

IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył wrzesień stopą zwrotu równą **-11,76%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **-8,18%**.
Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł **-43,51%** przy stopie zwrotu z benchmarku **-16,04%**.

Na dzień 30.09.2022	1 M	3M	YTD	12M	36M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	-11,76%	+2,68%	-42,09%	-43,51%	-17,43%	-21,40%
Benchmark	-8,18%	-5,07%	-19,90%	-16,04%	6,92%	13,41%

Źródło: ipopema TFI, analizy.pl, Bloomberg LP



Michał Ficenes, CIIA, CAIA

doradca inwestycyjny,
zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie skończył kierunki Finanse, Rachunkowość i Ubezpieczenia oraz Zarządzanie. Posiada licencję Maklera Papierów Wartościowych, licencję Doradcy Inwestycyjnego, tytuł Certified International Investment Analyst (CIIA) oraz tytuł Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

Karierę na rynkach kapitałowych zaczął w Citibank International PLC w roli analityka, następnie w Skarbiec TFI gdzie piastował stanowisko analityka ryzyka inwestycyjnego, analityka akcji zagranicznych oraz zarządzającego. Zarządzał funduszem typu long-short absolutnej stopy zwrotu (Pairs Trading, Merger Arbitrage), zagranicznym portfelem funduszy PPK, portfelami spółek ochrony zdrowia oraz współzarządzał zagranicznym

Komentarz do wyników funduszu



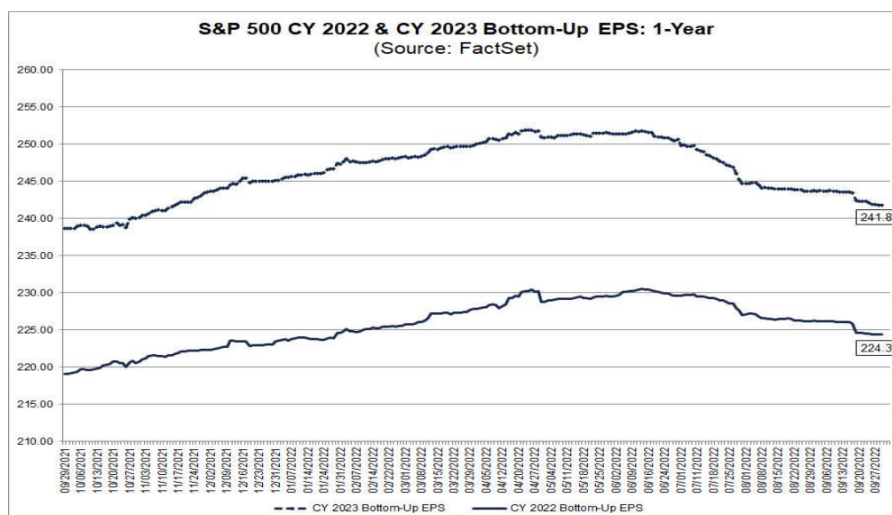
Ubiegły miesiąc kontynuował korektę ruchu wzrostowego z poprzedniego miesiąca aż do jego całkowitego zniesienia. Dominującą przyczyną tak silnej zmiany sentymentu wśród inwestorów jest (jak zwykle w tym roku) Fed. Pod koniec sierpnia w rynek uderzyły komentarze bankierów centralnych z Jackson Hole odnośnie inflacji. Wbrew poglądom sprzed kilku miesięcy, teraz wszyscy opisują inflację jako „trwałą”, „obecną we wszystkich segmentach gospodarki i geografiach” oraz, że „zrobią wszystko aby ją zwalczyć”. O ile do tego momentu, w przełomie roku, inwestorzy obudzili w sobie nadzieję na tzw. „Fed pivot”, czyli przejście od podwyżek do obniżek stóp procentowych w bieżącym cyklu, tak ta perspektywa odsunęła się w czasie. Rynekowi nie pomógł też CPI w Stanach Zjednoczonych na poziomie 8,3% czyli wyższym od oczekiwanego 8,1%. Dopełnieniem ponurego obrazu było finalnie spotkanie członków Fed 20-21 września 2022r., kiedy to ogłosili podwyżkę stóp procentowych o 75 punktów bazowych, co było zgodne z oczekiwaniami, ale dodatkowo podnieśli oczekiwaną stopę docelową do 3-3,25% oraz wydłużyli prognozę jej obowiązywania. Wynik -9,3% we wrześniu na indeksie S&P 500 jest piątym najgorszym miesięcznym wynikiem tego indeksu w bieżącym tysiącleciu oraz drugim najgorszym wrześniem w tym okresie. W tym samym czasie spółki europejskie poradziły sobie relatywnie lepiej. STOXX 600 Europe zakończył miesiąc z wynikiem „zaledwie” -6,6%. Każda dobra informacja z gospodarki odbierana jest negatywnie w tym kontekście, a każda zła informacja z gospodarki odbierana jest ... pozytywnie (zgodnie z logiką, że dobre informacje makroekonomiczne oznaczają, że podwyżki stóp procentowych nie „schłodziły” jeszcze gospodarki, więc Fed musi podnosić stopy procentowe dalej i odwrotnie).

Wynik funduszu na tle indeksów szerokiego rynku odzwierciedla większą koncentrację w obszarze małych i średnich spółek o zdecydowanie bardziej wzrostowym charakterze niż szerokie indeksy, a ta klasa aktywów zachowała się bardziej wrażliwie na zmiany w oczekiwanych stopach procentowych.



Fed chce, Fed dostaje ... załamanie popytu

Obecnie inwestorzy zalewani są negatywnymi informacjami, o spadających cenach surowców, samochodów używanych, frachtu i wielu innych klasycznych barometrów „cyklu”. Nie jest zaskoczeniem, że agresywna podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, jak i na całym świecie, zaczyna odnosić skutek – do tego w końcu zarządzanie stopami procentowymi zostało stworzone. Wspominaliśmy już w kilku ostatnich komentarzach, że wchodzimy już w zaawansowane stadium bessy, tj. spadek oczekiwanych zysków spółek. Na poziomie agregatu widać to już co raz wyraźniej. Poniżej oczekiwany zysk na akcję dla indeksu S&P 500 za lata 2022 i 2023:



Rysunek 1 Oczekiwany zysk na akcję indeksu S&P 500 za lata 2022 i 2023; Źródło: FactSet Earnings Insight na dn. 30.09.2022

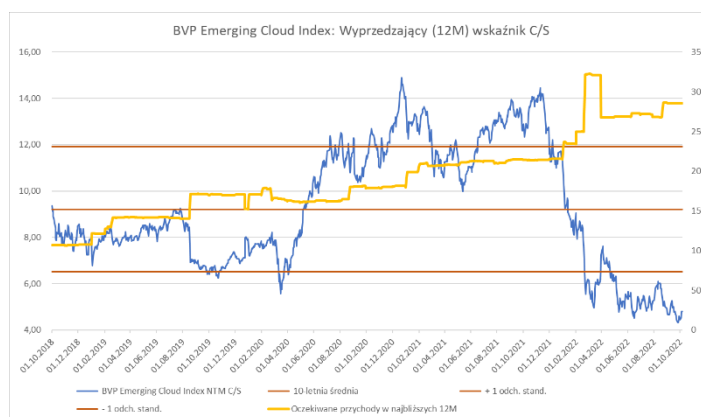
Na poziomie mikro również dostajemy co raz więcej sygnałów o schładzającej się gospodarce. Do głośnego już case'u spółki Walmart dołożyć możemy FedEx, którego bardzo słabe wyniki finansowe zostały w 100% zrzucone na warunki makroekonomiczne, oraz Nike. Nike jest ostatnim z ciekawych ogłoszeń, ponieważ tak jak Walmart, zwrócił uwagę na problem z rosnącymi zapasami. Fed osiąga swój cel, popyt konsumentów słabnie w szybkim tempie.

Przy takim zalewie negatywnych informacji można łatwo stracić głowę. Dlatego myśląc o dłuższym horyzoncie czasu niż tylko do najbliższej zimy staramy się odpowiedzieć sobie na dwa pytania:

- 1) W jakiej fazie cyklu jesteśmy i co nam mówią wyceny?
- 2) Jak w tych warunkach trzymają się fundamenty naszych spółek portfelowych?

Na pierwsze pytanie odpowiedź jest relatywnie prosta. Przy wszystkich dużych indeksach z wynikiem YTD poniżej 20% możemy śmiało mówić o bessie rynkowej. Duże spółki i tak zaburzają ten obraz, ponieważ wiele małych i średnich spółek zostało w tym roku przecenionych już po ponad 50%.

Również wyceny zeszły ze skrajnie wykupionych poziomów i znajdują się poniżej 10 letniej średniej. Dotyczy to zarówno rynku amerykańskiego jak i europejskiego. Oczywiście, tak jak w przypadku skali stóp zwrotu, tak i w przypadku wycen spółek małych i średnich – a przede wszystkim tych skupionych na innowacjach i wzroście – skala spadku wycen była zdecydowanie silniejsza niż w przypadku „dużych” indeksów. Spopularyzowany już indeks BVP Emerging Cloud Index spadł na samej wycenie prawie 60% w tym roku oraz łącznie prawie 70% od szczytu z końcówki 2021.



Rysunek 2 Wyprzedzający wskaźnik cena do sprzedaży dla indeksu BVP Emergin Cloud Index oraz oczekiwana w danym roku sprzedaż; Źródło: Bloomberg, IPOPEMA TFI

Odpowiedź na drugie pytanie wymaga trochę więcej pracy dlatego, biorąc pod uwagę zakończenie sezonu wyników, którego podsumowanie publikowaliśmy miesiąc temu, postanowiliśmy dokonać agregacji najważniejszych cech fundamentalnych naszych spółek portfelowych: prognozowanego wzrostu przychodów, raportowanej marży na sprzedaży, rentowności na zainwestowanym kapitale oraz stosunku zadłużenia netto do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EBITDA). Zestawiamy to na tle popularnych benchmarków, aby dokonać rzetelnego porównania jakości spółek portfelowych do szerokiego rynku:

	IPOPEMA Globalnych Megatrendów (ex-biotech)	S&P 500	NASDAQ 100	STOXX 600 Europe
Oczekiwany średnioroczny wzrost sprzedaży	30%	7,1%	9,3%	6,9%
Rentowność na zainwestowanym kapitale (ROIC)	22%	9,7%	15,5%	9,9%
Marża na sprzedaży	64%	34,4%	48,0%	33,6%

Dług netto do EBITDA	-0,50	1,23	0,79	1,89
----------------------	-------	------	------	------

Rysunek 3 Mediana 3-letniego średniorocznego oczekiwanego wzrostu sprzedaży, rentowność na zainwestowanym kapitale (ROIC), marża na sprzedaży, dług netto do EBITDA;
Źródło: Bloomberg, IPOPEMA TFI

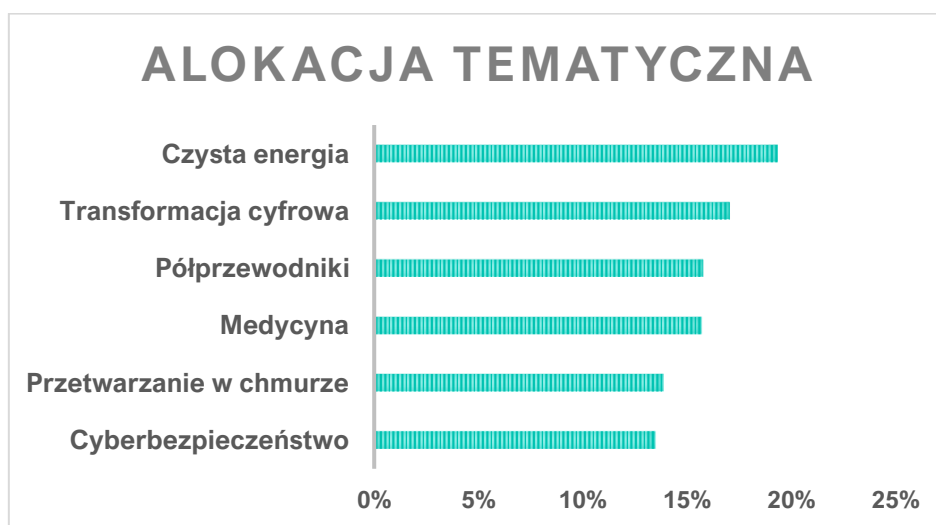
Powyższe zestawienie najlepiej pokazuje jakim funduszem jest IPOPEMA Globalnych Megatrendów. Szukamy spółek z różnych segmentów (co dobrze pokazuje zestawienie alokacji tematycznej w kolejnej części komentarza) o bardzo atrakcyjnych profilach rentowności i świetnym standingu finansowym. Spółki te muszą też charakteryzować się silnym profilem wzrostu, ponieważ wierzymy, że to skala przedsiębiorstwa w przyszłości będzie dyktować jego wartość i konsekwentnie kurs akcji. Naturalnie, takie „wymarzone” cechy mają swoją odpowiednią cenę i większość z tych spółek wyceniana jest na wyższych mnożnikach niż szeroki rynek i dlatego były to spółki najmocniej dotknięte podnoszeniem stóp procentowych i kompresją mnożników.

Odpowiadając sobie na powyższe dwa pytania możemy zrozumieć w jak atrakcyjnym perspektywnie miejscu się teraz znajdujemy. Akumulowanie akcji spółek o wysokiej jakości, bez większego zadłużenia, które wciąż rosły pomimo okresu dekonunktury w okresie bessy - po silnych spadkach - jest zawsze wygrywającą strategią w średnim i długim terminie. Związana jest natomiast z wysoką zmiennością w krótkim terminie, ale właśnie za to jest ta „nagroda” w postaci długoterminowych wyników w przyszłości.

Struktura portfela



Na koniec września ok. 95% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe a 5% gotówka i depozyty. W tym około 93% części akcyjnej funduszu jest notowane w Stanach Zjednoczonych, około 5% części akcyjnej funduszu notowane jest w strefie euro. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:

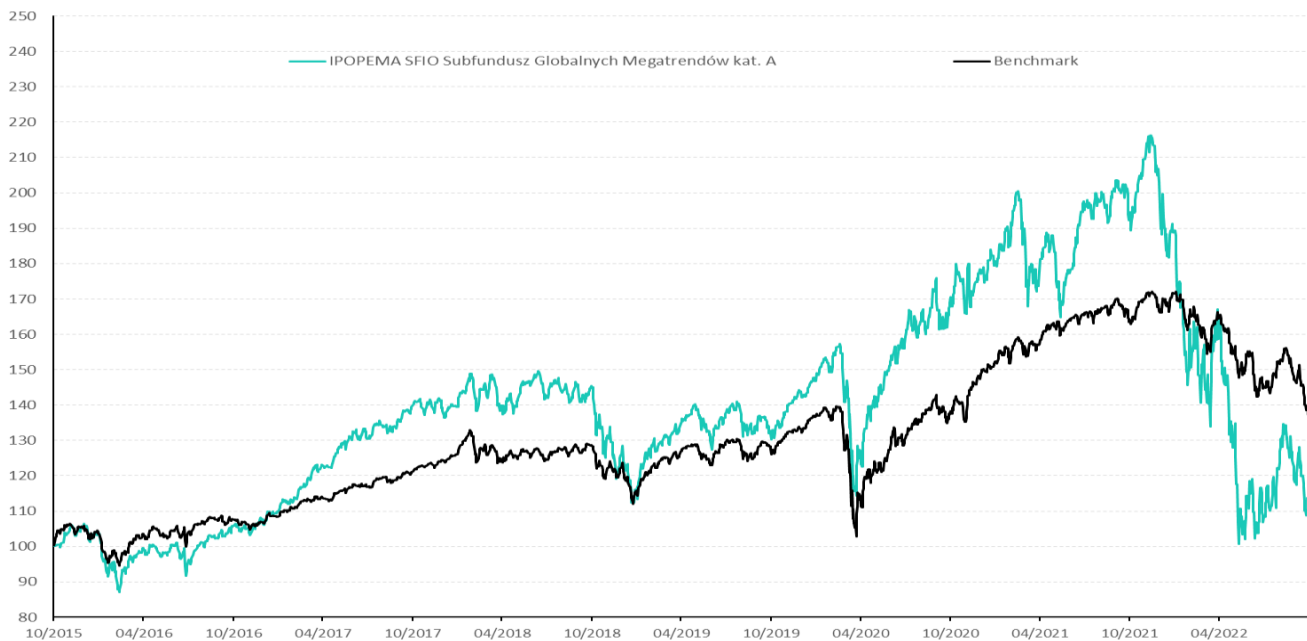


Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 30.09.2022

Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu opiera się ona na zjawisku megatrendów, które są potężną siłą kształującą 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.

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



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakiegokolwiek 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 osiąganym 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. Próznej 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.