

Lumen Polskie Perły FIZ

Wycena certyfikatu funduszu na koniec grudnia wyniosła 49,93 zł, co oznacza spadek wartości certyfikatu inwestycyjnego w minionym miesiącu o 7,07%. W poprzednim kwartale wycena certyfikatu odnotowała spadek wartości o 6,34%, a w ciągu ostatnich 12 miesięcy spadek o 1,25%.

30.12.2021	1M	3M	6M	1 rok	2 lata
Zm.% WANC	-7,07%	-6,34%	-4,71%	-1,25%	-20,47%

Koniec roku przyniósł na rynkach znaczny skok zmienności, czego nie oddają stopy zwrotu z głównych indeksów akcji, znacznie więcej działo się „pod powierzchnią”. Indeks MSCI World zwyżkował o 4,19%, a wzrosty zanotowały wszystkie subsektory tego indeksu, na czele z sektorami typowo defensywnymi tj. nieruchomości, dóbr podstawowych oraz spółek użyteczności publicznej. Na rynku akcji bardzo intensywnie rozgrywany był scenariusz przyspieszenia podwyżek stóp w USA i *taperingu*, co przełożyło się na gwałtowną kompresję wycen spółek handlowanych na relatywnie wysokich mnożnikach wyceny. Do tego grona zaliczają się zwłaszcza spółki z obszaru IT dla przedsiębiorstw, chmur obliczeniowych czy też półprzewodników. Ten proces wspierały rekordowe odczyty inflacji w gospodarce światowej, co tradycyjnie skłania inwestorów do realokacji w spółki nisko wyceniane. Tym samym, grudzień był miesiącem, gdy szeroko rozumiany sektor spółek innowacyjnych znalazł się w głębokiej defensywie, co jest zjawiskiem powtarzającym się na rynku, w nieregularnych odstępach, jednak zawsze finalnie wyceny spółek determinowane są przez raportowane wyniki.

Na polskim rynku wyżej opisane perturbacje były odczuwalne w niewielkim stopniu, gdyż sektor innowacyjny na naszym rynku jest słabo reprezentowany. Indeks WIG zwyżkował o 2,18% kończąc rok z najlepszym od 2017 r. wynikiem +21,52%, a za grudniowy wzrost odpowiadały głównie największe spółki (WIG20 +3,31%), podczas gdy mniejsze wykazały relatywną słabość (mWIG40 -0,7%, sWIG80 -0,63%).

SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD, 31.12.2021)	YTD ↑	1M	3M	6M	12M	36M
MSCI World Energy	35,09%	3,68%	3,64%	3,94%	35,09%	-4,57%
MSCI World Information Technology	29,08%	2,56%	13,10%	14,55%	29,08%	168,85%
MSCI World Real Estate	25,90%	7,53%	10,22%	9,11%	25,90%	39,48%
MSCI World Financials	25,10%	4,17%	3,28%	4,90%	25,10%	44,99%
MSCI World	20,14%	4,19%	7,49%	7,11%	20,14%	71,54%
MSCI World Health Care	18,30%	7,29%	7,69%	8,48%	18,30%	60,76%
MSCI World Consumer Discretionary	17,12%	0,46%	8,28%	6,64%	17,12%	97,75%
MSCI World Industrials	15,14%	5,37%	5,65%	3,43%	15,14%	59,32%
MSCI World Communication Services	13,44%	1,89%	-1,89%	-2,26%	13,44%	73,05%
MSCI World Materials	12,94%	7,10%	9,83%	2,98%	12,94%	58,19%
MSCI World Consumer Staples	10,81%	8,24%	9,07%	6,50%	10,81%	40,37%
MSCI World Utilities	7,09%	8,05%	10,72%	8,88%	7,09%	30,40%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Grudzień zasadniczo miał obraz taki jak cały poprzedni rok tj. obfitował w liczne zwroty akcji, wysoką zmienność oraz najciekawsze rzeczy działy się na niższych poziomach niż same indeksy. Inwestorzy globalni pozycjonowali się pod normalizację polityki monetarnej w USA oraz globalne otwarcie po pandemicznych lockdownach, co premiuję koszyk spółek value. W naszej ocenie jest to element szerszego procesu, mianowicie dużej niepewności na rynkach w odniesieniu do trajektorii wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach światowych. Obniżanie prognoz dynamiki PKB w 2022 r. obserwowaliśmy w zasadzie od kilku miesięcy, podczas gdy w tle cały czas jest rozpędzona inflacja. Zakładamy, że w nowym

roku dynamiki inflacji będą ulegać stopniowej kompresji, choćby z uwagi na wysoką bazę z 2021 r., ale nastąpi to dopiero w drugiej połowie roku, a do tego czasu możemy obserwować negatywny wpływ wzrostu cen na aktywność ekonomiczną, co z kolei może działać hamująco na jastrzębie zamierzenia Fed. Tym samym, rzeczywistość w 2022 r. ponownie niejednokrotnie nas zaskoczy, scenariuszy w grze jest kilka, podczas gdy inwestorzy w gwałtownym tempie zdyskontowali w zasadzie tylko jeden możliwy. To nigdy nie jest dobra sytuacja, kiedy inwestorzy na rynkach akcji pchają się w jedne drzwi, więc zakładamy, że rynek akcji ponownie będzie obfitował w podwyższoną zmienność. Niemniej, w naszej ocenie stopy zwrotu z głównych indeksów nie będą tak dobre jak w 2021 r. i dla amerykańskich agregatów zakładamy wzrosty na poziomie prognoz dla wzrostów EPS, czyli 7-8% r/r. Dużo więcej okazji kryje się na poziomie selekcyjnym, gdzie ostatnia fala wyprzedaży spółek wzrostowych przyniosła nowe nieefektywności w wycenach oraz pogłębiła już istniejące.

Na negatywny wynik funduszu w grudniu wpłynęły zwłaszcza akcje spółek z obszaru transformacji cyfrowej, gdzie doszło do silnej kompresji mnożników wyceny, mimo świeżo zaraportowanych bardzo solidnych wyników. W krótkim terminie czynniki fundamentalne często schodzą na dalszy plan i inwestorzy tracą długoterminowe spojrzenie, co pozwala na wykreowanie się ciekawych okazji inwestycyjnych. Przykładowo, amerykański segment spółek oprogramowania SaaS na wskaźniku EV/Revenues '23 znalazł się poniżej dołka korekty z maja minionego roku. Zerkając na poszczególne spółki, można doszukać się jeszcze większych nieefektywności. Przykładowo, jeśli weźmiemy analogiczny wskaźnik dla subsegmentu spółek SaaS najwyższej wycenianych to z początkiem roku spadł on do ok. 10x przy długoterminowej średniej 15x. Globalna transformacja cyfrowa jest w fazie przyspieszenia i działania Fed tego nie zmieniają. Zgodnie z prognozami samych zarządów, amerykańskie spółki powinny zwiększyć wydatki na IT o ok. 6% r/r, co byłoby największą dynamiką od 2008 r. Oczywiście, już wyniki za III kw. 2021 r. pokazały, że nie wszystkie spółki IT są w stanie wykorzystać korzystne otoczenie rynkowe, dlatego też nasza uwaga skupia się na starannej selekcji liderów branżowych i wynikowych, a spadki z pobudek ogólnorynkowych traktujemy jako okazję inwestycyjną. Przy obecnych wycenach nie możemy też wykluczać zwiększenia aktywności na polu przejęć, gdyż patrząc rok wstecz część spółek można obecnie kupić 30-50% taniej.

Z pozytywów należy wskazać, że relatywną odporność w grudniu wykazał sektor półprzewodników, silnie reprezentowany w portfelu funduszu. Wielokrotnie podkreślaliśmy, że transformacja cyfrowa, czy to globalna czy też w danym sektorze, nie może odbyć się bez istotnego udziału producentów *chipów*. Bardzo dobre wyniki raportowane za III kw. 2021 r. wyniosły wyceny większości reprezentantów sektora na wysokie poziomy, jednak z uwagi na duże problemy podażowe, prognozy wyników także są wysokie i, na ten moment, uzasadniają relatywnie wysokie wskaźniki wyceny. W grudniu wyjątkową siłę pokazał także sektor gamingu i rozrywki cyfrowej, który raził słabością przez cały rok i dostarczał inwestorom wielu rozzaczających momentów i wiadomości. W naszej ocenie zmieniła się optyka patrzenia na ten sektor przez inwestorów. Wpadki przy premierach dużych tytułów, słaby kalendarz premier oraz dyskusyjna kultura korporacyjna w niektórych (dużych) spółkach odstraszyły wielu inwestorów i branża straciła swój główny atut, czyli pozytywną opcjonalność, która skutkowałą znacznym skokiem wyników po premierach i długim ogonem sprzedażowym. Obecnie gaming jest postrzegany jako sektor leżący blisko koszyka spółek *value* i dlatego też zyskiwał wespół z nim w grudniu. Negatywnie natomiast wyróżniły się amerykańskie spółki z obszaru odnawialnych źródeł energii oraz *clean tech*, które oprócz ogólnej presji na spółki wzrostowe padły ofiarą informacji o zmniejszeniu dotacji dla fotowoltaiki w Kalifornii, która w USA jest najważniejszym stanem i odbiorcą paneli PV. Niemniej, na koniec grudnia ten segment stanowi stosunkowo niewielki udział w portfelu funduszu, gdyż dopiero od IV kw. jest budowana ekspozycja funduszu na ten sektor. Oprócz spółek IT oraz technologiczno-medycznych spółki z obszaru czystej energii i czystych technologii postrzegamy jako jedne z najbardziej atrakcyjnych w koszyku spółek wzrostowych, gdyż dają ekspozycję na długoterminowy, rozłożony na lata trend rotacji od „brudnych” metod wytwarzania energii.

Przypominamy również, iż w dniu 19 stycznia br. zmianie ulegnie nazwa funduszu, na *Ipopema Ekologii i Innowacji FIZ* oraz wejdą w życie zmiany Statutu ogłoszone w październiku 2021 r. Podsumowując, na koniec grudnia alokacja funduszu na rynek akcji wynosiła ok. 97% aktywów netto, przy czym niespełna 70% stanowiły akcje zagraniczne, a resztę akcje spółek polskich. Fundusz utrzymuje wysokie zaangażowanie w rynek akcji i kreatorem wyników nie jest zarządzanie alokacją. Na ten moment mix spółek portfelowych wydaje się optymalny, lecz nie wykluczamy pewnych korekt z uwagi na zbliżający się sezon wyników rocznych i za IV kw. oraz pojawienia się wielu okazji inwestycyjnych w ostatnich kilku tygodniach.

Struktura sektorowa i branżowa portfela akcyjnego % (31/12/2021)



Źródło: Opracowanie własne.

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, do użytku wewnętrznego i skierowany jest wyłącznie do uczestników funduszy inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”), a także do podmiotów współpracujących z Towarzystwem w zakresie oferowania certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze zarządzane przez 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. Wszelkie informacje zawarte w Dokumencie pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem.

Przedstawione w Dokumencie informacje odnoszą się do wyników osiągniętych w przeszłości. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy lub opinie będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia takich samych lub podobnych wyników inwestycyjnych w przyszłości w związku z nabyciem certyfikatów inwestycyjnych Funduszu.

Dokument nie stanowi oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, ani też zaproszenia do złożenia oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych, a nie jest częścią oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu. Jedynymi dokumentami zawierającymi prawnie wiążące informacje o Funduszu i ewentualnej ofercie są jego statut i prospekt emisyjny. Towarzystwo

informuje, że niniejszy materiał ma charakter informacyjny i reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie www.ipopematfi.pl, w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów oraz w siedzibie Dystrybutorów.

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 certyfikatów uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków. Inwestorzy powinni uzyskać niezależną poradę przed podjęciem decyzji o dokonaniu inwestycji.

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.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIZ.