

IPOPEMA SFIO SUBFUNDUSZ GLOBALNYCH MEGATRENDÓW

Fundusz zakończył styczeń stopą zwrotu równą **-15,37%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **-3,69%**. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł **-13,34%** przy stopie zwrotu z benchmarku **+8,76%**. Stopa zwrotu za ostatnie 36 i 60 m-cy wyniosła odpowiednio **+24,57%** i **+42,09%**.

Na dzień 31.01.2022	1M	3M	6M	YTD	36M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	-15,37%	-23,53%	-18,86%	-15,37%	+24,57%	+42,09%
Benchmark	-3,69%	-2,71%	-0,58%	-3,69%	+34,67%	+49,23%
Mediana grupy porównawczej ¹	-7,58%	-6,50%	-0,79%	-7,58%	+34,28%	+42,09%

Źródło: ipopema TFI, analizy.pl, Bloomberg LP



Sebastian Trojanowski, CFA
doradca inwestycyjny,
zarządzający funduszem

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, kierunek Finanse i Rachunkowość. Posiada licencję Doradcy Inwestycyjnego (nr 385) oraz tytuł Chartered Financial Analyst (CFA).

Karierę na rynku kapitałowym rozpoczął w 2008 r. jako Makler Papierów Wartościowych w DM TMS Brokers. Następnie zatrudniony jako Doradca Inwestycyjny w Noble Securities. Od 2014 r. ponownie w DM TMS Brokers, gdzie odpowiadał za współtworzenie usługi zarządzania aktywami, w ramach której zarządzał aktywami w strategiach absolutnej stopy zwrotu oraz strategiami indywidualnymi. Od 2019 r. w IPOPEMA TFI, koncentruje się na globalnych rynkach akcji oraz odpowiada za selekcję spółek do zarządzanych funduszy, ze szczególnym uwzględnieniem sektorów ochrony zdrowia oraz technologicznego.

Wyniki funduszu



W nowy rok rynki akcji weszły w spektakularny sposób, lecz emocje niestety skumulowały się po negatywnej stronie i w zasadzie przez cały miesiąc obserwowaliśmy gwałtowne spadki indeksów za oceanem, zwłaszcza w obszarze spółek technologicznych oraz innowacyjnych. Początkowo dynamiczna kompresja mnożników wyceny dotknęła najwyżej wycenione spółki, a następnie spadki przerodziły się w ogólnorynkową wyprzedzą, momentami z cechami paniki. Dość powiedzieć, że indeks NASDAQ100 w pewnym momencie zaliczał najgorszy styczeń w całej swojej historii. Gwałtowne odbicie nastąpiło dopiero po posiedzeniu FOMC w ciągu ostatnich 2 sesji stycznia. Zarówno wspomniany NASDAQ100 jak i indeks Russell 2000 zanotowały najgorsze otwarcia odpowiednio od 2009 r. i 2008 r., więc niewątpliwie mieliśmy do czynienia z sytuacją wyjątkową. Jakie są przyczyny i co spowodowało aż tak gwałtowne pogorszenie sentymentu do rynków akcji i czy jest ono trwałe? - na te pytania postaramy się odpowiedzieć w niniejszym komentarzu.

INDEKSY	1M	3M	6M	12M
Paliwa	12,89%	8,18%	24,43%	45,29%
Finanse	1,25%	-1,46%	6,18%	25,38%
Firmy użyteczności publicznej	-3,09%	1,84%	2,87%	5,39%
Dobra podstawowe	-3,22%	1,44%	1,34%	9,77%
Surowce	-3,72%	-0,64%	-6,10%	8,29%
MSCI All Country World Index	-4,96%	-3,74%	-0,94%	11,58%
Usługi komunikacyjne	-5,38%	-8,37%	-9,28%	2,61%
Nieruchomości	-6,04%	-2,73%	-2,07%	13,75%
Przemysł	-6,66%	-5,67%	-4,78%	9,78%
Ochrona zdrowia	-7,66%	-5,07%	-4,45%	6,12%
Dobra konsumenckie	-8,07%	-9,79%	-5,64%	-1,32%
IT	-8,21%	-3,21%	0,82%	15,91%

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.01.31

„Defekt stycznia”

Za główną przyczynę styczniowej wyprzedzą powszechnie uznaje się skokowe przesunięcie oczekiwań rynkowych co do tempa i skali wzrostu stóp procentowych w USA. Jeśli cofniemy się do końca listopada, to zauważymy, że rynek zakładał na 2022 r. co najmniej 2 podwyżki stóp przez FOMC. Natomiast na koniec stycznia oczekiwania zakładają już 5 podwyżek w bieżącym roku. Skąd taka zmiana? Wynika ona w znaczącym stopniu ze zmiany i zaostrenia retoryki amerykańskiego banku centralnego, który w celu niedopuszczenia do trwałego wzrostu oczekiwań inflacyjnych przyjął silnie jastrzębie nastawienie, co przejdzie do historii jako „Fed pivot”. Mówimy o oczekiwaniach inflacyjnych, gdyż wbrew powszechnej opinii Fed ma ograniczony wpływ na dynamikę inflacji, zwłaszcza jeśli ma ona źródła w dużym stopniu podażowe, a tak było w zeszłym roku i będzie w 2022 r.

Przypominamy, że dynamika inflacji koszyka dóbr trwałego użytku w USA w 2021 r. wyniosła ok. 16% r/r, podczas gdy dynamika inflacji usług ok. 4%. Globalny wzrost inflacji wynika w dużej mierze z błędnego oszacowania tempa wzrostu gospodarczego i poziomu popytu konsumenckiego przez podmioty gospodarcze jeszcze w 2020 r., co szybko wydręnowało zapasy, a ich gwałtowna potrzeba odbudowy „zatkąła” wiele łańcuchów dostaw przy niestąbnącym popycie. Proces odbudowy zapasów i stopniowego odblokowywania łańcuchów dostaw postępuje, a efekty we wskaźnikach inflacji, wspierane wysoką bazą z II połowy 2021 r., będziemy widzieć zapewne wyraźniej w II połowie bieżącego roku. Do tego czasu może obowiązywać jastrzębia retoryka i scenariusz, który w naszej ocenie rynki akcji zdyskontowały z nawiązką. Przy poprzednich cyklach zacieśniania (normalizacji) rynki akcji były przygotowywane do tego ze znacznym wyprzedzeniem za pomocą starannego *forward guidance* ze strony Fed, natomiast w grudniu i styczniu inwestorzy musieli „przetrawić” perspektywę 3 dodatkowych podwyżek, w bardzo krótkim czasie, czego konsekwencją był tak znaczny wzrost zmienności oraz awersji do ryzyka na rynkach. Jednakże trzymając się analogii historycznych, rynki akcji zachowują się słabiej w okresie przed rozpoczęciem podwyżek, a nie po starcie cyklu. Ponadto analiza zachowania rynków akcji po pierwszej podwyżce w cyklu zacieśniania przez Fed wskazuje, że relatywnie najlepszym sektorem były w przeszłości akcje spółek technologicznych. Wbrew pozorom jest to zrozumiałe, gdyż wielokrotnie podkreślaliśmy, że to mnożniki wyceny spółek technologicznych są wrażliwe na podwyżki stóp procentowych, ale nie ich wyniki. W obszarze spółek technologicznych, czy też szerzej wzrostowych, istnieje wiele spółek eksponowanych na silnie sekularne trendy, które mogą spowolnić tylko w scenariuszu recesji, a takiego obecnie nie ma na stole.

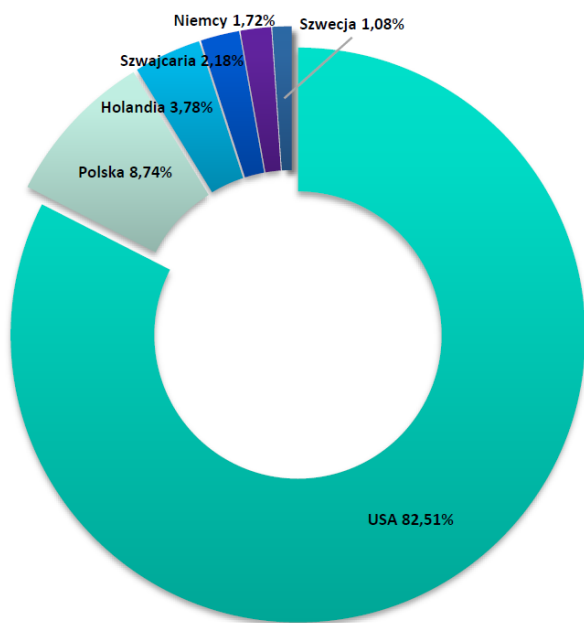
Wyniki funduszu w styczniu

W minionym miesiącu gwałtownej przecenie nie oparła się znacząca większość walorów z portfela funduszu, przy czym najmocniej ucierpiały spółki z obszaru transformacji cyfrowej, czystej energii i cyberbezpieczeństwa, czyli generalnie segmenty cechujące się relatywnie najwyższymi wskaźnikami wyceny. Dostatecznie defensywne okazały się walory spółek gamingowych, szczególnie po ogłoszeniu megaprzejęcia spółki Activision Blizzard przez Microsoft za 69 mld USD. Jest to największa transakcja w historii Microsoftu, który dość regularnie przejmuje spółki z wybranych obszarów. W zeszłym roku był to np. medycyno-technologiczny Nuance Communications. Niemniej ta transakcja może być zwiastunem tego, co będziemy obserwować przez cały bieżący rok. Przy obecnych wycenach wiele spółek technologicznych jest łakomym kąskiem dla gigantów technologicznych, którzy poszukują ciekawych opcji wzrostowych poprzez przejęcia. Takim gigantem może być np. Meta Platforms, gdzie inwestorzy nagle dostrzegli problem z dalszym wzrostem. Z punktu widzenia portfela funduszu jest to scenariusz korzystny, ale w sytuacji gdy przejmowane byłyby spółki spoza portfela. W takiej sytuacji można liczyć na premię w wycenach wielu spółek z sektora przejmowanej spółki, w tym również naszych spółek portfelowych. W sytuacji przejęcia spółki z portfela nawet z premią 30-40% do obecnej wyceny taki zysk byłby de facto na otarcie łez, ponieważ potencjał wynikowy pozwala w długim terminie liczyć na dużo wyższe stopy zwrotu, a chcąc utrzymać ekspozycję na dany megatrend musielibyśmy szukać „zamiennika”, czyli spółki, którą postrzegamy jako numer 2 lub 3 w sektorze. Tym samym, potencjalny wzrost aktywności M&A postrzegamy zarówno jako szansę, ale też i ryzyko dla funduszu w bieżącym roku.

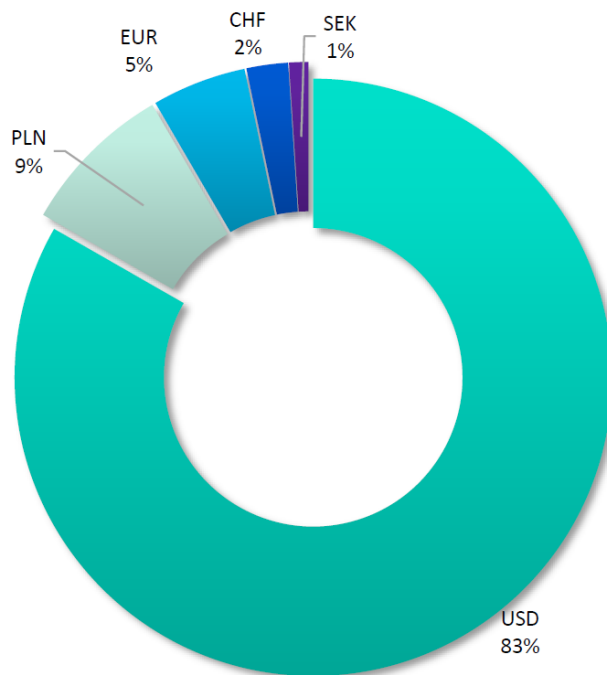
Wyniki spółek drogowskazem na 2022 r.

Z końcem stycznia poznaliśmy ok. 1/3 raportów wynikowych za IV kw. oraz 2021 r. spółek z indeksu S&P 500. Sektor spółek technologicznych zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków netto wygenerował per saldo jedno z największych pozytywnych zaskoczeń, z kolei na przeciwstawnym biegunie są spółki przemysłowe, które sygnalizują duże problemy z kontrolą kosztów w warunkach podwyższonej inflacji wielu komponentów i żądań płacowych. W obszarze spółek innowacyjnych raportowały głównie duże spółki, gdzie wyróżnił się Microsoft pokonując konsensus oczekiwań na wszystkich liniach biznesowych, a imponuje zwłaszcza wciąż bardzo wysoka dynamika przychodów z chmury Azure (+46% r/r), której udział w przychodach spółki sięga już 20%. W obszarze półprzewodników, istotnie reprezentowanym w portfelu funduszu, bardzo dobry zestaw wyników i prognoz (na I kw. oraz cały 2022 r.) pokazała AMD. Szczególnie warto zwrócić uwagę na fakt, że rynek w 2022 r. oczekiwał poprawy przychodów o ok. 20% r/r, podczas gdy zarząd spodziewa się wzrostu o ok. 31% r/r. Przy tej wielkości spółki tak znaczna różnica *in plus* do konsensusu przychodów zdarza się rzadko i wskazuje na bardzo wysoką pewność szacunków dokonywanych przez zarząd. Casus AMD jest dobrą ilustracją naszych powyższych rozważań, gdyż pokazuje jak bardzo kursy akcji potrafią odrywać się od swoich fundamentów i kreować krótkoterminowe nieefektywności w wycenach. Dlatego też z niecierpliwością wyczekujemy kolejnych raportów ze spółek, które dadzą nam pełny obraz tego, na którym pięttrze znajdują się fundamenty poszczególnych spółek, a na którym ich wyceny po styczniowej wyprzedży.

Podział geograficzny (%)*:

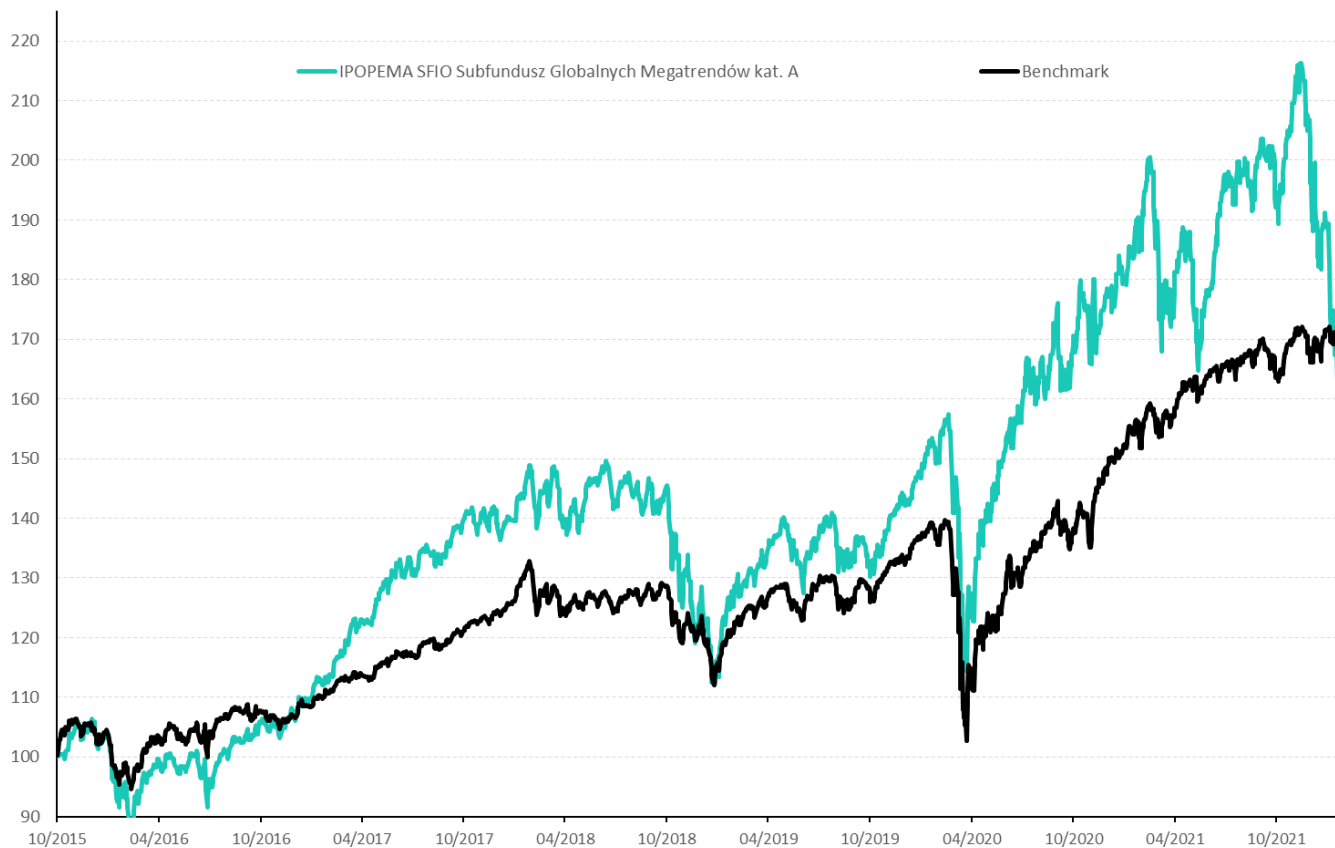


Podział walutowy (%)*:



Źródło: IPOPEMA TFI, dane na 31 stycznia 2022 r.

Wykres: Jednostka uczestnictwa (kat. A) na tle benchmarku funduszu



Źródło: ipopema TFI, Bloomberg, 2016.12.30=100



Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu jest konsekwentnie realizowana od ponad 5 lat, a o jej skuteczności świadczą wyniki inwestycyjne. Opiera się ona na zjawisku megatrendów, które są potężną siłą kształtującą naszą przyszłość. Megatrendy to strukturalne zmiany w globalnej gospodarce, wybiegające poza cykliczne wahania koniunktury. Raz zapoczątkowane trwają lata lub dekady, po drodze transformując sposób działania jednostek, firm i całych społeczeństw. Obecnie fundusz skupia się na identyfikowaniu trendów głównie w 4 szerokich obszarach: technologii, demografii, ochronie zdrowia i czystej energii. Nasza filozofia inwestycyjna polega na poszukiwaniu spółek, dających ekspozycję na wykładniczy wzrost i będących liderami branż kształtowanych przez Megatrendy. Aby spełnić restrykcyjne kryteria wejścia do portfela, firma musi spełnić szereg wymagań: dynamicznie rosnąć w jednym z interesujących nas obszarów, posiadać silne przewagi konkurencyjne i być dobrze zarządzana, generować wysoki gotówkowy zwrot na inwestycjach oraz koncentrować się na generowaniu zwrotu dla akcjonariuszy.

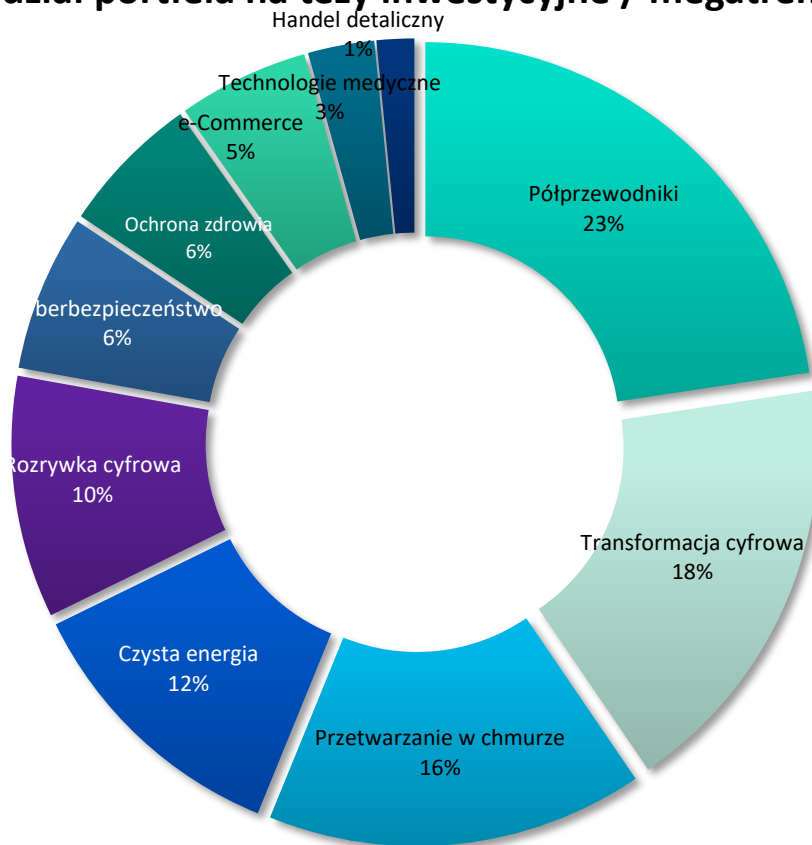


Struktura portfela

Na koniec września ok. 98% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe, a 2% gotówka i depozyty. Około 83% części akcyjnej funduszu jest alokowane na spółki ze Stanów Zjednoczonych. Wszystkie spółki portfelowe w funduszu IPOPEMA Globalnych Megatrendów SFIO są eksponowane na jeden lub - w przeważającej większości - wiele megatrendów, na które wskazują międzynarodowe organizacje badawcze, wywiadownie gospodarcze i firmy konsultingowe. Do też inwestycyjnych, co do których mamy największe przekonanie w najbliższych latach należy transformacja cyfrowa. Wierzymy, że będzie ona kołem zamachowym wzrostu sektora technologicznego. Do tego grona należą spółki świadczące usługi i dostarczające cyfrowe produkty, które dzięki wykorzystaniu nowoczesnych technologii i danych transformują modele biznesowe swoich klientów w branżach „starej ekonomii”. Usługi i produkty z obszaru transformacji cyfrowej czynią modele biznesowe swoich klientów bardziej rentownymi i odpornymi na turbulencje rynkowe (takie jak choćby pandemia Covid-19). Drugim ekscytującym obszarem rozwoju nowej ekonomii są spółki z obszaru *cloud computing*. Naszym zdaniem rozwiązania z tego obszaru będą stopniowo dominować rynek usług i produktów IT, zabierając udziały rynkowe tradycyjnym rozwiązaniom, co potwierdzają dane za ostatnie kwartały. Trzecią najważniejszą tezę inwestycyjną w naszym portfelu jest wzrost znaczenia branży półprzewodnikowej, a same półprzewodniki zyskują miano „ropy XXI wieku”.

Największa część funduszu była zainwestowana w spółki z sektora technologii informacyjnych (78% części akcyjnej), z czego duża część w branży oprogramowania aplikacji i przetwarzania w chmurze (34%), półprzewodników (23%), rozrywki cyfrowej (10%), cyberbezpieczeństwa (7%) oraz e-commerce`u (5%). Drugim największym sektorem w portfelu są czyste technologie (11% cz. akcyjnej), a trzecim spółki z sektora ochrona zdrowia i technologii medycznych (9% cz. akcyjnej). Tu najbardziej atrakcyjnie prezentują się naszym zdaniem spółki z branży telemedycyny, technologii medycznych i producenci innowacyjnych urządzeń medycznych.

Podział portfela na tezy inwestycyjne / megatrendy %



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 31.01.2022

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakikolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Dokument nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi Towarzystwa lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumentcie. Dane zawarte w Dokumentcie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania materiału niezgodnie z jego przeznaczeniem. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Towarzystwem, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie ipopematfi.pl, w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa Funduszu.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem

osiągany przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych jednostek uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próżnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z 13 września 2007 roku.