

IPOPEMA Zrównoważony Inwestycji Globalnych SFIO

W październiku stopa zwrotu funduszu wyniosła **-3,81%**. Natomiast średnia stopa zwrotu za poprzedni miesiąc w grupie spółek porównawczych wyniosła **-2,24%**. Trzymiesięczna stopa zwrotu na koniec minionego miesiąca wyniosła **-4,60%** i **-5,09%** dla analizowanej grupy porównawczej.



Piotr Humiński

zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.

Od 2020 roku zatrudniony w IPOPEMA TFI na stanowisku analityka, a następnie zarządzającego funduszami koncentruje się na branżach technologicznej, odnawialnych źródeł energii oraz metalach szlachetnych.

Doświadczenia zawodowe zdobywał w kilku renomowanych kancelariach prawnych. Odpowiadał za analizy spółek z sektora Information Technology i Communication Services, był też odpowiedzialny za zarządzanie częścią funduszy inwestujących w tych sektorach.

Zdał wszystkie etapy egzaminu CFA.



Dane makroekonomiczne i rynek długu

W październiku obserwowaliśmy dalszy wzrost rentowności amerykańskich 10-latek do poziomu 5% i stosunkowe zmniejszanie się spread'u pomiędzy 2 letnimi a 10 letnimi obligacjami. Wzrosty na długim końcu krzywej w dalszym ciągu przekładały się na presję w stosunku do alokacji w papiery dłużne o relatywnie oddalonym terminie zapadalności.

Ameryka	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	30Y	Krzywa	10y-2y
USA	4,88	4,67	4,52	4,57	4,58	4,76	4,94	4,76		-0,29
Kanada	4,38	4,10	3,78	3,75	3,74	3,72	3,71	3,57		-0,65
Brazylia (USD)	5,73	5,17	5,23	6,04	6,50	6,50	7,36			0,77
Meksyk (USD)	5,06	4,90	5,41	5,78	6,25	6,25	6,67	6,74		1,19

Europa	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y	30Y	Krzywa	10y-2y
Wielka Brytania	4,65	4,37	4,28	4,15	4,32	4,65	4,77	4,81		-0,34
Francja	3,34	3,02	2,97	3,02	3,27	3,58	3,71	3,82		-0,07
Niemcy	2,97	2,73	2,57	2,58	2,68	2,91	2,95	2,94		-0,29
Włochy	3,71	3,70	3,95	4,17	4,55	4,82	4,98	5,05		0,34
Hiszpania	3,36	3,26	3,31	3,45	3,72	4,14	4,26	4,38		0,35
Portugalia	2,92	2,81	2,91	3,06	3,30	3,77	3,90	3,96		0,38
Niderlandy	3,11	2,90	2,80	2,84	3,01	3,20	3,21	3,19		-0,10
Szwajcaria	1,25	1,12	1,01	0,98	1,09	1,19	1,20	1,13		-0,15
Grecja	3,11	3,15	3,37	3,66	3,95	4,31	4,43	4,37		0,34

Źródło: Bloomberg, Obliczenia własne

Posiedzenie FOMC przypadło na 1 listopada i do tego czasu większość segmentów rynków akcji konsekwentnie zniżkowała, przy czym najmocniej te segmenty, które tradycyjnie są kojarzone z relatywnie wyższą wrażliwością

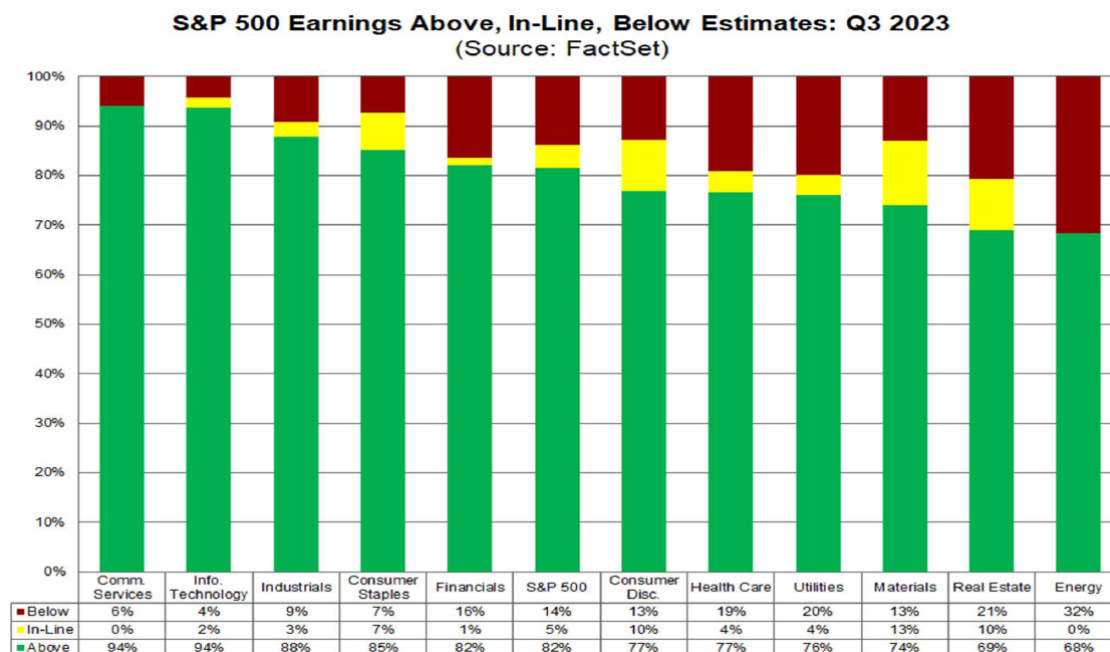
na zmiany rynkowych stóp procentowych. W aktualnej sytuacji wypadałoby odróżnić dwie kwestie. Pierwsza faktyczna polityka która jest od miesięcy konsekwentnie prowadzona i do tej pory nie mieliśmy żadnego zwrotu, ani wyraźnego sygnału zmiany tej polityki. Drugą kwestią są oczekiwania rynkowe w zakresie polityki Fed i ich krótkoterminowa zmienność. Przypominamy, że jeszcze pół roku temu rynek stopy procentowej w USA dyskutował obniżki stóp w II połowie bieżącego roku, co się nie wydarzyło. Obecnie pierwsza obniżka zakładana przez rynek ma mieć miejsce w czerwcu 2024 r. W tle mamy z kolei postępującą dezinflację, brak recesji w oraz stopniowy wzrost stopy bezrobocia, co z kolei powinno „rozmiękczać” komunikację ze strony Fed i uzasadnia brak dalszego zacieśniania polityki i wskazuje na odroczony efekt działań restrykcyjnej polityki monetarnej.

Globalny Rynek Akcji

Na moment pisania niniejszego komentarza aż 81% spółek z indeksu S&P 500 zaraportowało wyniki za trzeci kwartał 2023 roku. Pomimo braku danych ze wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu i uwzględniając w tym przypadku wyłącznie amerykański rynek akcji, możliwa jest analiza minionego kwartału i co ważne kierunku oraz

oczekiwań w kontekście nadchodzących okresów. Zaczynając od tego co już jest za nami, czyli wyników z 3Q23, to zagregowany poziom pozytywnych zaskoczeń w przypadku zysku na akcje (EPS – earnings per share) na tle całego indeksu wyniósł 82% i były one o 7,1% powyżej prognozy analityków, natomiast dla przychodów analogiczne metryki wyniosły 62% i 0,7% w odniesieniu do konsensu rynkowego.

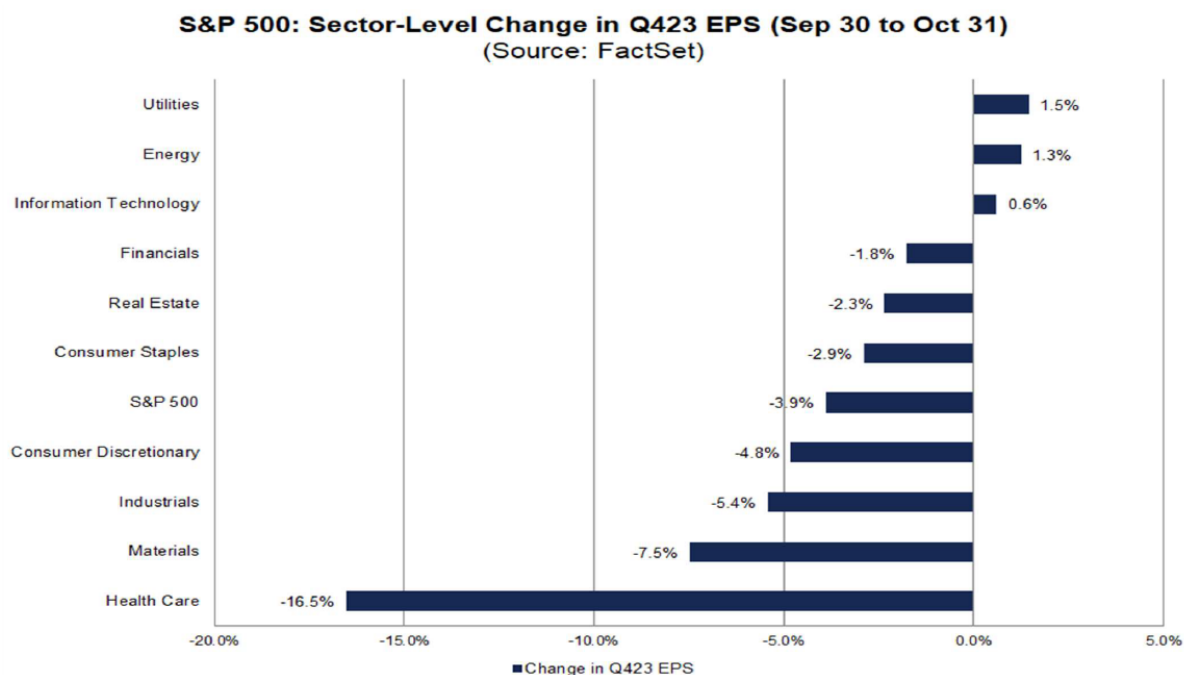
Poziom zakończeń zysku netto na akcje w rozbiciu na sektory



Źródło: <https://insight.factset.com/sp-500-earnings-season-update-november-3-2023>

O ile pozytywny poziom zakończeń zysków na tle całego indeksu może dawać powody do zadowolenia, to reakcja rynku była dużo bardziej zachowawcza i brak pozytywnego zaskoczenia skutkowało dużo bardziej dotkliwą przeceną kursu akcji aniżeli wzrostem po pozytywnym wyniku zysku netto. Kursy spółek które dostarczyły wynik poniżej oczekiwań, spadły średnio o -5,2%, natomiast te które dostarczyły wyniki przewyższające oczekiwania odnotowały średni wzrost jedynie o 0,8%. To co może budzić obawy w kontekście oczekiwań analityków i jest poniekąd odpowiedzią na prognozy płynące ze spółek, to poziom o jaki zostały obniżone prognozy dynamiki zysku na akcję na czwarty kwartał 2023. Na 75 przedsiębiorstw które podały swoje prognozy na nadchodzący kwartał, 48 z nich (64%) podały oczekiwania poniżej konsensusu rynkowego. Udział negatywnych rewizji w stosunku do całkowitej liczby spółek przedstawiających oczekiwane zyski, jest wyższy od swojej pięcioletniej średniej. Zmiana prognozy na tle całego indeksu przełożyła się na obniżenie konsensusu EPS o -3,9%, co jest spadkiem wyższym niż średnia za okresy za ostatnie 5, 10, 15 jak i 20 lat. Najwyższe negatywne zmiany zostały odnotowane w sektorze służby zdrowia, materiałach czy przemyśle. Na plus rewizje miały miejsce jedynie w sektorze użyteczności publicznej, energii oraz technologii informacyjnych.

Dynamika zamiany oczekiwanego zysku netto na akcje w 4Q23



Źródło: <https://insight.factset.com/sp-500-earnings-season-update-november-3-2023>

Zauważalna presja w większości segmentów w stosunku do nadchodzących zysków, może wskazywać na nadchodzącą końcówkę cyklu gospodarczego. Dodatkowo to co jest charakterystyczne dla tego okresu to dobre zachowanie spółek z sektora użyteczności publicznej. Na ten moment na tle szerokiego rynku sektor ten pod kątem zachowania cen kursu akcji znacząco odbiegał w pierwszej połowie tego roku i był jednym z najgorzej zachowujących się sektorów. Natomiast aktualne zmiany w oczekiwaniach i rewizje prognozy dla tego sektora, wskazują na potencjalną zmianę tego trendu. Natomiast dla sektorów wrażliwych na kondycje wzrostu PKB jak przemysł, materiały czy sektor dóbr konsumpcyjnych, zauważalny jest odwrotny trend. Wraz z końcem zacieśniania polityki monetarnej i oczekiwanej w drugim kwartale obniżki stopy referencyjnej, nadchodzący rok może okazać się początkiem nowego cyklu gospodarczego. Warto oczywiście pamiętać że rynki dyskontują z wyprzedzeniem i uważana analiza oraz wykorzystanie aktualnego momentu rynkowego przy zachowaniu odpowiedniego kryterium jakościowego powinny przełożyć się na odpowiednią alokację portfela.



Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu oparta jest o inwestycje na rynkach globalnych zarówno w Instrumenty dłużne których udział w funduszu może wynosić od 40% do 100% Aktywów Netto Funduszu, jak i w Instrumenty udziałowe w udziale nie większym niż 60% Aktywów Netto Funduszu, w tym w szczególności akcje, prawa do akcji, prawa poboru, warranty subskrypcyjne i kwity depozytowe, emitowane przez spółki, które prowadzą działalność w wybranych sektorach gospodarki oraz w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania. Subfundusz jest kierowany do inwestorów, którzy akceptują średni poziom ryzyka inwestycyjnego wynikający z inwestowania znacznej części Aktywów Subfunduszu zarówno w

instrumenty udziałowe jak i dłużne na rynkach globalnych. Horyzont inwestycyjny inwestora nie powinien być krótszy niż 3 lata.

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakkolwiek 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 Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie 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. 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 FIO.