

IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył grudzień stopą zwrotu równą **-6,75%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **+2,99%**. Wynik w ujęciu od początku roku wyniósł **+4,77%** przy stopie zwrotu z benchmarku **+12,55%**. Stopa zwrotu za ostatnie 36 i 60 m-cy wyniosła odpowiednio **+63,09%** i **+72,47%**.

Na dzień 30.12.2021	1M	3M	6M	YTD	36M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	-6,75%	-2,46%	-3,40%	+4,77%	+63,09%	+72,47%
Benchmark	+2,99%	+4,87%	+3,75%	+12,55%	+48,07%	+58,17%
Mediana grupy porównawczej ¹	+2,70%	+5,09%	+4,45%	+14,05%	+59,53%	+61,20%

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



Koniec roku przyniósł na rynkach znaczny skok zmienności, czego nie oddają stopy zwrotu z indeksów akcji, znacznie więcej działa się „pod powierzchnią”. Indeks MSCI World zwiększył o 4,19 a na rynku akcji bardzo intensywnie rozgrywany był scenariusz przyspieszenia podwyżek stóp w USA i *taperingu*, co przełożyło się na gwałtowną kompresję wycen spółek innowacyjnych. 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, jednakże finalnie wyceny spółek determinowane są ich wynikami finansowymi.

INDEKSY	1M	3M	6M	12M
Paliwa	3,50%	1,81%	3,37%	30,74%
IT	2,93%	12,43%	12,81%	26,42%
Finanse	3,91%	2,64%	3,95%	21,52%
Nieruchomości	6,74%	8,39%	5,78%	19,94%
MSCI All Country World Index	3,90%	6,39%	4,84%	16,80%
Ochrona zdrowia	6,68%	6,52%	6,46%	16,06%
Przemysł	5,26%	5,28%	2,73%	14,65%
Surowce	6,24%	6,85%	0,10%	11,15%
Usługi komunikacyjne	1,45%	-1,74%	-4,40%	9,55%
Dobra podstawowe	7,76%	7,83%	5,01%	8,88%
Dobra konsumenckie	-0,21%	5,92%	0,27%	8,28%
Firmy użyteczności publicznej	7,87%	9,65%	8,69%	7,23%

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2021.12.30

Powrót straszaka dla spółek wzrostowych

Pespektywa bardziej restrykcyjnej polityki Fed jest klasycznym czynnikiem ryzyka dla koszyka spółek wzrostowych i ich (relatywnie wysokich) wskaźników wyceny. Na przestrzeni ostatniej dekady takich okresów mieliśmy kilka (2013, 2016-18) i nie wpływało to na trajektorię wyników w większości spółek, jak również nie powodowało długotrwałych spadków. Oczywiście, każda sytuacja jest inna, lecz działające mechanizmy są te same. Globalnie jesteśmy w punkcie uporczywie wysokiej inflacji oraz rosnącej niepewności co do tempa wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach. Banki centralne mają trudne zadanie, gdyż z jednej strony muszą komunikować jastrzębi ton i wpływać na oczekiwania inflacyjne, a z drugiej strony, nikt nie zna odpowiedzi na pytanie czy i w jakim stopniu wysoka inflacja oraz oczekiwania inflacyjne już negatywnie wpływają na aktywność

ekonomiczną, więc z jastrzębim tonem i tempem podwyżek, banki centralne nie mogą przesadzić. Niemniej, na ostatnie przesunięcie oczekiwań co do tempa wzrostu stóp procentowych w USA inwestorzy zareagowali w niemal panicznym stylu, lecz w naszej ocenie proces dostosowawczy zakończył się, gdyż de facto trwał on od kilkunastu miesięcy. W tym czasie, wskaźnik EV/Przychody dla kolejnego roku w sektorze SaaS spadł z ponad 24x w lutym 2021 r. do ok. 10x na początku bieżącego roku. Kompresja jest zatem znacząca i nie jest efektem raportowanych wyników spółek oraz prognoz z nich wynikających. W otoczeniu wysokiej inflacji duża część inwestorów bardzo mocno przesunęła się w kierunku spółek *value*, lecz w naszej ocenie jest to zjawisko tymczasowe, a w 2022 r. źródła sukcesu i alfy na rynkach akcji leżą gdzie indziej.

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 rozczarowujących 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 skutkowała 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.

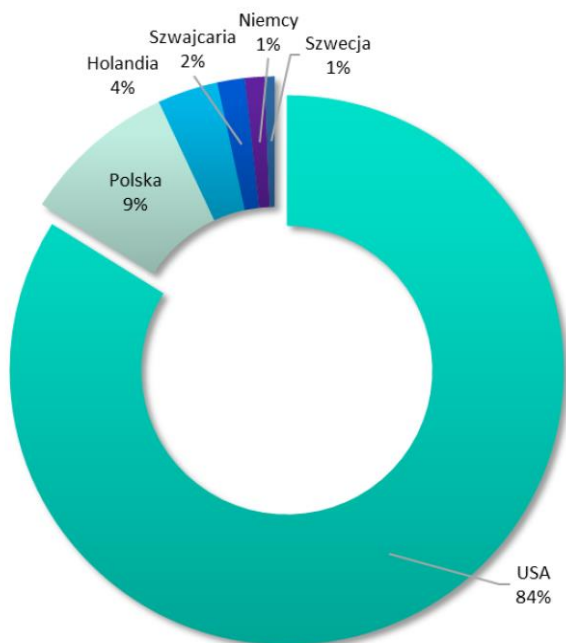
Selekcja kluczem do sukcesu w 2022 r.

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, niemniej nie zmienia to długoterminowych trendów i tez inwestycyjnych, którymi kierujemy się w zarządzaniu funduszem. Zgodnie z prognozami samych rządów, amerykańskie korporacje powinny zwiększyć w 2022 r. 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 w sektorach, w których zainwestowane są aktywa funduszu, gdyż patrząc rok wstecz część spółek można obecnie kupić 30-50% taniej.

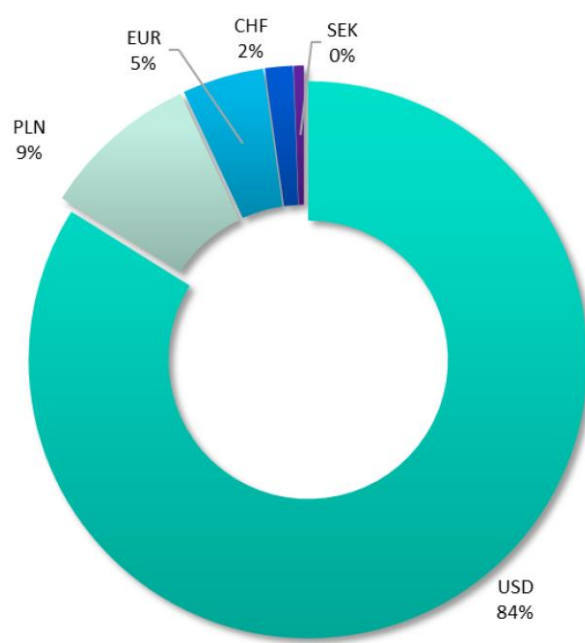
Perspektywy krótkoterminowe

Naszym zdaniem kluczem do odwrócenia negatywnego sentymentu do spółek innowacyjnych będzie nadchodzący sezon wyników rocznych oraz za IV kw. ubiegłego roku. Część spółek z obszaru oprogramowania za III kw. raportowała jeszcze w grudniu i jakość zaraportowanych wyników była bardzo dobra (w spektrum naszych spółek portfelowych), jak również początkowa reakcja na nie, lecz w kolejnych tygodniach ten pozytywny efekt został wymazany ogólnorynkową falą wyprzedaży. Mediana wzrostu przychodów r/r w IV kw. spółek portfelowych funduszu wynosi ok. 28% przy medianie wskaźnika EV/Przychody `22 na poziomie 9,4x, co przy pozytywnych zaskoczeniach wynikowych daje solidny margines do forsowania wycen w górę. Dla indeksów S&P 500 i NASDAQ100 analogiczne dynamiki wynoszą odpowiednio 8,05% i 1,73% r/r oraz 3,2x i 5,2x. Spodziewamy się solidnego zestawu wyników i optymistycznych prognoz rządów na 2022 r., szczególnie w segmencie półprzewodników, który stanowi największy komponent portfela inwestycyjnego funduszu.

Podział geograficzny (%)*:

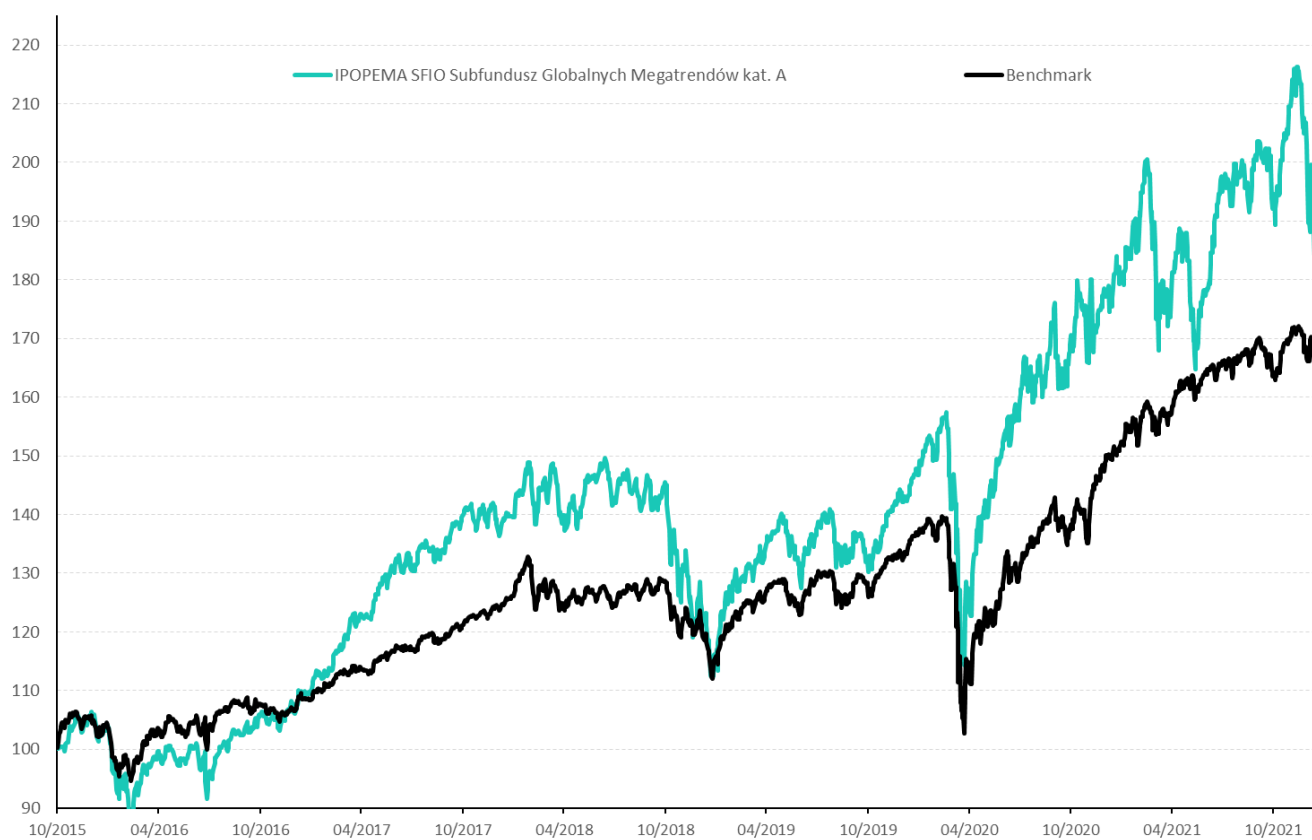


Podział walutowy (%)*:



Źródło: IPOPEMA TFI, dane na 30 grudnia 2021 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.

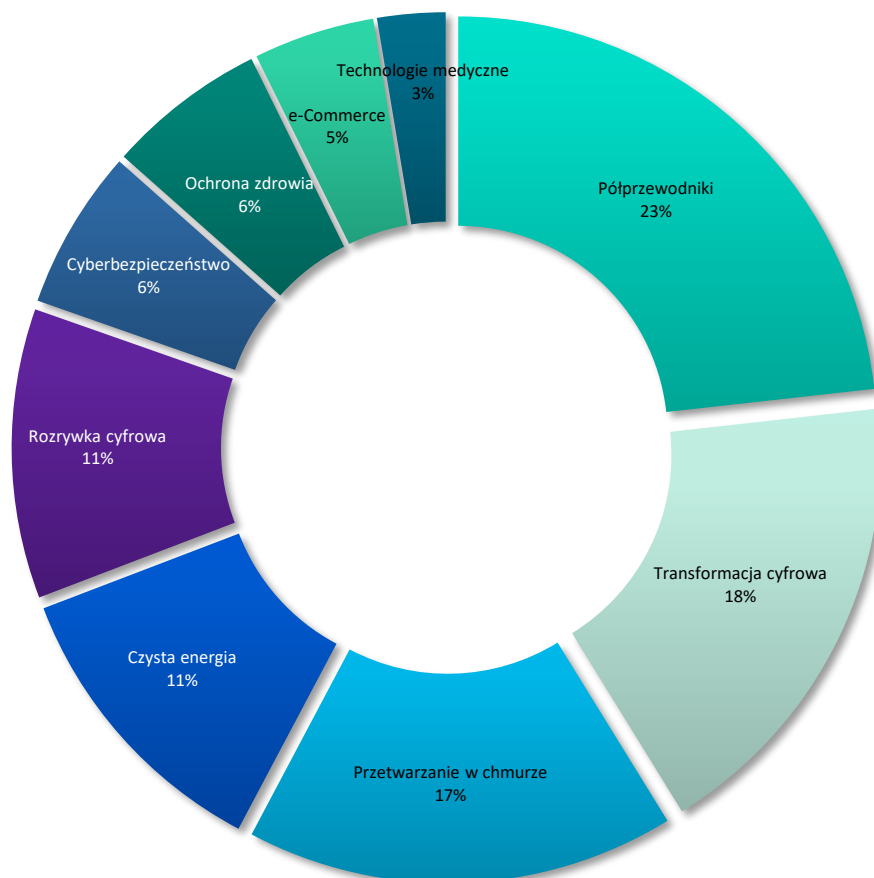


Struktura portfela

Na koniec września ok. 94% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe, a 6% gotówka i depozyty. Około 84% 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 tych 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 tezą 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 (80% części akcyjnej), z czego duża część w branży oprogramowania aplikacji i przetwarzania w chmurze (33%), półprzewodników (23%), rozrywki cyfrowej (11%), cyberbezpieczeństwa (6%) 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, 30.12.2021

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. 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.