

IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył miesiąc stopą zwrotu równą **-10,82%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **-0,06%**. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł **+4,52%** przy stopie zwrotu z benchmarku **+15,44%**.



Sebastian Trojanowski, CFA

Zarządzający funduszem,
Doradca inwestycyjny



Piotr Humiński, CFA

Zarządzający funduszem,
Doradca inwestycyjny



Komentarz do wyników funduszu

Po okresie kilkumiesięcznego, praktycznie nieprzerwanego wzrostu na rynkach akcji, listopad przyniósł korektę, przede wszystkim w obszarze spółek technologicznych. Inwestorzy zaczęli kwestionować gigantyczne wydatki na sztuczną inteligencję ponoszone przez największych graczy, co naszym zdaniem miało swój początek pod koniec października po wynikach Meta Platforms, a następnie „rozlało się” na resztę koszyka spółek związanych ze sztuczną inteligencją. Nie chcąc od razu przechodzić do konkluzji, warto na wstępie zaznaczyć, że tego typu korekty podlewane wątpliwościami odnośnie długoterminowych fundamentów są charakterystyczne dla megatrendów na rynkach akcji. W latach 2007 i 2008 powszechne były tezy, że iPhone to sezonowa moda, a transformacja Netflixa z fizycznej wypożyczalni do streamingu to tragiczny pomysł. Tak samo kilka lat temu wielu inwestorów kwestionowało wydatki samej Nvidii na projekty i układy dedykowane pod trenowanie modeli sztucznej inteligencji. Mówiąc brutalnie, czas pokazał, ile te wątpliwości były warte. Obserwując obecne pogorszenie sentymentu rynkowego uważamy, że fale pesymizmu są zasadniczo „zdrowe”, gdyż w pewnym stopniu dyscyplinują zarządy spółek, a z drugiej strony powodują gwałtowne odpływy najbardziej „gorącego” spekulacyjnego kapitału, co paradoksalnie może być korzystne dla długoterminowego wzrostu.

Tło makroekonomiczne oraz polityczne

Na froncie danych makroekonomicznych z USA najwięcej uwagi przykuła zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, która okazała się znacznie wyższa od oczekiwań. Jest to zaskoczenie, gdyż ostatnie miesiące na tym polu były po prostu słabe, a rewizja za sierpień pokazała finalnie symboliczny spadek miejsc pracy. Między innymi wpłynęło to na dosyć gwałtowne wahania oczekiwań w zakresie grudniowej decyzji FOMC i w pewnym momencie prawdopodobieństwo kolejnej obniżki spadło do ok. 30%, aby finalnie miesiąc zakończyć przy ok. 90%. Przyznajemy, że dawno nie widzieliśmy tak gwałtownych zmian oczekiwań w tak krótkim czasie, co również przełożyło się na wzrost zmienności na rynkach akcji, natomiast większej reakcji nie widzieliśmy na rynkach długu, gdzie rentowność amerykańskiej 10-latki pozostawała stabilnie nieco powyżej 4%. Z rzeczy niepokojących, można zauważyć nieznacznie spowalniającą konsumpcję w amerykańskiej gospodarce, co może być związane ze wzrostem niepewności z tytułu zamknięcia rządu w USA, najdłuższego w historii.

Zachowanie składników portfela w listopadzie oraz wyniki spółek

Podsumowując okres wyników kwartalnych, ponownie okazały się one lepsze od oczekiwań, a kluczową rolę kolejny raz odgrywały spółki technologiczne, które odpowiadają za większość kreowanego zysku w całym indeksie S&P 500. Warto zaznaczyć, że walory spółek technologicznych, które w jakiś sposób rozczarowały inwestorów notowały zazwyczaj dość gwałtowne spadki, co wskazuje iż rynek kolejny kwartał oddzielał potencjalnych beneficjentów hossy AI od przegranych. Ma to szczególne znaczenie w sektorze software, gdzie mamy przykłady, że nawet najwięksi gracze od początku roku notują spadki kursów o 20-30%. Wydarzeniem miesiąca bez wątpienia były wyniki kwartalne Nvidii, które ponownie okazały się lepsze od oczekiwań, a komentarz CEO, Jensena Huanga był po raz kolejny bardzo optymistyczny. Nie wystarczyło to do kontynuacji wzrostu ceny akcji spółki i od momentu publikacji wyników kurs porusza się w bok, mimo odbicia na szerszym rynku. Oprócz ww. obaw o kontynuację hossy AI, na sentymencie wobec akcji Nvidii zaciążyły informacje o rozważaniu przez Meta Platforms zakupu układów TPU (Tensor Processing Unit) od Alphabet. Jest to dosyć skomplikowana kwestia, ale w naszej ocenie inwestorzy zdecydowanie przecenili wagę tych doniesień. Przede wszystkim, układy TPU są rodzajem ASIC (Application-Specific Integrated Circuit), czyli mające specjalistyczne zastosowanie, zwłaszcza w obszarze uczenia maszynowego. Karty graficzne mają zastosowania bardziej ogólne, ale są też droższym rozwiązaniem, zwłaszcza te od Nvidii. Mówiąc inaczej, oba układy mogą być substytucyjne tylko w pewnych zastosowaniach i tam, gdzie koszty systemowe mają kluczowe znaczenie. Poza tym, rozwój układów typu ASIC nie jest niczym nowym, gdyż ogromnym beneficjentem tego subtrendu jest chociażby Broadcom, spółka warta obecnie prawie 2 bln USD. Podsumowując, fakt iż Meta Platforms szuka alternatywnych chipów poza ekosystemem Nvidii jest raczej potwierdzeniem siły trendu sztucznej inteligencji, gdyż CEO Nvidii wyraźnie komunikował, że spółka praktycznie nie nadąża z produkcją za popytem.

Za tym stoi naturalnie dynamika kluczowej zmiennej w hossie AI, czyli zagregowanych wydatków hyperscalerów na sztuczną inteligencję oraz centra danych. W kolejnych latach będzie ona w naturalny sposób ulegać wypłaszczeniu, ale wyniki i prognozy z kluczowych spółek po III kw. br. nie dają podstaw do korygowania prognoz wydatków w dół. Największe obawy powstały w zakresie ww. Meta Platforms oraz Oracle, gdzie z gwałtownego wzrostu kursu we wrześniu nic już nie zostało. Obie spółki poniekąd muszą gonić pozostałych wielkich graczy, dlatego też (jak widać na wykresie poniżej) ich wyniki są najmocniej obciążone wydatkami inwestycyjnymi, które szczególnie w przypadku Oracle finansowane są długiem, do czego inwestorzy w sektorze technologicznym nie są przyzwyczajeni. Nie przez przypadek w gronie hyperscalerów walory obu spółek traciły najmocniej w listopadzie. Warto zaznaczyć, że obawy o tempo wzrostu wydatków na sztuczną inteligencję będą nam jeszcze długo towarzyszyć, a przynajmniej do momentu, kiedy inwestorzy „na liczbach” zobaczą stopy zwrotu z tych wydatków. Jensen Huang twierdzi, że każdy 1 USD wydany na karty graficzne zwróci się docelowo 10-krotnie. Jest to trudna obecnie do zweryfikowania teza, szczególnie, że korzyści z AI są trudne do kwantyfikacji. Są to w wielu przypadkach tzw. „efficiency gains”, czyli stopniowa poprawa efektywności różnych procesów w firmach. Przykładowo, używanie AI w call-center potrafi zwiększyć liczbę obsłużonych zapytań na godzinę o 30-40%.

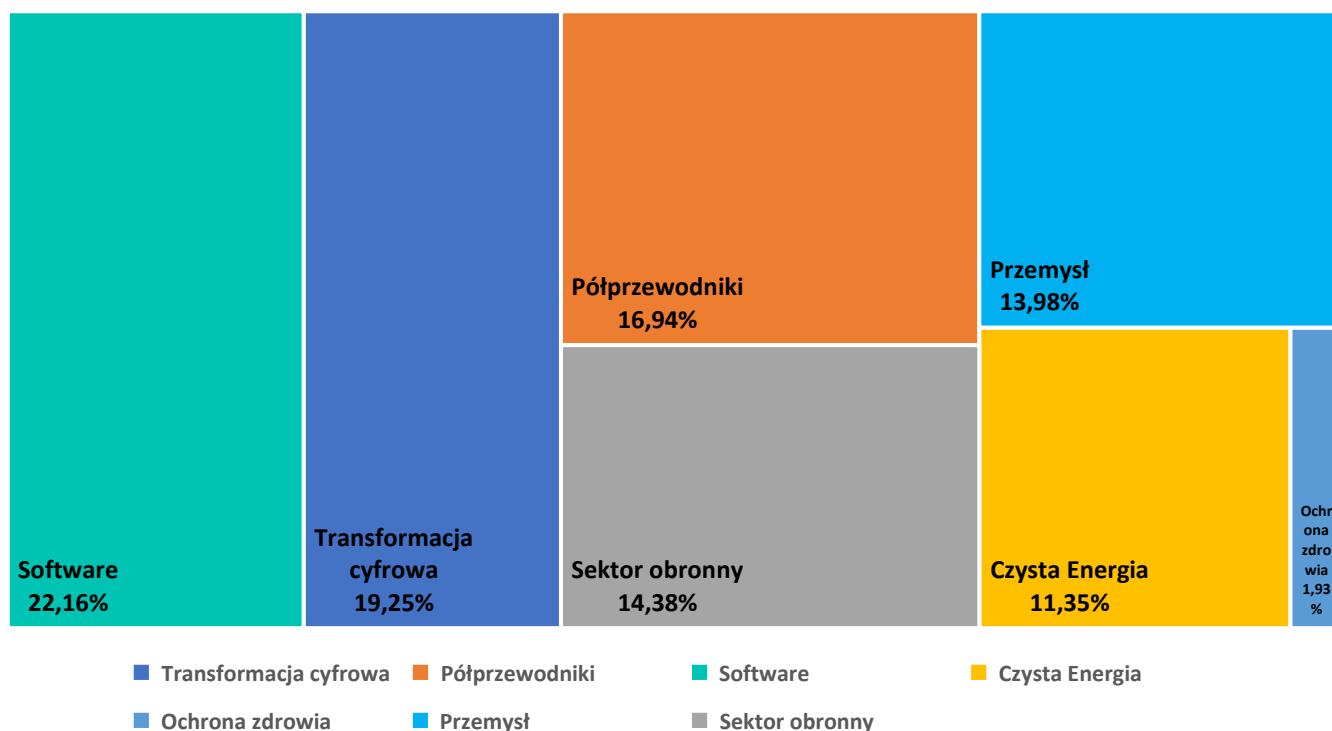
W listopadzie najslabiej siłą rzeczy zachowywały się walory ściśle związane ze sztuczną inteligencją oraz centrami danych. Mocno cierpiały zwłaszcza walory spółek o najbardziej innowacyjnych technologiach oraz te, gdzie megatrend sztucznej inteligencji dopiero wynosi wyniki na wyższe poziomy, czyli mówiąc inaczej, te o najwyższych współczynnikach β . W sektorze obronnym, mimo wyników per saldo lepszych od oczekiwań, dominowały nastroje korekcyjne związane z nieoczekiwaną propozycją układu pokojowego przedstawionego przez stronę amerykańską.

Była to propozycja wysoce kontrowersyjna, nie tylko z uwagi na domniemane źródło jej pochodzenia i od początku było wątpliwe, aby układ został w tej formie przyjęty, gdyż de facto oznaczał on kapitulację Ukrainy. Niemniej, inwestorzy przyjęli założenie, że jakaś forma układu pokojowego w końcu może zostać zawarta i zostało to odpowiednio odzwierciedlone w wycenach. Patrząc prospektywnie, w krótkim terminie kwestie geopolityczne dotkliwie zaciążyły na wycenach w sektorze, ale z drugiej strony w 2026 r. czynnik geopolityczny powinien odgrywać mniejsze znaczenie.

Struktura portfela

Na koniec listopada ok. 99% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe a 1% gotówka i depozyty. Z tego około 81% części akcyjnej funduszu jest notowane w Stanach Zjednoczonych, około 19% na rynkach Europy Zachodniej, w tym Szwecji oraz w Polsce. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:

ALOKACJA TEMATYCZNA



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 28.11.2025

Na dzień 28.11.2025	1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	-10,82%	+4,54%	+13,14%	+12,37%	+4,52%	+32,13%	+27,27%	-25,06%
Benchmark	-0,06%	5,18%	13,41%	17,68%	15,44%	41,13%	54,88%	58,78%
Mediana grupy porównawczej ¹	-1,04%	+4,31%	+10,33%	+13,16%	+10,34%	+33,78%	+41,65%	+46,30%
Średnia grupy porównawczej ¹	-2,04%	+3,82%	+11,40%	+13,77%	+11,34%	+35,50%	+43,09%	+17,22%

Źródło: Ipopema TFI, analizy.pl, Bloomberg.

Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Przedstawiony wynik nie uwzględnia opłat, prowizji ani podatków obciążających dochód z inwestycji.

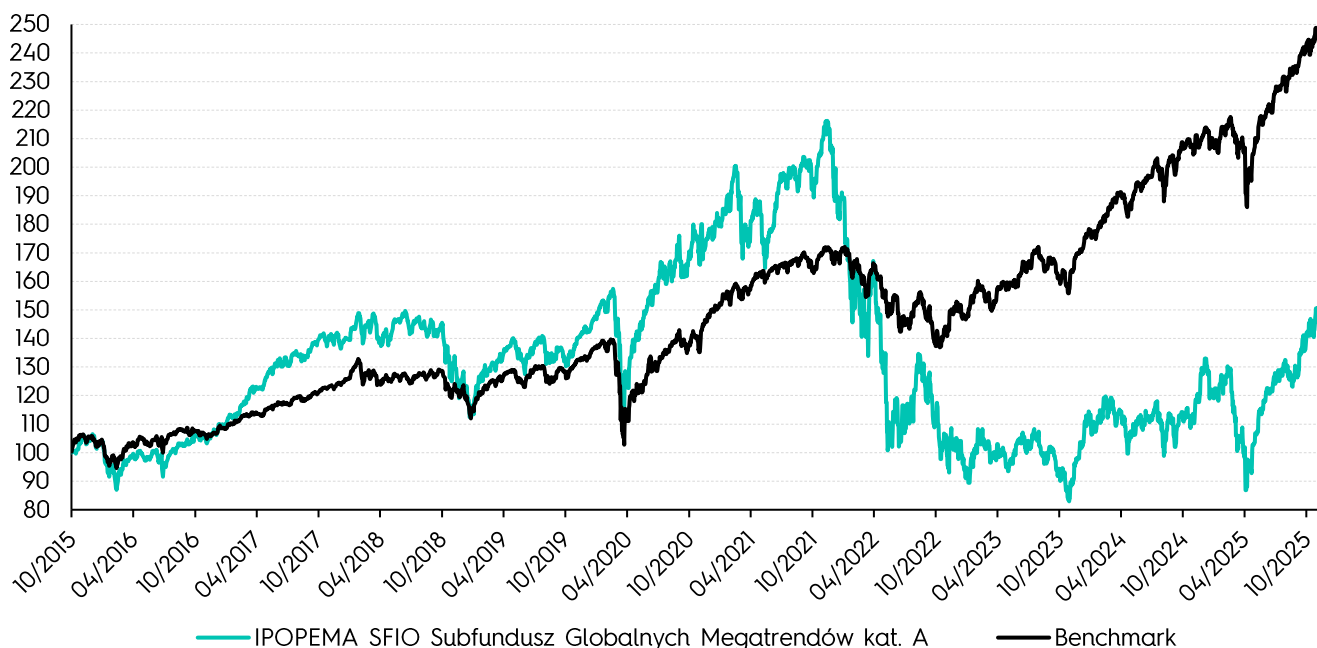
Z inwestycją w Fundusz mogą wiązać się następujące główne ryzyka: ryzyko rynkowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko cen akcji, ryzyko systematyczne, ryzyko kredytowe, ryzyko niedotrzymania warunków, ryzyko obniżenia oceny kredytowej, ryzyko rozpiętości kredytowej, ryzyko płynności, ryzyko związane z zawarciem określonych umów (instrumenty pochodne i dźwignia finansowa), szczególnie opisane w prospekcie informacyjnym.



Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu 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, transformacji cyfrowej, obronności, 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, dane za okres od 10.2015-10.2025



NOTA PRAWNA

Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.ipopematfi.pl. Ilekcio mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jest szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. **Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty.** Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej www.ipopematfi.pl.

IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obciążone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. **Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji.** IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników SFIO.