


IPOPEMA Ekologii i Innowacji FIZ

Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec września wyniosła 26,24 zł, co oznacza spadek wartości w minionym miesiącu o 14,89%. Wynik za ostatnie 12 miesięcy wyniósł -32,87%, natomiast od początku roku fundusz wypracował stopę zwrotu na poziomie -26,48%.

W październiku nastąpiła kumulacja negatywnych emocji, które zbierały się nad rynkiem od lipca, a które najlepiej uwidaczniał wzrost rentowności amerykańskich 10-latek do 5% w trakcie miesiąca. 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 naszej ocenie, w tym miejscu trzeba odróżnić dwie kwestie. Jedną kwestią jest faktyczna polityka i *forward guidance* Fed, które są od miesięcy konsekwentne i do tej pory nie mieliśmy żadnego zwrotu, ani wyraźnego sygnału zmiany tej polityki. Drugą kwestią są natomiast oczekiwania rynkowe w zakresie polityki Fed i ich krótkoterminowa zmienność. Przypominamy, że jeszcze pół roku temu rynek stopy procentowej w USA dyskontował obniżki stóp w II połowie bieżącego roku, co - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - nie wydarzyło się. Obecnie pierwsza obniżka zakładana przez rynek ma mieć miejsce w czerwcu 2024 r. W tle mamy z kolei postępującą dezinflację, brak (jeszcze niedawno spodziewanej) recesji w amerykańskiej gospodarce oraz stopniowy wzrost stopy bezrobocia, co z kolei powinno „rozmiękczać” komunikację ze strony Fed. Podsumowując, w sferze makroekonomicznej oraz polityki monetarnej w ostatnich miesiącach nie wydarzyło się nic zaskakującego, poza faktem iż Fed „nie sprostął” oczekiwaniom rynkowym. Nie chcąc być źle zrozumianym, w żadnym wypadku nie skarżymy się na rynek, lecz wskazujemy to co wielokrotnie podkreślaliśmy, że w krótkim terminie rynki potrafią dyskontować scenariusze, które potem niekoniecznie mają potwierdzenie w rzeczywistości, a generują dosyć dużo emocji oraz, co za tym idzie, wzrost niepewności i zmienności, a w konsekwencji spadki wycen aktywów ryzykownych.

INDEKSY (31.10.2023)	1M 	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
WIG	9,46%	24,57%	-0,95%	13,72%	41,94%	-2,72%	62,33%
Dow Jones Industrial Average	-1,36%	-0,28%	-7,05%	-3,07%	0,98%	-7,72%	24,72%
S&P 500	-2,20%	9,23%	-8,61%	0,58%	8,31%	-8,94%	28,25%
NASDAQ Composite	-2,78%	22,78%	-10,42%	5,11%	16,96%	-17,08%	17,78%
Nikkei 225	-3,14%	18,26%	-6,97%	6,94%	11,86%	6,81%	34,30%
STOXX 600 Europe	-3,68%	2,06%	-8,00%	-7,07%	5,21%	-8,80%	26,67%
DAX	-3,75%	6,37%	-9,95%	-6,98%	11,74%	-5,60%	28,16%
MSCI Emerging Markets	-3,94%	-4,31%	-12,58%	-6,33%	7,90%	-27,64%	-17,06%
Russell 2000	-6,88%	-5,62%	-17,02%	-6,03%	-9,99%	-27,64%	8,05%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Indeksy sektora czystych technologii oraz OZE należały bezwzględnie do najgorzej zachowujących się sektorów na całym rynku akcji. Indeks WilderHill Clean Energy zniżkował w październiku aż o -21,08% (-

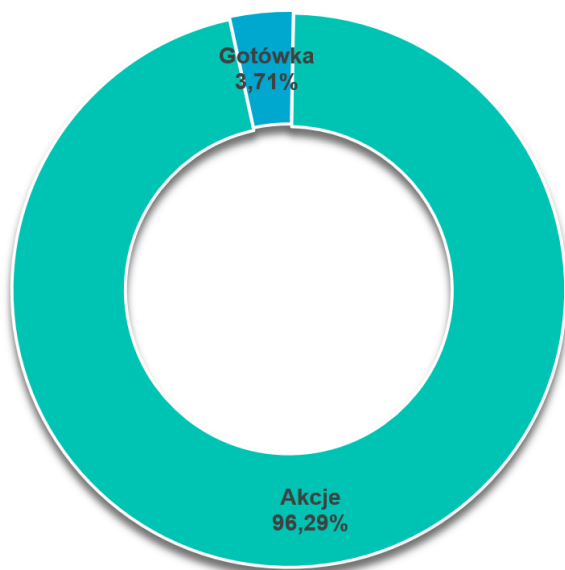
35,12% od początku roku), podczas gdy indeks MSCI Global Alternative Energy o -12,44% (-41,85% od początku roku). Tym samym, wynik funduszu odzwierciedla to, co działo się z wycenami w sektorze. Epicentrum wstrząsu rynkowego ponownie wystąpiło w sektorze energii słonecznej, zwłaszcza jej amerykańskich przedstawicieli, gdzie ujrzeliśmy bardzo słabe prognozy wyników na IV kw. Kulą u nogi jest niezmiennie popyt detaliczny, lecz tym razem doszła do tego słabość na rynku europejskim, czego inwestorzy nie zakładali. Wydaje się, że jest to złożony efekt dwóch głównych czynników, czyli generalnie osłabienia konsumpcji w krajach europejskich oraz relatywnie komfortowej sytuacji na rynku energetycznym. Zapasy gazu w Europie przed nadejściem zimy są na wysokim poziomie, a cena w kontraktach TTF co prawda wzrosła od wakacji o ponad 10%, lecz utrzymuje się od miesięcy na poziomie znacząco niższym niż 12 miesięcy wcześniej. W związku z tym, w łańcuchu dostaw segmentu energii słonecznej zbudowane zostały znaczne zapasy, zwłaszcza na jego końcowym odcinku, co negatywnie wpłynęło na dynamiki przychodów producentów komponentów instalacji fotowoltaicznych. Obecnie oczekujemy, iż negatywne trendy w wynikach zostaną odwrócone na przełomie I oraz II kw. 2024 r., co rynek powinien stopniowo odzwierciedlać w silnie skompresowanych wycenach.

Segment energii słonecznej i wyceny jego reprezentantów rzutują na percepcję wszystkich sektorów powiązanych (usługi towarzyszące, wodór, wyspecjalizowane półprzewodniki), więc znaczne cofnięcie wycen w fotowoltaice pociągnęło za sobą wiele innych negatywnych implikacji w tychże sektorach. Pozytywnie wyróżnił się wąski, aczkolwiek niezwykle istotny dla całej transformacji energetycznej, obszar inteligentnych sieci dystrybucji. Szwajcarski reprezentant sektora zaraportował lepsze wyniki na głównych metrykach, a szczególnym pozytywem był napływ nowych zamówień i poprawa marż w spółce, co nie jest częstym zjawiskiem w otoczeniu inflacyjnym. Trendy te potwierdziły wyniki amerykańskiego konkurenta, gdzie także zaobserwowano poprawę marż, a całościowo wyniki również okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych. Wisienką na torcie jest fakt, iż zysk netto na akcje w III kw. był dwukrotnie wyższy niż z okresu bezpośrednio sprzed pandemii. Co ważne, w obu przypadkach potwierdziły się przypuszczenia, iż problemy z dostawami komponentów, które trwały ponad 2 lata i negatywnie wpływały na wyniki w spółkach, są już przeszłością. Patrząc prospektywnie, są to z pewnością pozytywne informacje także dla sektora energii słonecznej, gdyż przestarzała i niedostosowana do dziennych wahań popytu i podaży na energię w sieci jest jednym z głównych ograniczeń w dalszym rozwoju fotowoltaiki i, generalnie, energii z OZE. W poprzednim komentarzu obszernie ten wątek rozwijaliśmy, podkreślając że inwestycje w sieć przesyłową będą kluczowym obszarem inwestycji w kolejnych latach, a nawet dziesięcioleciach.

Niewątpliwie, ostatnie miesiące były fatalne dla wycen w sektorze i, patrząc retroprospektywnie, zazwyczaj nawet niewielkie pozytywy wystarczają, aby kursy dźwignęły się z „dołka”. Niemniej, nasze myślenie jest dalekie od życzeniowego i ten rok w wynikach spółek jest znacznie słabszy od oczekiwań z jego początku i w tym zakresie wyniki za IV kw. raczej niewiele zmienią. Z końcem roku optyka inwestorów powinna przesunąć się na prognozy wyników w 2024 r., przy czym I kwartał nie przyniesie przełomu, lecz w II kw. powinny pojawić się symptomy trwałego odbicia wyników, a wycenom wcześniej powinna pomagać zmniejszająca się presja wysokiego kosztu pieniądza.

Podsumowując, na koniec października fundusz posiadał 96% zaangażowanie w rynek akcji, przy czym ponad 60% portfela było zainwestowane w spółki z obszaru czystych technologii, a pozostała część w spółki z obszaru transformacji cyfrowej oraz półprzewodników, których większość jest pośrednio powiązana z transformacją energetyczną.

STRUKTURA AKTYWÓW



STRUKTURA GEOGRAFICZNA PORTFELA AKCJI

Stany Zjednoczone	72,69%
Europa Zachodnia	12,79%
Polska	5,80%
Szwajcaria	5,35%
Dania	3,37%

STRUKTURA SEKTOROWA PORTFELA AKCJI

Transformacja energetyczna	62,96%
Transformacja cyfrowa	24,00%
Półprzewodniki	13,04%

Źródło: Opracowanie własne, dane na 31 października 2023 r.

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.