

IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył sierpień stopą zwrotu równą **+0,45%**, przy stopie zwrotu z benchmarku równej **-2,75%**. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł **-38,76%** przy stopie zwrotu z benchmarku **-12,39%**.

Na dzień 31.08.2022	1 M	3M	YTD	12M	36M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	+0,45%	+10,12%	-35,22%	-38,76%	-8,54%	-9,33%
Benchmark	-2,75%	-4,16%	-13,64%	-12,39%	16,97%	23,93%

Źródło: ipopema TFI, analizy.pl, Bloomberg LP



Michał Ficenes, CIIA, CAIA

doradca inwestycyjny,
zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie skończył kierunki Finanse, Rachunkowość i Ubezpieczenia oraz Zarządzanie. Posiada licencję Maklera Papierów Wartościowych, licencję Doradcy Inwestycyjnego, tytuł Certified International Investment Analyst (CIIA) oraz tytuł Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

Karię na rynkach kapitałowych zaczął w Citibank International PLC w roli analityka, następnie w Skarbiec TFI gdzie piastował stanowisko analityka ryzyka inwestycyjnego, analityka akcji zagranicznych oraz zarządzającego. Zarządzał funduszem typu long-short absolutnej stopy zwrotu (Pairs Trading, Merger Arbitrage), zagranicznym portfelem funduszy PPK, portfelami spółek ochrony zdrowia oraz współzarządzał zagranicznym

Komentarz do wyników funduszu



Sierpień zwińczył wzrostową fazę odbicia rozpoczętego w połowie czerwca. Indeksy szerokiego rynku dobiły lub prawie dobiły do swoich 200-dniowych średnich kroczących, S&P 500 podniósł wycenę na swoją 10-letnią średnią (~17x zyski oczekiwane za kolejne 12 miesięcy) oraz poprawiające się humory inwestorów musiały zmierzyć się z jastrzębią narracją szefa amerykańskiego banku centralnego. Jerome Powell jasno zakomunikował, że walka z inflacją nie jest zakończona a FED zrobi wszystko co konieczne aby tą walkę wygrać.

Po silnej aprecjacji wyceny jednostek funduszu założyliśmy, że rynek mógł dokonać pewnego „falstartu”, dlatego od połowy sierpnia alokacja akcyjna funduszu wyniosła ok. 90%. Wynik funduszu na poziomie +0,45% możemy z zadowoleniem zestawzić z -4,25% dla S&P500, -5,22% dla NASDAQ 100, -5,29% czy STOXX 600 Europe w tym samym okresie.



Podsumowanie wyników kwartalnych spółek portfelowych

Z końcem sierpnia praktycznie wszystkie spółki amerykańskie czy europejskie podały już wyniki za II kwartał br. Obraz jaki wyłania się z tych raportów jest... to zaskoczenie, wciąż dobry. Zdecydowana większość (>70%) spółek podała zarówno przychody jak i zyski ponad oczekiwaniami analityków. Jedynie dla Europy ta miara jest słabsza, bo zysk na akcję lepszy od oczekiwań podało ok 60% spółek. Przypominamy, że kwartał temu wszyscy (w tym i my) wskazywali na to jak ważne będą wyniki za II kwartał. Jest to pierwszy

pełny okres w którym na biznes wpływ miały wojna na Ukrainie, trwające podwyżki stóp procentowych oraz inflacja energii czy materiałów. Od początku tego okresu oczekiwania były rewidowane w dół, a spółki konserwatywnie podchodziły do guidance'ów.

Spółki portfelowe funduszu okazały się lepsze, w kluczowych dla nas aspektach, od szerokiego rynku. Przychody ponad oczekiwaniami pokazało 83% spółek spośród tych, które dotychczas zaraportowały (93% portfela). Na poczet ułatwienia analizy z obliczeń wyłączone spółki biotechnologiczne, ponieważ zdecydowana większość z

ich jest w fazie przedkomercyjnej, a więc nie osiąga przychodów lub osiąga ja na minimalnym poziomie. Są to też biznesy, w które inwestujemy z myślą o sukcesach w badaniach klinicznych a nie wynikach kwartalnych.

Statystyki wynikowe po 2Q 2022	IPOPEMA Globalnych Megatrendów (ex-biotech)	S&P 500	STOXX 600 Europe
Podąło wyniki za 2Q 2022	93%	99%	89%
Przychody powyżej oczekiwań	83%	70%	73%
EPS powyżej oczekiwań	64%	75%	60%
Średnie zaskoczenie na przychodach	3,6%	3,2%	4,5%
Średnie zaskoczenie na EPS	5,8%	3,4%	7,0%

Tabela 1. Opracowanie własne; Źródło danych - Bloomberg

Szczególnie ciekawe statystyki wynikowe kryją się w poziomach wzrostów wyników finansowych. Europa, dotychczas traktowana jako ostoja starej ekonomii o niskim wzroście, pokazała w II kwartale dynamiki sięgające prawie 30% zarówno na poziomie przychodów (28,3%) jak i zysków (29,8%). Jest to funkcja dużego udziału sektora energetycznego i wydobywczego na Starym Kontynencie oraz fascynującego w tych warunkach efektu przenoszenia

wzrostu cen na klientów kiedy po stronie kosztowej są materiały zakupione dużo wcześniej, po niższych cenach (czyli efekt rachunkowości FIFO). Jest to rzadkie zjawisko, które możemy zaobserwować tutaj tylko w okresie rosnącej inflacji kosztów. W słabnącej gospodarce przenoszenie kosztów będzie trudne lub niemożliwe a koszty materiałów „dogonią” ceny prowadząc do kompresji marż. Esencja sektorów cyklicznych. Pierwszy raz od wielu lat wzrost wyników finansowych w Stanach Zjednoczonych wygląda wręcz anemicznie na



Tabela 2. Marża operacyjna spółek z indeksu S&P 500; Źródło: Bloomberg

tle Europy. W ubiegłym kwartale spółki z indeksu S&P 500 pokazały przychody o 13,9% wyższe niż rok wcześniej a zyski o 6,3%. Również tu obserwujemy rzadkie zjawisko. Negatywny wpływ (zamiast klasycznie pozytywny) dźwigni operacyjnej pomimo wzrostów przychodów. Gdy zyski rosną wolniej niż przychody oznacza to, że marże spadają. Spadek marż operacyjnych, szczególnie w segmentach gospodarki opartej na konsumencie, z wysokim udziałem kosztów pracy lub materiałów, nie jest szczególnie zaskakujący w takim środowisku. Co więcej należy spojrzeć na to w szerszym kontekście wydarzeń z lat 2020/2021 tj. okresu pandemicznego, kiedy amerykańskie spółki poprawiły swoje marże zdecydowanie ponad poziom sprzed wybuchu epidemii. Nawet w tej chwili, pomimo spadku marż, znajdują się one na poziomie **wyższym** niż w 2019 roku. Ze względu na tzw. efekt bazy, możemy się spodziewać kontynuacji tego trendu (spadku marż i w konsekwencji słabszych wzrostów zysów niż przychodów) w najbliższym czasie dla tzw. „starej ekonomii”.

W tym samym czasie biznes spółek portfelowych kontynuował silne wzrosty. Przeciętnie spółki portfelowe funduszu (ex-biotech) zaraportowały wzrost przychodów na poziomie +41,1% r/r. Jest to dla nas kluczowa miara wzrostu skali biznesu. Zyski pozostały niewzruszone (-1,1% r/r), natomiast ze względu na wzrostowy charakter

biznesów w jakie inwestujemy, poziom wzrostu zysków obserwujemy z dystansem. Dzieje się tak dlatego, że większość spółek portfelowych znajduje się na etapie reinwestowania zdecydowanej większości zarabianych środków w biznes, co przekłada się na brak zysków lub break even w krótkim okresie.

Statystyki wynikowe po 2Q 2022	IPOPEMA Globalnych Megatrendów (ex-biotech)	S&P 500	STOXX 600 Europe
Wzrost przychodów r/r	41,1%	13,9%	28,3%
Wzrost zysków r/r	-1,1%	6,3%	29,8%

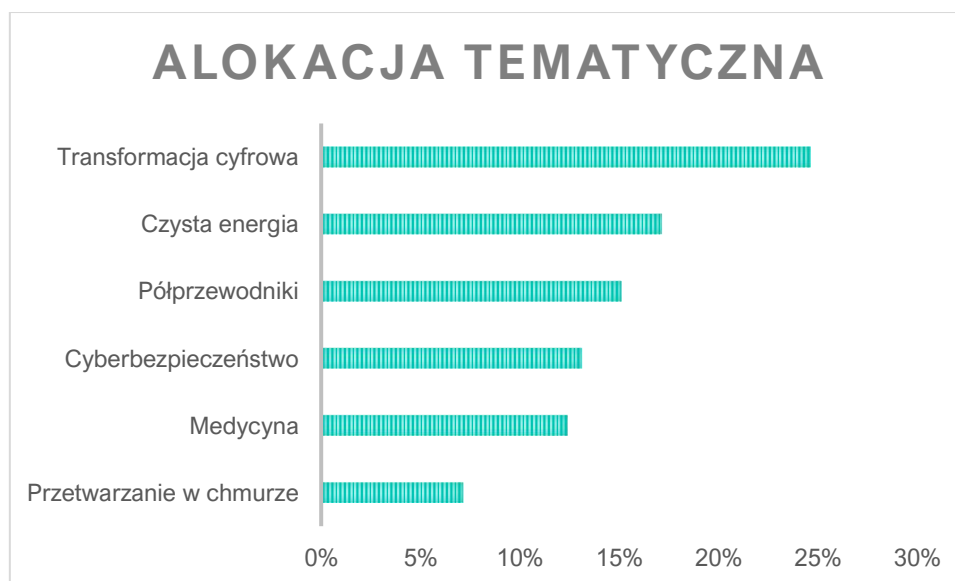
Tabela 3. Opracowanie własne; Źródło danych - Bloomberg

Podsumowując – jesteśmy bardzo zadowoleni z postępów w budowaniu biznesu przez spółki portfelowe funduszu. Zdecydowana większość z nich pozytywnie zaskoczyła nas i analityków zdolnością do zwiększania skali biznesu pomimo bardzo trudnego otoczenia makroekonomicznego. Biorąc pod uwagę kompresję mnożników jaka dokonana się na początku tego roku, zaraportowane wyniki fundamentalne spółek portfelowych utwierdzają nas w przekonaniu co do ich siły i atrakcyjnej wyceny. Zdajemy sobie sprawę z faktu, że rynek finansowy zajęty jest teraz ciągłym analizowaniem danych o inflacji i stopach procentowych a każda spółka traktowana jest koszykowo (defensywna, value, growth itp.). Dlatego „wylanie dziecka z kąpielą” jakie wydarzyło się w pierwszej połowie br. traktujemy w kategoriach trafiającej się tylko raz na kilka lat okazji inwestycyjnej, której plony poznamy w kolejnych okresach.

Struktura portfela



Na koniec sierpnia ok 91% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe, a 9% gotówka i depozyty. W tym około 95% części akcyjnej funduszu jest notowane Stanach Zjednoczonych, około 2% części akcyjnej funduszu notowane jest w strefie euro. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 31.08.2022

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, 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.

Wykres: Jednostka uczestnictwa (kat. A) na tle benchmarku funduszu



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg

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 Dokumentacie. Dane zawarte w Dokumentacie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. 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.