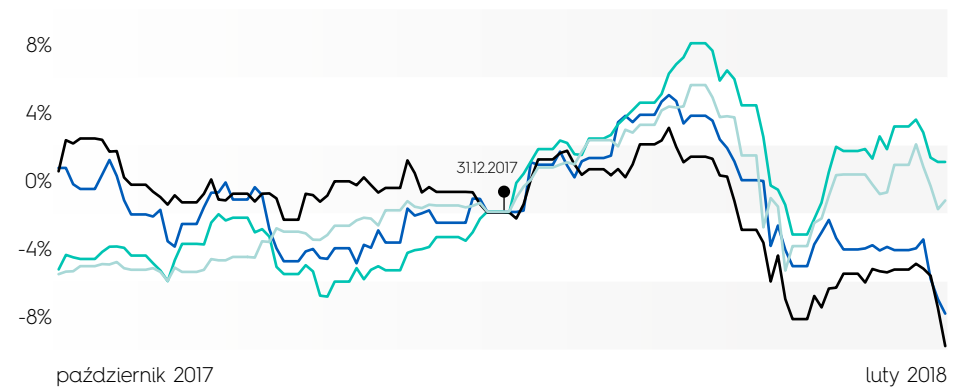


W lutym fundusz osiągnął stopę zwrotu równą -2,40%, przy stopie zwrotu indeksu Bloomberg World Index równej -4,47%.

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%). Następnie przyszło oczekiwane przez nas odbicie na rynkach akcji. Do końca lutego utrzymywała się jednak na rynkach duża niepewność. Wiązało się to z kilkoma wydarzeniami.

27 lutego inwestorzy obserwowali pierwsze wystąpienie nowego przewodniczącego FEDu, Jerome Powella, które zostało odczytane jako jastrzębie i wzbudziło obawy inwestorów, że FED może podnieść stopy nawet 4 krotnie w 2018 roku. Natomiast na pierwszy weekend marca zapowiedziane zostały wybory parlamentarne we Włoszech, które zgodnie z sondażami nie miały zdecydowanego faworyta. Szczególnie obawiano się dobrego wyniku Ruchu Pięciu Gwiazd, partii która mogłaby chcieć opuszczenie przez Włochy Strefy Euro. Brak zdecydowanego faworyta, budzi ponadto obawy o możliwość utworzenia trwałego rządu, który mógłby realizować potrzebne reformy gospodarcze.

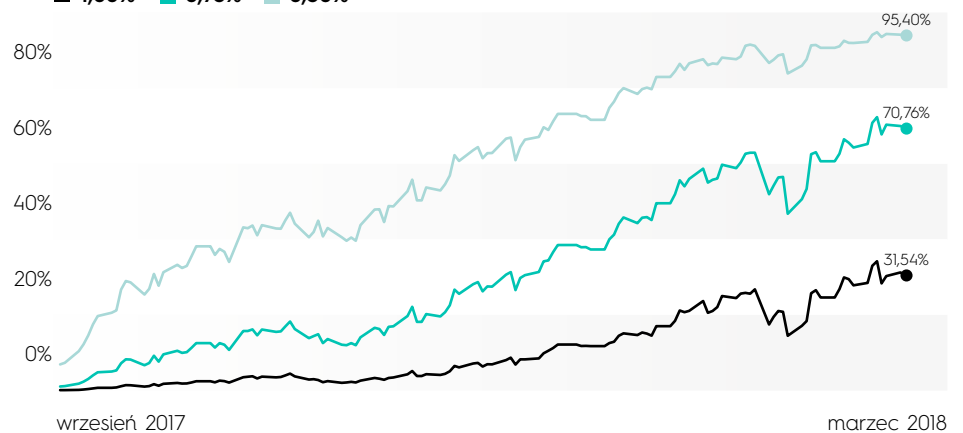
■ DAX Index (Niemcy) ■ MSCI Emerging Market Index ■ S&P500 Index
■ WIG20 Indeks (Polska)



Zmiany wybranych indeksów akcji od początku 2018 roku W1

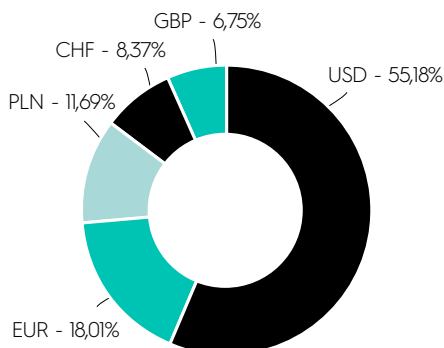
Prawdopodobieństwo podniesienia stóp do posiedzenia z dnia 19.12.2018 co najmniej o:

■ 1,00% ■ 0,75% ■ 0,50%



Prawdopodobieństwo podniesienia stóp przez FED w 2018 roku o dwa, trzy i cztery razy (na podstawie notowań Fed Funds), dane na dzień 06.03.2018 W2

Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Sektory %

Informatyka	28,49
Ochrona zdrowia - inne	17,95
Handel internetowy	15,80
Gry	8,48
Technologie - inne	7,50
Przemysł elektromaszynowy	4,80
Wyposażenie domu	4,32
Transport i logistyka	3,86
Finanse - Inne	2,48
Produkcja leków	2,27
Odzież i kosmetyki	1,55
Pozostałe	2,50

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

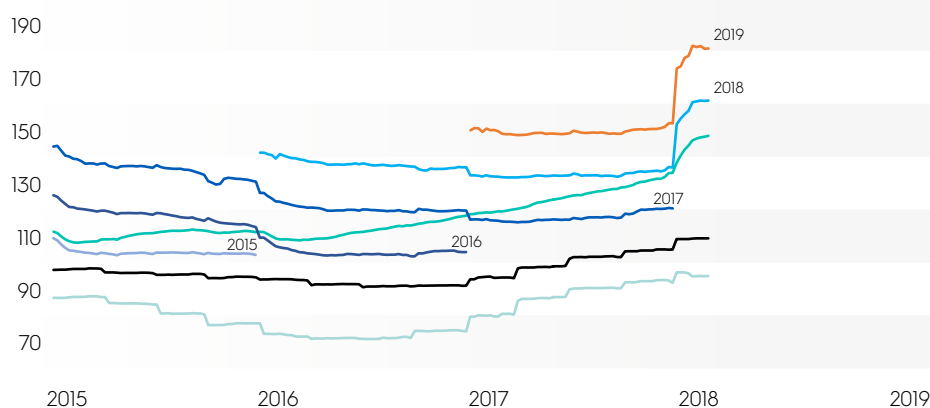
Do wspomnianych już, znanych wcześniej inwestorom wydarzeń, dotychczas się jeszcze nieoczekiwanie Donald Trump, który zapowiedział wprowadzenie ceł na import do USA: aluminium (stawka 10%) oraz stali (stawka 25%). Te protekcyjniste zapowiedzi, wywołały szybką odpowiedź ze strony Chin i Europy, które zapowiedziały, że jeśli tak się stanie też wprowadzą cła na produkty importowane z USA.

Co dalej? Uważamy, że warto utrzymać 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 obecna fala spadków to korekta rynkowa, a nie początek rynku niedźwiedzia.

Aktualne zaangażowanie w akcje, ETFy oraz kontrakty terminowe jest na poziomie ok. 97% 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 lutego 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 39 instrumentów finansowych. Całkowite zaangażowanie w instrumenty udziałowe wynosi ok 97% aktywów funduszu.

■ S&P500 Indeks EPS 12m Trailing ■ S&P500 Indeks EPS 12m forward (blended)
■ S&P500 Indeks EPS 12m Trailing GAAP



Zmiany EPS-ów dla indeksu S&P500 od 2015 roku (w tym EPS-ów dla poszczególnych lat kalendarzowych) W3

■ Cykl 2017-2020 ■ Średnia z 3 ostatnich recesji (spread 2s10s) ■ Recesja



Średnia (w oparciu o trzy ostatnie recesje) ścieżka spreadu 2s10s (różnica między rentownością 10-cio i 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych) przed recesją, oraz aktualny poziom spreadu w dzisiejszym cyklu (około 0,6 punkta procentowego). Średnia ścieżka z poprzednich recesji sugeruje, że do recesji pozostaje jeszcze około 130 tygodni W4