

## IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył luty stopą zwrotu równą **-2,85%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **-1,97%**. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł **-16,08%** przy stopie zwrotu z benchmarku **+4,87%**. Stopa zwrotu za ostatnie 36 i 60 m-cy wyniosła odpowiednio **+18,94%** i **+32,71%**.

| Na dzień 28.02.2022                     | 1M     | YTD     | 3M      | 12M     | 36M     | 60M     |
|---|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A   | -2,85% | -17,78% | -23,32% | -16,08% | +18,94% | +32,71% |
| Benchmark                               | -1,97% | -5,59%  | -2,81%  | +4,87%  | +29,56% | +43,44% |
| Mediana grupy porównawczej <sup>1</sup> | -2,24% | -9,49%  | -7,15%  | +1,80%  | +24,35% | +32,15% |

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

### Wyniki funduszu



W lutym wciąż obserwowaliśmy wysoką zmienność na rynkach akcji, przy czym w pierwszej części miesiąca napędzały ją wyniki spółek za IV kw., a w drugiej połowie obawy o wybuch konfliktu zbrojnego na Ukrainie i, niestety, finalnie materializacja tego scenariusza. Trudno szukać analogii historycznych i na tej podstawie wyciągać jakieś wnioski dla rynków, gdyż konflikt zbrojny o takim rozmiarze w tej części świata to sytuacja bez precedensu od czasu II wojny światowej. Nie ulega wątpliwości, że rynki akcji obawiały się tego scenariusza, aczkolwiek kumulacja niepewności nastąpiła w momencie „oficjalnego” ogłoszenia terminu inwazji przez amerykańskie władze. Spadki na rynkach trwały niemal nieprzerwanie do momentu rozpoczęcia inwazji na Ukrainę i od tego momentu sytuacja, paradoksalnie, zaczęła się stabilizować na parkietach za oceanem. Finalnie NASDAQ100 zakończył miesiąc 4,64% „pod kreską”. Na globalnych rynkach akcji inwestorzy uciekali w akcje spółek wydobywczych i surowcowych, których wyniki oczywiście mają proste przełożenie na wzrost cen surowców i paliw wskutek sankcji nałożonych na Rosję.

| INDEKSY                       | 1M     | YTD     | 6M      | 12M    |
|-------------------------------|--------|---------|---------|--------|
| Paliwa                        | 1,44%  | 14,52%  | 26,71%  | 30,77% |
| Finanse                       | -2,72% | -1,50%  | -0,54%  | 12,23% |
| Surowce                       | 2,10%  | -1,70%  | -3,26%  | 6,36%  |
| Firmy użyteczności publicznej | -0,80% | -3,87%  | -1,43%  | 10,43% |
| Dobra podstawowe              | -0,73% | -3,92%  | -0,48%  | 12,05% |
| MS CI All Country World Index | -2,70% | -7,53%  | -5,83%  | 6,22%  |
| Przemysł                      | -1,55% | -8,11%  | -7,85%  | 3,80%  |
| Ochrona zdrowia               | -0,57% | -8,19%  | -7,32%  | 8,67%  |
| Nieruchomości                 | -3,57% | -9,39%  | -7,15%  | 6,96%  |
| Usługi komunikacyjne          | -5,51% | -10,59% | -17,24% | -7,78% |
| IT                            | -4,55% | -12,38% | -7,16%  | 9,39%  |
| Dobra konsumenne              | -4,75% | -12,44% | -10,44% | -5,93% |

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.02.28

### Eskałacja ryzyka geopolitycznego - wnioski dla rynków

Niezwykle trudno jest prognozować dalszy rozwój sytuacji w Ukrainie, zwłaszcza że niewielu komentatorów i analityków przewidziało taki rozwój wypadków, lecz wydaje się, że nie ma scenariusza na szybkie zażegnanie tego kryzysu. Tym samym, rynki finansowe do momentu osiągnięcia przesilenia będą pozostawały pod ostrzałem informacji z zachodniej granicy i będzie utrzymywał się wysoki poziom niepewności oraz

---

zmienności. To nie jest oczywiście sytuacja, która sprzyja trwałym wzrostom i polepsza sentyment do aktywów ryzykownych. Niemniej, warto mieć na uwadze, że indeksy od połowy listopada przebyły już długą drogę od szczytów i kolejne impulsy do wyprzedawania akcji mogą w naszej ocenie zapewnić tylko scenariusze dalszej eskalacji lub dalszego rozlania się tego dramatycznego konfliktu. Natomiast od strony ekonomicznej skala sankcji nałożonych na Rosję oraz możliwych retorsji niewątpliwie wzmacnia czynniki inflacjogenne w gospodarce światowej oraz może spowodować dalsze zatory w części łańcuchów dostaw wskutek chociażby przerwania szlaków transportowych. W związku z tym, musimy liczyć się z obniżeniem prognoz wzrostu gospodarczego na świecie, zwłaszcza w Europie, podczas gdy gospodarka amerykańska wydaje się relatywnie izolowana na ten szok, aczkolwiek ekonomicznie ucierpią bezpośrednio lub pośrednio wszyscy przy czym w świecie inwestycji trwa wielkie liczenie skali wpływu inwazji na Ukrainę na poszczególne kraje, sektory i spółki. Bezpośrednim skutkiem inwazji na Ukrainę jest ponowny spadek rentowności niemieckich 10-latek poniżej zera, spadły też rentowności długu amerykańskiego, co z jednej strony jest klasycznym *risk-off*, a z drugiej zmianą pozycjonowania inwestorów względem polityki Fed i, zwłaszcza, EBC. W Europie podwyżka stóp w tym roku nagle stała się scenariuszem niepewnym. To oczywiście uderza w akcje banków (MSCI Europe Financials - 8,2% w lutym) i większość koszyka *value*, a premiuje koszyk spółek wzrostowych, przy czym nie można zapominać o selekcji na tym obszarze, co bardzo mocno uwypukliły wyniki spółek za IV kw., lecz przebiegał on zdecydowanie w cieniu eskalacji ryzyka geopolitycznego. Tym samym, nieoczekiwanym skutkiem inwazji na Ukrainę może być gwałtowne odwracanie kierunku przepływów na dwóch osiach: akcje USA-akcje europejskie oraz *growth-value*. Od roku obserwowaliśmy intensywną rotację inwestorów do koszyka *value* (*trade* reflacyjny, otwarcie gospodarek) oraz do akcji europejskich. Wstępnie zakładamy, że inwazja Rosji na Ukrainę „wywraca stolik”, gdyż inwestorzy będą szukać relatywnie bezpiecznych aktywów (amerykański dług, amerykańskie akcje oraz metale szlachetne) w relacji do aktywów europejskich oraz *emerging markets*. Obserwując spadek realnej stopy procentowej w USA wskutek ataku na Ukrainę, raportowane wyniki za IV kw., *guidance* na 2022 r. oraz poziomy wycen to można dojść do wniosku, że akcje spółek technologicznych w USA mają dużo do nadrobienia, ale trzeba mieć na uwadze, że nad globalnym rynkiem akcji będzie ciążyło ryzyko geopolityczne i inwestorzy nawet widząc liczby będą mieli ograniczoną ochotę do zakupów, aczkolwiek upływ czasu będzie oddziaływał korzystnie na apetyt na ryzyko.

#### **Wyniki i zachowanie spółek portfelowych za IV kw.**

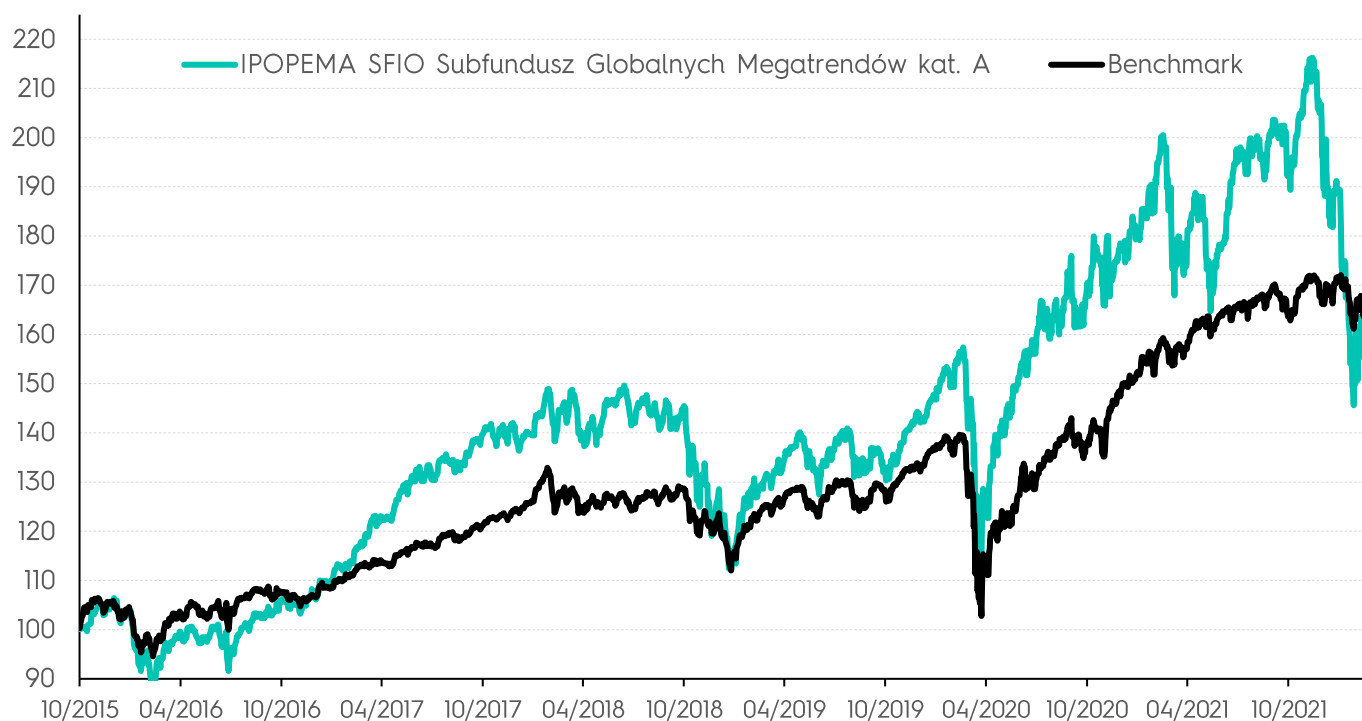
Na koniec lutego większość spółek zdążyła zaraportować wyniki za miniony kwartał oraz ujawnić prognozy na I kw. i/lub cały 2022 r. Z pewnością reakcje rynkowe na raporty i komentarze zarządów potwierdziły tezę o silnie selekcyjnym rynku. Spółki, które pokazały lepszy od oczekiwań zestaw wyników oraz przedstawiły optymistyczne (i realistyczne) prognozy na dalsze okresy nawet na tak trudnym rynku zdołały się obronić i zakończyć luty „na plusie”. Natomiast spółki, gdzie pojawiły znaki zapytania lub też rysy na wynikach czy też perspektywach dalszego wzrostu były bezwzględnie karcone. W naszym portfelu znacząca większość spółek pokazała lepsze wyniki od konsensusu. 2 spółki (jedna z obszaru e-commerce, a druga z obszaru transformacji cyfrowej) oprócz tego zapowiedziały zwiększenie kosztów na rozwój, co w obecnych (niepewnych) uwarunkowaniach jest przez nas mniej korzystnie postrzegane, więc zdecydowaliśmy się na zmniejszenie ekspozycji na oba walory. W spółkach transformacji cyfrowej, przetwarzania w chmurze czy też półprzewodników dynamiki wyników oraz wektory ich wzrostu są utrzymane i pozwalają na optymistyczne patrzenie w przyszłość. W odniesieniu do półprzewodników warto nadmienić, że Rosja odpowiada za mniej niż 0,1% światowej sprzedaży *chipów*, co rozwiewa wątpliwości o ubytki w przychodach ich producentów wskutek sankcji, jednakże w procesie produkcji półprzewodników niezbędna jest mieszanka gazów szlachetnych, w której skład wchodzi neon i niestety nie da się go zastąpić, a większość tego gazu (około 70%), pochodziło z Ukrainy. Podkreślamy też, że fundusz nie posiadał żadnej ekspozycji na aktywa bezpośrednio lub pośrednio powiązane z rynkiem rosyjskim.

Najlepiej zachowującymi się walorami okazały się spółki z obszaru OZE oraz czystych technologii, które odzwierciedla indeks WilderHill Clean Energy, który w trudnych warunkach zwykował o ponad 5%. Ma to związek z gwałtowną reorientacją polityki energetycznej w Europie i potencjalnym przyspieszeniem transformacji energetycznej.

## Perspektywy krótkoterminowe

Nie ulega wątpliwości, że czekają nas kolejne tygodnie podwyższonej zmienności i huśtawki nastrojów na rynkach. 16 marca odbędzie się posiedzenie FOMC, na którym powinna zostać podniesiona stopa funduszy federalnych o 25 pb. Nic nie wskazuje na to, aby inwazja na Ukrainę spowodowała zmianę w zachowaniu Fed, co zresztą zasygnalizował już sam Powell. W przemówieniu przed Kongresem dostrzegł on ryzyko zwiększonej presji inflacyjnej oraz stwierdził, że negatywne skutki ekonomiczne konfliktu na Ukrainie będą miały minimalny efekt dla gospodarki amerykańskiej. Oczywiście w/w podwyżka jest już w pełni wyceniona przez rynki akcji. Wraz z końcem sezonu wynikowego wchodzimy w dosyć niepewny, kilkutygodniowy okres, kiedy rynki będą się karmić praktycznie tylko informacjami z Ukrainy, a nie jesteśmy w naszej ocenie jeszcze blisko punktu przesilenia. Rosja inwazję mogła zakończyć tylko w przypadku szybkiego osiągnięcia swoich celów, co się nie wydarzyło, więc trudno oczekiwać, że wydarzy się to w najbliższych tygodniach, gdyż byłoby to gigantyczna porażka Kremla.

**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.

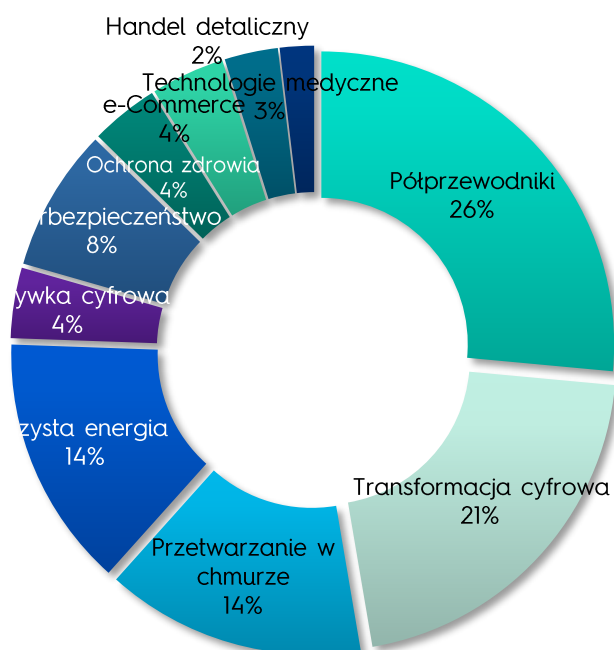


## Struktura portfela

Na koniec września ok. 88% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe, a 12% gotówka i depozyty. Około 89% 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 (79% części akcyjnej), z czego duża część w branży oprogramowania aplikacji i przetwarzania w chmurze (35%), półprzewodników (27%), cyberbezpieczeństwa (8%) oraz e-commerce`u (4%). Drugim największym sektorem w portfelu są czyste technologie (14% cz. akcyjnej), a trzecim spółki z sektora ochrona zdrowia i technologii medycznych (7% 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, 28.02.2022



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 jakiegokolwiek 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 Dokumentach. Dane zawarte w Dokumentach 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](http://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.