

## POPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

**Fundusz zakończył czerwiec stopą zwrotu równą +2,4%, przy stopie zwrotu z benchmarku równej +2,0%. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł +7,1% przy stopie zwrotu z benchmarku +18,0%.**

Na dzień 28.06.2024	1M	3M	YTD	12M	24M	36M	48M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	+2,42%	-2,60%	-1,64%	+7,07%	+4,42%	-43,11%	-28,55%	-18,28%
Benchmark	2,04%	2,72%	10,42%	17,97%	35,86%	18,86%	52,84%	52,58%

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).

Karierę 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 funduszem tematycznym przemian i trendów społecznych.

Od marca 2022 w IPOPEMA TFI zatrudniony jako Zarządzający funduszami.



### Komentarz do wyników funduszu

Ostatni miesiąc II kwartału upłynął pod znakiem poprawy koniunktury rynkowej. Korektę spadkową odrabiały spółki technologiczne a część bardzo silnej aprecjacji kursów z poprzedniego miesiąca oddawały z kolei spółki z segmentu Czystej Energii.

Atrybucja\* wyniku funduszu za czerwiec 2024 r.:

Segment portfela	Kontrybucja do wyniku	Kontrybucja YTD
Półprzewodniki	1,7	5,1
Przetwarzanie w chmurze	1,4	-2,8
Cyberbezpieczeństwo	1,4	0,7
Transformacja cyfrowa	0,7	2,3
Biotechnologia	0,5	-0,4
Technologie medyczne	0,1	1,0
Czysta Energia	-3,5	-6,6

\*wyniki nie sumują się do całkowitej stopy zwrotu z funduszu, na którą wpływ mają również transakcje zabezpieczające ekspozycję walutową, ekspozycję rynkową oraz zmiany poziomu alokacji.

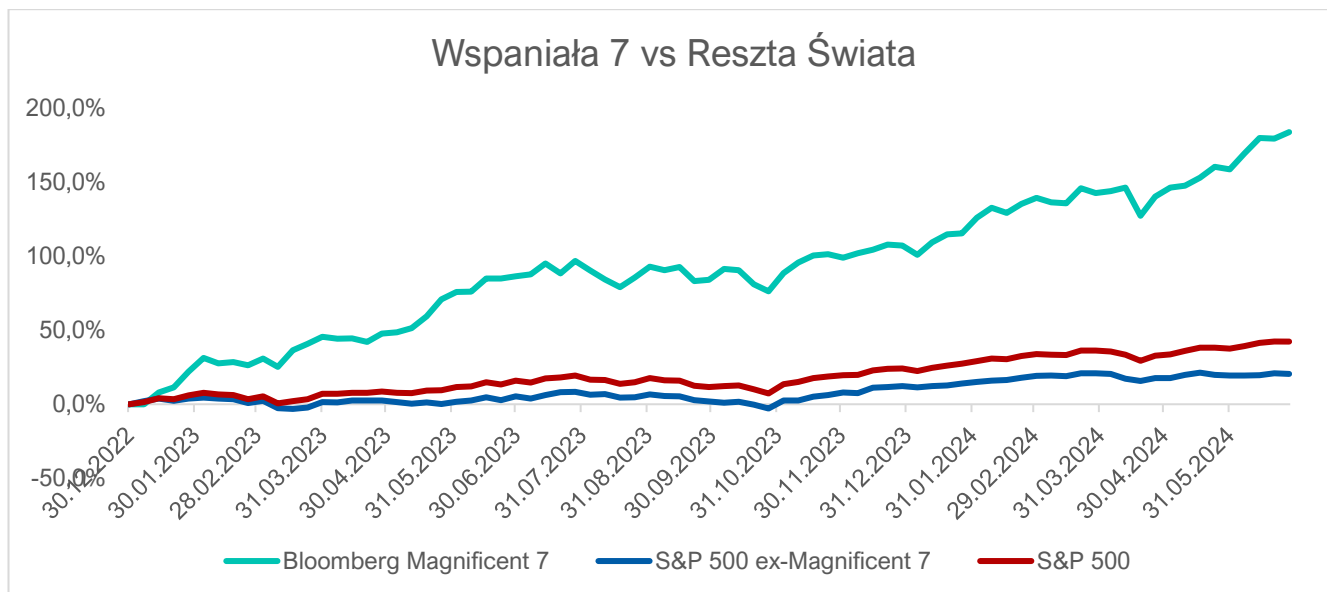
Sezonowo okres wakacyjny kojarzy się z mniejszymi wolumenami i mniejszą aktywnością inwestorów na rynkach, jednakże katalizatorem bardziej dynamicznych zmian kursów akcji może być nadchodzący sezon wyników, którego kulminacja przypada na przełom lipca i sierpnia.

### Podsumowanie pierwszej połowy roku

Po pierwszej połowie br. wynik funduszu znajduje się poniżej benchmarku, co wynika bezpośrednio z gorszego zachowania części portfela, w szczególności in minus wyróżniły się spółki z obszaru Czystej Energii (-6,6 punktów procentowych kontrybucji do wyniku), a najlepiej wypadł z kolei segment Półprzewodników (+5,1 punktów procentowych do wyniku).

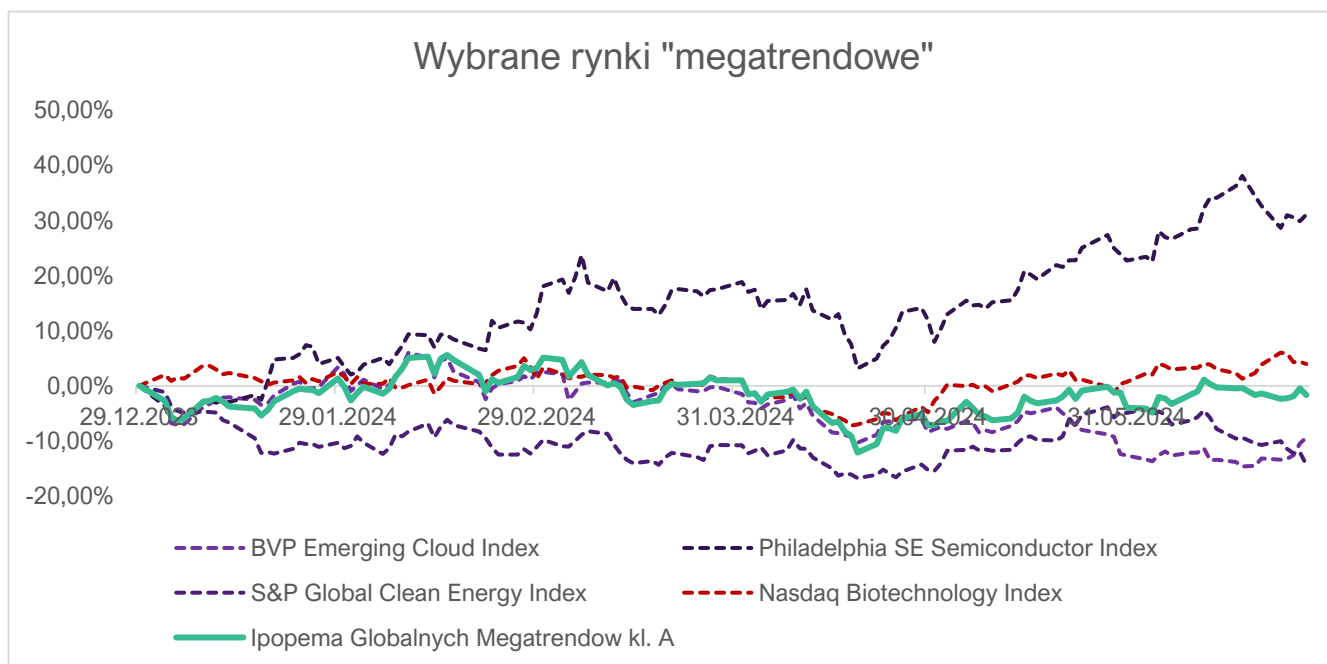
Pierwsze sześć miesięcy br. upłynęło w mniej więcej podobnym rytmie jak w roku poprzednim, tj. w cieniu obaw o wysokość inflacji oraz czas rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych w USA. Nie przeszkodziło to dominacji tzw. „Wspaniałej siódemki” (ang. Magnificent 7), co uwidacznia najpopularniejsza

obecnie spółka na świecie – Nvidia, która po wzrostach o +230% w 2023 roku aprecjonowała o kolejne 150% w 1H 2024, na chwilę przekraczając wycenę 3 bilionów dolarów. Od końca 2022 roku (roku bessy giełdowej) aż do dziś Wspaniała 7 urosła już o oszałamiające 180% w zaledwie 18 miesięcy, zostawiając daleko w tyle S&P 500 z wynikiem +42%. Gdyby wyłączyć te spółki z indeksu, pozostałe 493 spółki urosły przez ostatnie 18 miesięcy o 20%. Co oznacza, że zaledwie 7 największych spółek odpowiada za połowę półtorarocznego wyniku, zatem wpływ tych spółek na cały rynek giełdowy jest przeogromny.



Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI, dane za okres od 12.2022-06.2024.

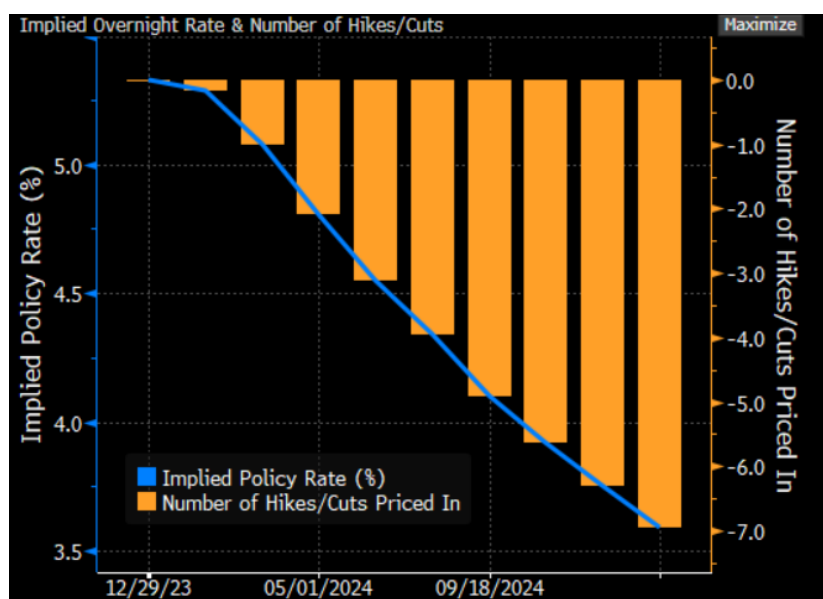
Przy takich dysproporcjach można zauważyć, że spółki te skupiają na sobie zainteresowanie i poniekąd „wysysają powietrze” z pozostałych obszarów, a nawet własnego sektora technologicznego. Nawet skupiony na infrastrukturze w chmurze cyfrowej BVP Emerging Cloud Index – skupiający emitentów i potencjalnych beneficjentów AI – jest 14% **pod kreską** w pierwszym półroczu 2024 r.



Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI, dane za okres od 12.2023-06.2024.

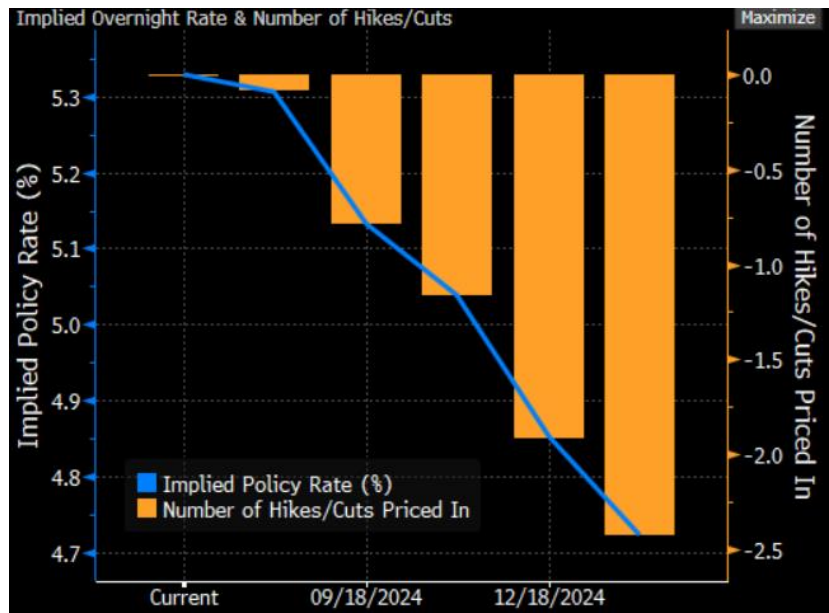
Wyceny większości wzrostowych segmentów gospodarki pozostawały niestety wciąż pod naporem stóp procentowych i „efektów bazy” po rynku COVID’owym. W niektórych przypadkach objawia się to cyklicznym spadkiem wyników (CleanTech), w innych spowolnieniem tempa wzrostu (Cloud, Saas itp.).

Od pewnego czasu podkreślamy jak istotne znacznie dla odblokowania różnic w wycenach ma normalizacja poziomu stóp procentowych. Początek br. był właśnie takim okresem, gdy rynek zaczął wierzyć w postępujący proces dezinflacji, tym samym zaczął wyceniać rychły spadek stóp, a w konsekwencji segmenty takie jak Biotechnologia, Czysta Energia czy Software zaczęły bardzo dobrze pracować. Na przełomie roku rynki finansowe wyceniały 6 obniżek stóp w 2024 roku, rozpoczynających się już w marcu. Wizję rynków co do projektowanej ścieżki zmian stóp procentowych w USA **na początku tego roku** obrazuje poniższy wykres:



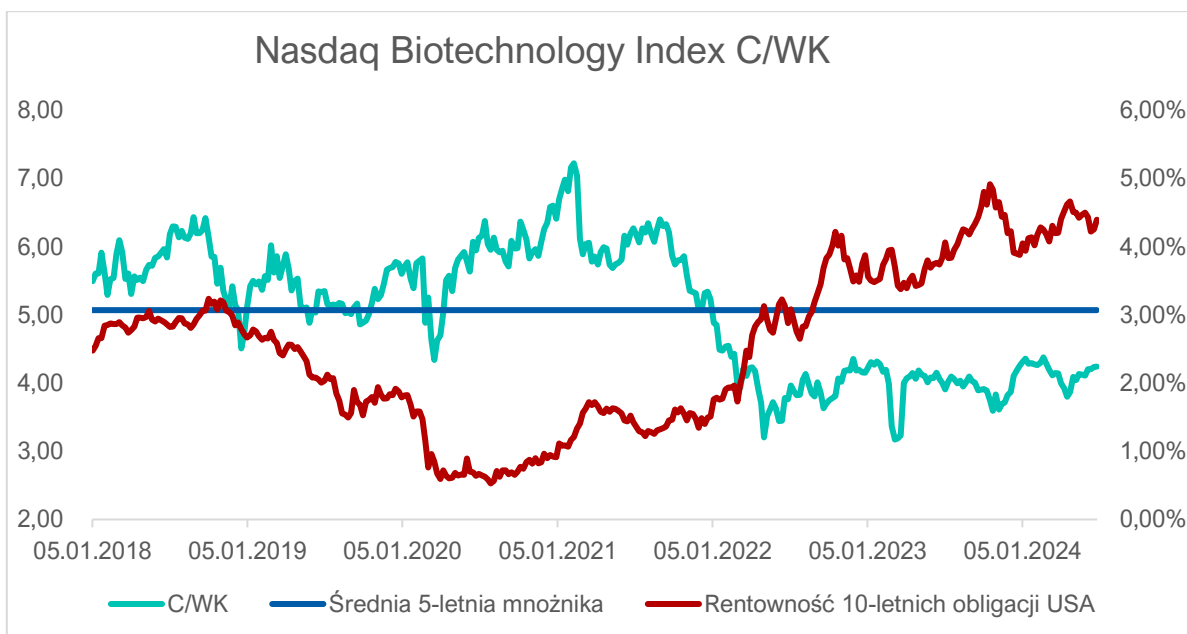
Wycena terminu i skali zmian stóp procentowych w USA na podstawie kontraktów terminowych na stopę procentową na dzień 29.12.2023; Źródło: Bloomberg na dzień 04.07.2024

Również w naszym scenariuszu bazowym na początku roku była pierwsza obniżka stóp mniej więcej w czerwcu, jednakże założenie to musiało zostać zrewidowane pod naporem kolejnych danych o inflacji – a ta z każdym kolejnym odczytem okazywała się bardziej trwała niż prognozy. To popchnęło rynki do rewizji oczekiwań aż do poziomu, w którym, w skrajnym momencie, nie wyceniano już żadnej obniżki a rentowność 10-letnich obligacji sięgnęła w kwietniu aż 4,7% rosnąc z poziomu 3,8% na początek roku. Aktualnie rynek wycenia dwie obniżki do końca roku, poczynając od listopadowego posiedzenia, co obrazuje poniższy wykres:



Wycena terminu i skali zmian stóp procentowych w USA na podstawie kontraktów terminowych na stopę procentową na dzień 04.07.2024; Źródło: Bloomberg na dzień 04.07.2024

Znaczenie stopy dyskontowej najlepiej widać w sektorze biotechnologicznym, ponieważ nie ma tam wyników finansowych, które sterowałyby zachowaniem kursów. Ponieważ jest to segment, w którym wyceniane są wyniki prognozowane na 10 lat do przodu, to stopa dyskontowa ma tam wielokrotnie większe znaczenie niż gdziekolwiek indziej. Relację tę dobrze obrazuje zestawienie wyceny C/WK dla indeksu NASDAQ Biotechnology index na tle rentowności 10-letnich obligacji USA:



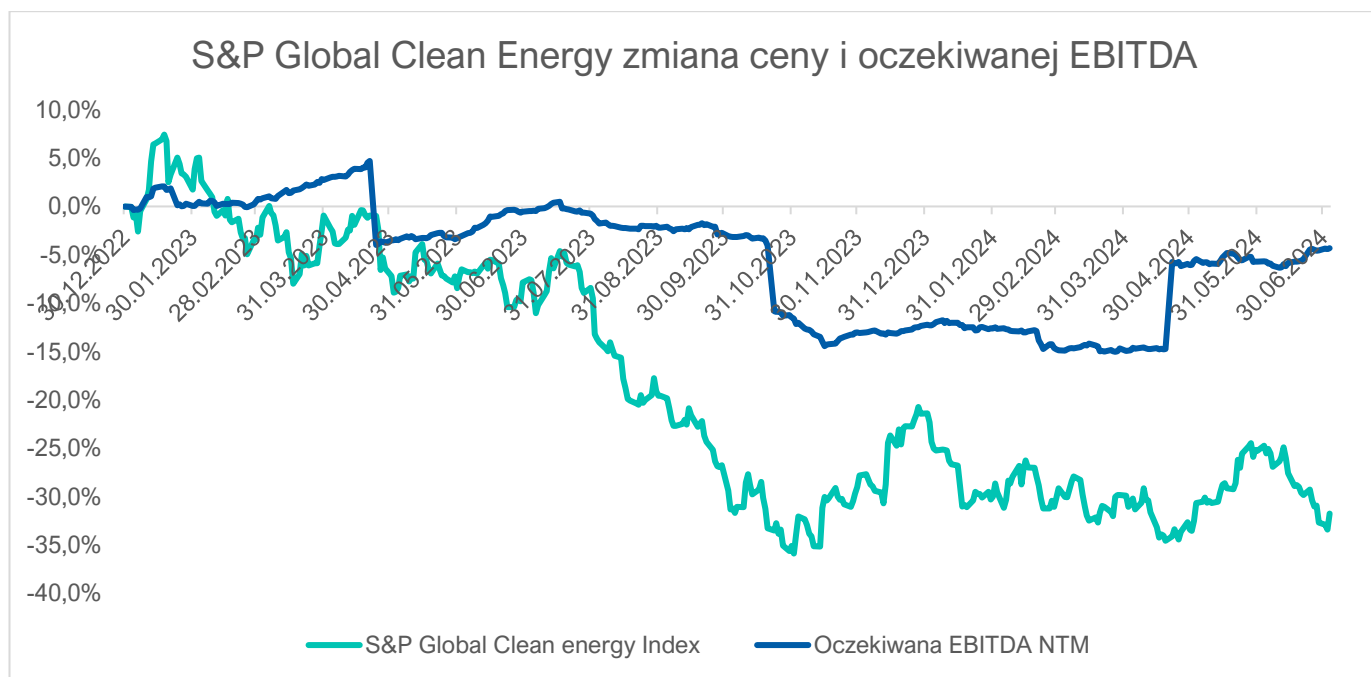
Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI, dane za okres od 01.2018-01.2024.

Sektor biotechnologiczny jest też segmentem, na który regularnie zwracamy uwagę. Uwzględniając przeciętną za ostatnie 5 lat wyceną 5x Cena/Wartość Księgowa, wzrost sektora o 25% z aktualnych 4x Cena/Wartość Księgowa oznaczałoby powrót do średniego poziomu z ostatnich lat. Biorąc pod uwagę aktualny stan finansowania, aktywności M&A dużych firm farmaceutycznych oraz szeregu dobrych danych z wielu spółek sektor, uważamy, że stopy procentowe są w zasadzie jedyną przeszkodą dla poprawy koniunktury w tym sektorze.

Na poziomie fundamentalnym pierwsze półrocze było bardzo ciekawe w kontekście wybranych spółek biotechnologicznych. Mieliśmy pozytywne odczyty danych potencjalnie najlepszego w klasie dualnego agonisty GLP-1/GIP w leczeniu otyłości, agonisty TRβ w leczeniu Niealkoholowego Stłuszczeniowego Zapalenia Wątroby czy inhibitora DPP1 w leczeniu Rozstrzenia Oskrzeli. Każdy z tych leków reprezentuje potencjał od kilkuset milionów do kilku miliardów dolarów sprzedaży w perspektywie najbliższych 10 lat.

### Co dalej z Transformacją Energetyczną?

Temat transformacji energetycznej w kontekście inwestycyjnym koncentruje się na dwóch obszarach, po pierwsze ponownie jest to inflacja i wyższe stopy procentowe spowodowały w tym sektorze oraz znane już trudności z finansowaniem i lewarowaną rentownością. Druga kwestia to cen energii, które wzrosły po inwazji Federacji Rosyjskiej na Ukrainę, a następnie powróciły do poziomów sprzed wojny. Uważamy, że zjawiska te są już dobrze rozpoznane i wycenione w tym sektorze, a katalizatorem zmiany kierunku cyklu będą nie tylko spadające stopy procentowe (bo np. tańszy kredyt na montaż paneli na dachu), ale również sekwencyjnie poprawiające się dane fundamentalne. Od końca 2022 roku indeks S&P Global Clean Energy spadł już ok. 30%, w tym samym czasie oczekiwana na następne 12 miesięcy EBITDA sektora jest już w zasadzie na poziomach sprzed półtora roku (4,3% poniżej).

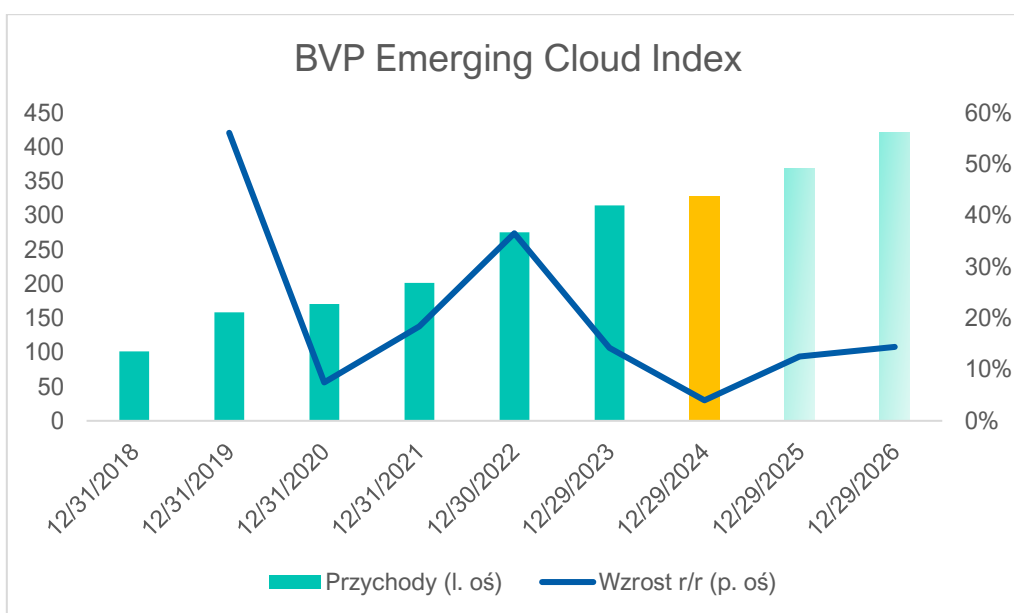


Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI, dane za okres od 12.2022-06.2024.

Poprawa wyników finansowych w nadchodzących 12 miesiącach oraz wysoka wrażliwość na zmianę stóp procentowych są w tym sektorze kluczowym założeniem inwestycyjnym w najbliższym czasie. W długim terminie nasze stanowisko jest bardzo jasne – niezależność energetyczna jak i walka ze zmieniającym się klimatem wymagają znaczących nakładów na transformację energetyczną.

### Pozycja spółek software'owych w portfelu

Szeroko rozumiany software stanowi dziś dominującą pozycję w portfelu funduszu (ok. 40%) ze względu na jego atrakcyjną ekonomikę (subskrypcyjny model sprzedaży), pozycję w „Rewolucji AI” oraz spodziewane przyspieszenie tempa wzrostu. Uważamy, że spółki udostępniające infrastrukturę w chmurze i wszelkie usługi z tym związane będą kolejnym po segmencie półprzewodnikowym następnym beneficjentem inwestycji w Sztuczną Inteligencję. Zgodnie z zasadą kolejności nakładów inwestycyjnych, najpierw nakłady koncentrują się na rozbudowie infrastruktury (hardware), aby móc budować infrastrukturę cyfrową (chmura) na której dopiero w trzeciej fazie staną aplikacje dla przedsiębiorstw i konsumentów. Uważamy, że znajdujemy się obecnie pomiędzy fazą pierwszą (hardware) a drugą (chmura). Dlatego spółki bezpośrednio związane z infrastrukturą cyfrową w chmurze zajmują 22% portfela, połowę 40% alokacji w software. Sektor spółek software'owych ma relatywnie trudny czas, ponieważ na rosnącym NASDAQ przeciętna spółka software'owa znajduje się obecnie 9,5% **pod kreską** YTD. Ten nieintuicyjny wynik jest funkcją przede wszystkim wspomnianego już wcześniej silnego zachowania Wspaniałej 7, w oderwaniu od reszty rynku. Oczekiwana przeciętna stopa wzrostu spółek software'owych spadła w tym roku do poziomu zaledwie 4% w 2024 r., niewyobrażalnego jeszcze kilka lat temu.

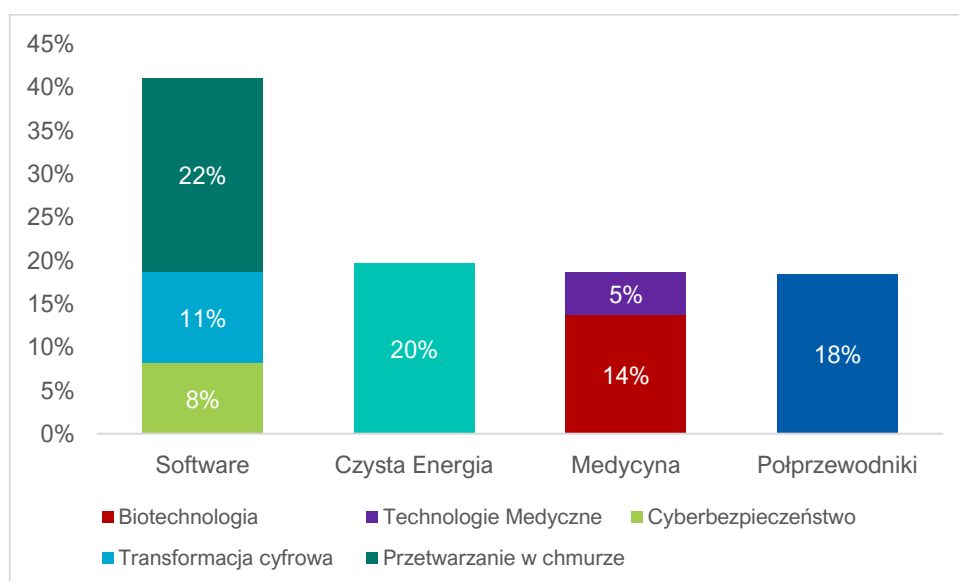


Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI, dane za okres od 12.2018-12.2026.

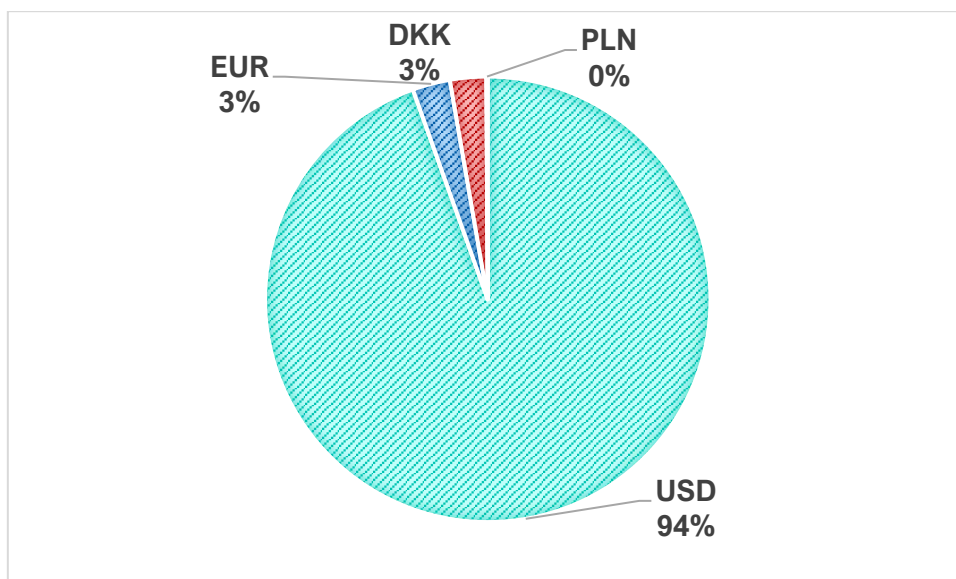
Uważamy, że wstępnie podawane prognozy na cały 2024 rok są obciążone dużym konserwatyzyzmem przez zarządy spółek. Stopa wzrostu na poziomie 4% nie tylko nie była notowana od momentu powstania indeksu spółek chmurowych BVP Emerging Cloud Index, ale również nie jest spójna z matematyką ekonomiki tego biznesu. Zdecydowana większość tych przedsiębiorstw operuje w modelu subskrypcyjnym, a więc tegoroczne przychody są funkcją podpisanych już umów, ich ekspansji oraz nowych klientów w br. Wzrost na poziomie 4% oznacza więc założenie braku ekspansji i brak nowych klientów. Śledząc fundamenty tego sektora wiemy, że tak po prostu nie jest. Ponadto oczekiwany wzrost w kolejnych latach zwraca też uwagę na „dołek” w tempie wzrostu, występujący w tym roku. Zgodnie z nadmienioną kolejnością oczekiwanych nakładów inwestycyjnych na AI właśnie w przyszłym roku spodziewamy się widocznych nakładów na software w kontekście Sztucznej Inteligencji, a to w konsekwencji oznaczać będzie większe przychody oraz przyspieszenie tempa wzrostu tego obszaru.

### Struktura portfela

Na koniec czerwca ok. 98% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe a 2% gotówka i depozyty. W tym około 94% części akcyjnej funduszu jest notowane Stanach Zjednoczonych, około 3% części akcyjnej funduszu notowane jest w strefie euro. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:





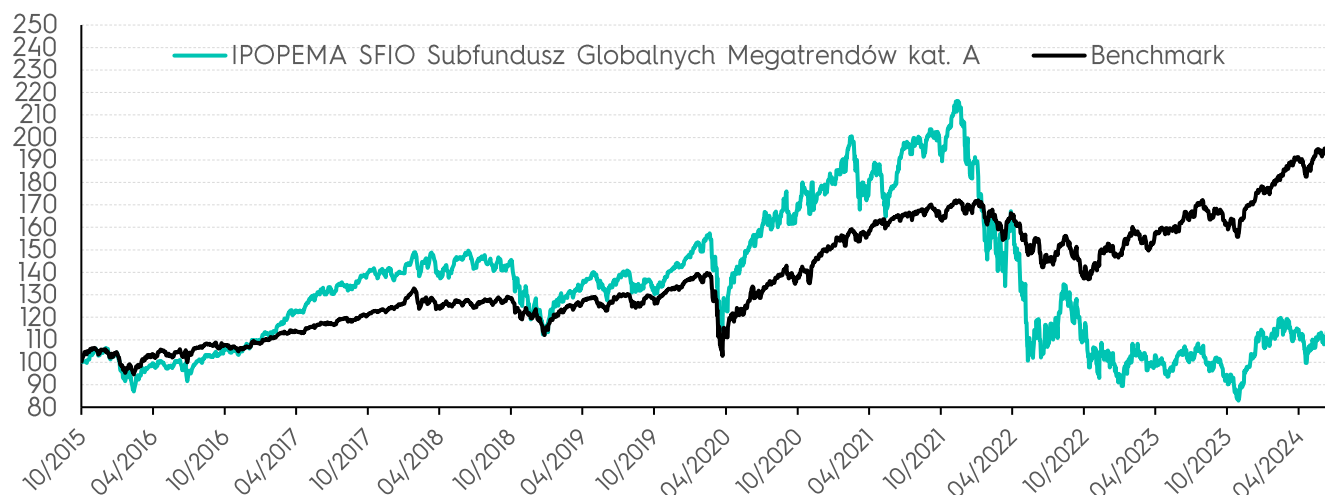


Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 28.06.2024

### 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, dane za okres od 10.2015-04.2024.



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](http://www.ipopematfi.pl). Ilekroć 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](http://www.ipopematfi.pl).

**IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone 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 popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. **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 FIO.**