


IPOPEMA Ekologii i Innowacji FIZ

Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec sierpnia wyniosła 32,62 zł, co oznacza spadek wartości w minionym miesiącu o 12,34%. Wynik za ostatnie 12 miesięcy wyniósł -26,98%, natomiast od początku roku fundusz wypracował stopę zwrotu na poziomie -8,60%.

Sierpień przyniósł spadek wycen na globalnych rynkach akcji, spowodowany głównie dosyć gwałtownym wzrostem rentowności na rynkach długu. Dochodowość amerykańskich 10-latek wzrosła w sierpniu do ponad 4,33%, co jest najwyższym poziomem w obecnym cyklu wzrostów, podczas gdy odwrócenie amerykańskiej krzywej dochodowości zmniejszyło się do -70 pb (wobec ok. -100 pb w lipcu). Konsekwencją tego było umocnienie dolara oraz wzrost awersji do ryzyka na rynkach akcji. Inwestorzy przede wszystkim obawiali się wystąpienia Powella na sympozjum w Jackson Hole, gdyż dane z amerykańskiej gospodarki wskazują na odporność, zwłaszcza konsumpcji, na wzrost stóp procentowych oraz ponadprzeciętne dynamiki inflacji. Z wystąpienia Powella można wyciągnąć główny wniosek polegający na tym, iż wyższe stopy zostaną z nami nieco dłużej („higher for longer”), co rynki dyskontowały stopniowo od czerwca. Drugim ważnym elementem przemówienia jest wniosek, iż silny amerykański rynek pracy utrudnia dochodzenia do celu inflacyjnego na poziomie 2%. Nie jest to natomiast nowy element w retoryce Powella, gdyż od miesięcy podkreśla on ten aspekt, co siłą rzeczy wzmaga napięcie wokół odczytów danych z amerykańskiego rynku pracy. Te z kolei otrzymaliśmy tuż po zakończeniu miesiąca i paradoksalnie, okazały się one gorsze od oczekiwań. Stopa bezrobocia wyniosła 3,8% (oczekiwano 3,5%) przy stopie partycypacji siły roboczej na poziomie 62,8%, a dynamika płacy godzinnej wyniosła 4,3% (zgodnie z oczekiwaniami). Warto jeszcze dodać, iż liczba wakatów w amerykańskiej gospodarce spadła do 8,8 mln (oczekiwano 9,5 mln) z 9,6 mln. Jest to dosyć istotna informacja, gdyż mimo trwającego spowolnienia wartość ta przez wiele miesięcy utrzymywała się powyżej 10 mln. Per saldo, zarówno inwestorzy oczekujący utrzymania status quo w polityce Fed, jak i ci oczekujący „pivotu” dostali do ręki argumenty na poparcie swoich założeń. Warto jednak zaznaczyć, że ci drudzy dostali je w postaci twardych danych, a finalnie właśnie w oparciu o dane FOMC podejmuje decyzje w zakresie polityki monetarnej.

INDEKSY (31.08.2023)	1M 	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
Nikkei 225	-1,67%	25,00%	5,61%	18,85%	16,12%	16,13%	40,97%
S&P 500	-1,77%	17,40%	7,84%	13,54%	13,97%	-0,33%	28,78%
NASDAQ Composite	-2,17%	34,09%	8,50%	22,52%	18,78%	-8,02%	19,19%
Dow Jones Industrial Average	-2,36%	4,75%	5,51%	6,32%	10,19%	-1,81%	22,13%
STOXX 600 Europe	-2,79%	7,84%	1,42%	-0,63%	10,38%	-2,69%	25,01%
DAX	-3,04%	14,53%	1,81%	3,79%	24,25%	0,71%	23,19%
Russell 2000	-5,17%	7,86%	8,57%	0,14%	3,01%	-16,45%	21,63%
WIG	-5,31%	19,09%	9,87%	13,71%	36,39%	-3,52%	32,54%
MSCI Emerging Markets	-6,36%	2,50%	2,27%	1,69%	-1,39%	-25,09%	-11,00%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

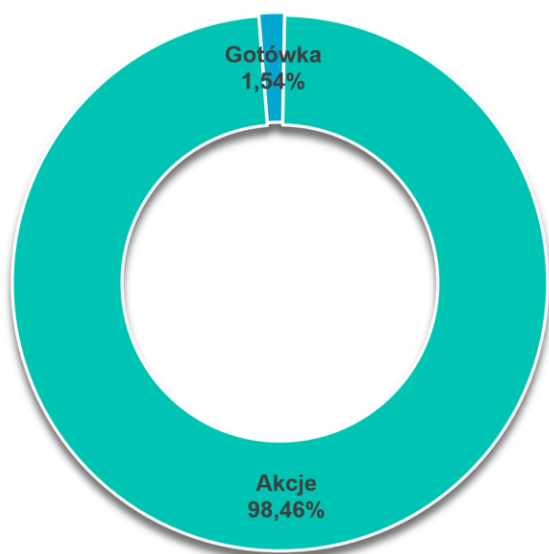
W lipcu indeks WilderHill Clean Energy zanotował spadek o -16,76%, a MSCI Global Alternative Energy Net Return spadek o -13,75%. Niewątpliwie był to fatalny miesiąc dla wycen w sektorze czystych technologii. Źródło problemów, podobnie jak w ostatnich miesiącach, tkwi w amerykańskim sektorze energii słonecznej, a zwłaszcza w jego detalicznej części, gdyż komercyjna ma się relatywnie dobrze. Słabe prognozy wyników w spółkach na II połowę roku wespół z dynamicznym wzrostem rentowności w sierpniu spowodowały gwałtowny wzrost obaw o dynamiki poprawy przychodów oraz, co za tym idzie, presję na marże w spółkach, mimo że te drugie okazują się, wespół z generowanymi przepływami pieniężnymi, relatywnie odporne na spowolnienie. W zależności od spółki, konsensus rynków zakłada spadek przychodów o 10-20% k/k w III kw., więc w naszej ocenie pesymizm bardzo głęboko wgryzł się w oczekiwania i jest pole do pozytywnych zaskoczeń, zwłaszcza na niższych poziomach rachunku zysków i strat, gdyż zarządy spółek bardzo sprawnie radzą sobie z obroną marż w warunkach wszechobecnej inflacji kosztów. Niemniej, przed nami z pewnością nerwowe miesiące przez które staramy się przejść poprzez odpowiednią selekcję tj. unikanie spółek o wczesnej fazie rozwoju i potrzebach zewnętrznego finansowania w perspektywie 12 miesięcy. Niemniej, energia słoneczna jest w centralnym punkcie sektora czystych technologii i kondycja oraz wyceny spółek z tego obszaru są pewnym punktem odniesienia dla pozostałych ich reprezentantów.

Pod koniec sierpnia sporym ciosem dla sektora były także wieści z segmentu energii wiatrowej, gdzie największy na świecie deweloper farm wiatrowych dokonał odpisu wartości swojego portfela amerykańskich aktywów o ok. 2,5 mld USD. Niestety, był to drugi w tym roku odpis na podobną wartość, poprzedni miał miejsce w styczniu, mimo zapewnień zarządu spółki, iż ryzyko kolejnego odpisu jest minimalne. Także w tym konkretnym przypadku, oprócz finansowych konsekwencji, mamy do czynienia z utratą zaufania do zarządu, co w przypadku jednego z większych graczy w branży ma negatywne konsekwencje dla całego sektora energii wiatrowej. Spółka tłumaczy zaistniałą sytuację szeregiem czynników wśród których wymienia m.in. opóźnienia w dostawach komponentów, problemami z kwalifikacją do ulg podatkowych w USA oraz, co wydaje się mniej zaskakujące, utrzymującym się wysokim poziomem stóp procentowych. Podsumowując, niewątpliwie informacje z obszaru energii wiatrowej wskazują, iż trwająca od ponad 2 lat bessą jeszcze się nie zakończyła.

Tym samym, w przekroju portfela trudno szukać pozytywów w takim miesiącu jak sierpień, niemniej relatywnie lepiej zachowywały się spółki z obszaru technologii wodorowych oraz inteligentnych sieci dystrybucji energii, lecz i tutaj finalnie miesiąc zakończył się na dwucyfrowych minusach. Relatywnie lepiej zachowywały się spółki z obszaru innowacyjnych technologii, które stanowią nieco ponad 30% portfela funduszu. Wyniki spółek portfelowych, z wyłączeniem w/w spółek skupionych na energii słonecznej, były zasadniczo lepsze od oczekiwań rynkowych, lecz skala pozytywnych zaskoczeń zazwyczaj była zbyt skromna, aby oprzeć się ogólnorynkowej wyprzedaży.

Podsumowując, w naszej ocenie po kilku miesiącach kumulacji obaw w sektorze energii słonecznej doszło do swoistego *washoutu* tj. finalnej fazy wyprzedaży, co oczywiście nie oznacza, iż wyceny nagle gwałtownie zaczną rosnąć. Zazwyczaj rynek potrzebuje co najmniej sygnału stabilizacji wyników w spółkach, czego spodziewamy się w raportach za III kw., aby wygenerować impuls do odbicia wycen. Na koniec sierpnia w spółki z obszaru fotowoltaiki zaangażowane było ok. 20% aktywów, z obszaru technologii wodorowych ok. 10% oraz z obszaru energii wiatrowej ok. 8%.

STRUKTURA AKTYWÓW



STRUKTURA GEOGRAFICZNA PORTFELA AKCJI

Stany Zjednoczone	75,31%
Europa Zachodnia	14,00%
Polska	4,17%
Szwajcaria	3,28%
Dania	3,24%

STRUKTURA SEKTOROWA PORTFELA AKCJI

Transformacja energetyczna	63,58%
Transformacja cyfrowa	22,21%
Półprzewodniki	14,21%

Źródło: Opracowanie własne, dane na 31 sierpnia 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. 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. 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.