

## Ipopema Active Global Asset Allocation FIZ

W czerwcu stopa zwrotu na certyfikat inwestycyjny funduszu wyniosła **-4,85%** i była pochodną podwyższonej zmienności i przeceny niemal wszystkich klas aktywów. Wartość certyfikatu inwestycyjnego wynosi **81,08 PLN**.

30.06.2022	1M	3M	6M	YTD	1 rok
Zm.% WANC1	-4,85%	-15,14%	-15,15%	-15,15%	-20,01%

Czerwiec był kolejnym miesiącem, w którym nie odnotowaliśmy przełomu w tendencjach rynkowych z ostatnich miesięcy i zakończenie pierwszej połowy roku na globalnych rynkach przebiegało pod hasłem ucieczki od aktywów ryzykownych. Warto jednak zaznaczyć, że w tym wypadku aktywami ryzykownymi należy również nazywać instrumenty dłużne, powszechnie dotąd określane mianem „bezpiecznymi”. Te w ciągu ostatnich 6 miesięcy kontynuowały bessę rozpoczętą jeszcze w 2021 roku. To co było pewnego rodzaju nowością to szeroka przecena aktywów z rynków surowcowych, które do tej pory były w zasadzie jedyną pozytywnie wyróżniającą się (poza dolarem amerykańskim) klasą aktywów. Indeks reprezentujący towary - Bloomberg Commodity Index - stracił w tym czasie niemal -11%, a liderami przeceny były przede wszystkim metale przemysłowe. To co bardzo istotne, z makroekonomicznego punktu widzenia, to fakt iż w ramach poszczególnych subkategorii część aktywów surowcowych spadła do poziomu sprzed inwazji Rosji na terytorium Ukrainy. A to w najbliższej przyszłości zacznie się już przekładać na spadek globalnej dynamiki inflacji, która jest obecnie *solą w oku* globalnych banków centralnych i inwestorów.

Za nami najgorsze od wielu lat półrocze dla rynków aktywów finansowych. Technologiczny NASDAQ100 (-29,51%) zaliczył najgorszą I połowę roku od 2002 r. (po pęknięciu bańki internetowej), natomiast indeks szerokiego rynku S&P 500 (-20,58%) odnotował najgorszy okres od 52 lat. Niewiele lepiej zachowywały się indeksy z rynku polskiego, gdzie WIG20 w tym okresie stracił 25,19%. Poniższe zestawienie pokazuje jak słaby sentyment panował w pierwszym półroczu 2022 roku na globalnych rynkach finansowych.

AKTYWA (30.06.2022)	YTD	1M	3M	6M	12M
Złoto	-1,18%	-2,22%	-7,28%	-1,18%	2,02%
Fundusze dłużne uniwersalne	-3,49%	-0,85%	-1,41%	-3,49%	-5,94%
Fundusze dłużne uniwersalne długoterminowe	-8,58%	-0,93%	-4,09%	-8,58%	-14,55%
Fundusze dłużne skarbowe długoterminowe	-10,92%	-1,45%	-5,52%	-10,92%	-18,50%
Srebro	-12,85%	-6,16%	-19,02%	-12,85%	-22,22%
Fundusze stabilnego wzrostu	-14,53%	-3,21%	-8,97%	-14,53%	-18,25%
Ipopema AGAA FIZ	-15,15%	-4,86%	-15,14%	-15,15%	-20,01%
Miedź	-16,88%	-13,64%	-21,91%	-16,88%	-13,50%
DAX	-19,52%	-11,15%	-11,31%	-19,52%	-17,69%
S&P500	-20,58%	-8,39%	-16,45%	-20,58%	-11,92%
Fundusze akcji	-21,44%	-6,20%	-15,83%	-21,44%	-19,32%
WIG	-22,69%	-6,72%	-17,45%	-22,69%	-18,91%
WIG20	-25,19%	-7,95%	-20,49%	-25,19%	-23,55%
Nasdaq	-29,51%	-8,71%	-22,44%	-29,51%	-23,96%

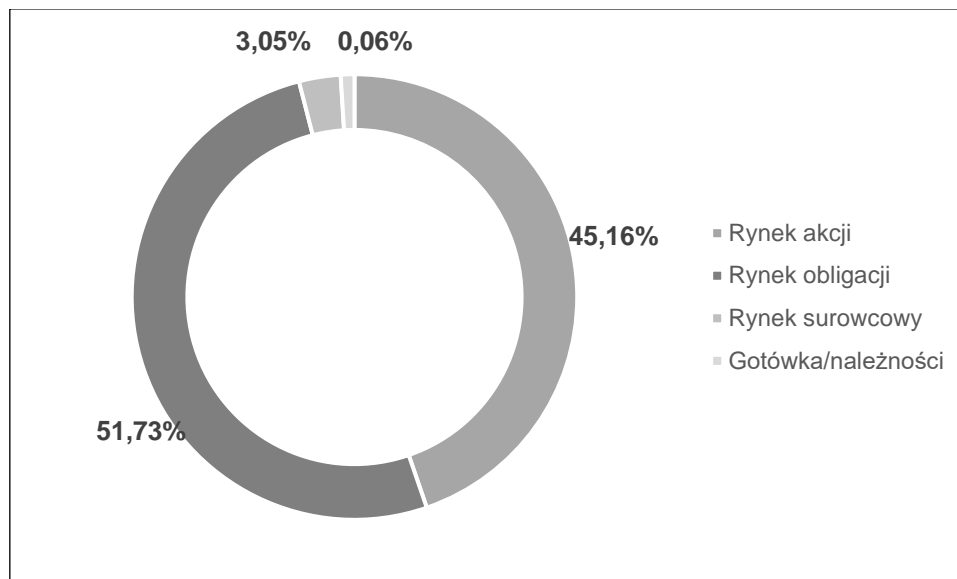
Źródło: stooq.pl, analizy.pl, opracowanie własne.

Po tak fatalnym półroczu stosownym wydaje się być postawienie pytanie – co dalej? Tegoroczne rynkowe wydarzenia miały właściwie dwie główne przyczyny, które są ze sobą powiązane. Pierwsza ma jeszcze korzenie w okresie pandemicznym. Dynamiczne odbicie światowej gospodarki po zakończeniu lockdownów spowodowało bardzo mocny wzrost gospodarczy i nadmierny popyt. Ten z kolei skłonił firmy do kupowania coraz większej ilości zapasów, podbijając ceny surowców, półfabrykatów oraz kosztów transportu. W efekcie w ubiegłym roku niemal na całym świecie zaczęła się pojawiać inflacja, która powoli zmieniała nastawienie banków centralnych do perspektywy polityki pieniężnej. Drugim czynnikiem była zbrojna napaść Rosji na terytorium Ukrainy. To spowodowało globalny wzrost awersji do ryzyka, przyspieszenie wzrostu cen surowców oraz słabość walut lokalnych. To znacząco nakręciło tendencje inflacyjne, które mogliśmy obserwować jeszcze przed wybuchem konfliktu i ostatecznie spowodowało przyspieszenie tempa oraz skali zacieśniania polityki monetarnej przez światowe banki centralny, w tym ten najważniejszy – FED. I tak efektem kombinacji wcześniej wspomnianych czynników była dynamiczna wyprzedaż niemal wszystkich klas aktywów i coraz wyższe prawdopodobieństwo oraz strach przed wystąpieniem recesji.

Naszym zdaniem znaleźliśmy się w okresie, kiedy te tendencje będą się odwracać. Szczyt cenowy surowce energetyczne mają już za sobą, a od kilku tygodni mocno tanieją metale przemysłowej i surowce rolne (część z nich jest obecnie poniżej poziomów z momentu zbrojnej inwazji Rosji). Popyt konsumpcyjny jest coraz słabszy w wyniku wysokich cen i coraz wyższych kosztów obsługi zadłużenia, a popyt produkcyjny ogranicza rekordowy poziom zapasów, obserwowany zarówno w spółkach amerykańskich, jak i w wielu spółkach europejskich, co potwierdzają składowe indeksy PMI. A i dane o inflacji w niektórych krajach zaczynają już sugerować wyhamowywanie tempa wzrostu cen. To wszystko zauważają to także członkowie komitetu FOMC, zaczynają bowiem pojawiać się wypowiedzi sugerujące, że w obawie przed recesją i zbyt silnym dolarem, trajektoria i tempo podwyżek stóp procentowych mogą zostać zmniejszone. Również inwestorzy zaczynają to powoli dostrzegać, co widać po niższej zmienności, mierzonej indeksem VIX, a także odwróceniem krzywych dochodowości w wielu gospodarkach na świecie. Co więc z tego wynika?

Uważamy, że szczyt dynamiki inflacji powinien pojawić się w światowej gospodarce w najbliższych miesiącach (mierząc wzrost cen wskaźnikiem CPI), chociaż dynamika inflacji producenckiej już spada. W przypadku poszczególnych segmentów rynku akcji w Stanach Zjednoczonych czy nawet poszczególnych spółek, mieliśmy do czynienia z ogromną wyprzedażą w sytuacji, kiedy spółki utrzymywały pozytywne momentum wynikowe i niejednokrotnie podnosiły prognozy na nadchodzące kwartały. Oczekujemy, że obawy przed recesją i coraz większa liczba twardych danych sugerujących mocne spowolnienie gospodarcze spowodują, że retoryka banków centralnych stopniowo będzie ulegała modyfikacji w stronę mniej restrykcyjnej. Uwzględniając dotychczasową drastyczną przecenę na rynku akcji, jesteśmy zdania, że najgorsze na globalnym rynku akcji mamy już za sobą. Owszem, w dalszym ciągu możemy obserwować podwyższoną zmienność oraz dysproporcje w wynikach spółek w poszczególnych sektorach, ale spodziewamy się w następnych miesiącach uspokojenia na rynkach akcji, w efekcie odwrócenia dotychczasowych tendencji na rynku długu. Uważamy również, że ze względu na bardzo wysoki poziom zapasów w globalnej gospodarce, aktywa z rynku surowcowego czeka, przynajmniej, zauważalna korekta.

## Wykres 1. Struktura portfela na dzień 30.06.2022 r.



Źródło: opracowanie własne.

Wynik z ostatniego miesiąca jest pochodną zaangażowania funduszu w poszczególne segmenty rynku. W miarę pogłębiania się spadków na rynku akcji, zwłaszcza w ciągu ostatnich 2 miesięcy, do portfela dobieraliśmy spółki zwiększając ryzyko rynkowe, które w tej chwili dość wysokie. Uważamy bowiem, że zbliżamy się do punktu zwrotnego, zarówno w sferze makroekonomicznej, jak i sferze polityki pieniężnej, co docelowo przełoży się na zmianę trendu na rynkach akcji. Wówczas najbardziej atrakcyjne będą spółki po solidnych przecenach, a w których nie doszło do pogorszenia wyników finansowych w ostatnich kwartałach, ani pogorszenia otoczenia biznesowego. Obecnie w portfelu znajduje się kilka spółek z rynku polskiego, ze Skandynawii oraz w przeważającej większości z rynku amerykańskiego.

Na polskim rynku długu w minionym miesiącu doszło do przełomu, na który zapowiadało się od jakiegoś czasu. Mianowicie polska krzywa dochodowości się odwróciła, co oznacza, że krótkoterminowe stopy procentowe są wyższe niż długoterminowe, a to historycznie zawsze był dobry moment na zakup obligacji z wysokim ryzykiem stop procentowej. Z tego też powodu, druga część portfela złożona jest z funduszy długoterminowych obligacji skarbowych.

Wyniki funduszu za pierwsze półrocze 2022 roku są rozczarowujące, aczkolwiek to głównie sprawa II kwartału, gdzie w zasadzie poza dolarem amerykańskim nie za bardzo było miejsce aby się uchronić przed spadkami. Oczekujemy, że przy zmieniającym się otoczeniu spółki z portfela będą się zachowywały lepiej niż rynek ze względu na ich jakość i poprawę w ich otoczeniu biznesowym, mimo perspektywy słabszej sytuacji makroekonomicznej.

## 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 Dokumentcie 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 Dokumentcie. Dane zawarte w Dokumentcie 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 Dokumentcie 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](http://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.**