

IPOPEMA Zrównoważony Inwestycji Globalnych SFIO

Lipiec był pierwszym miesiącem działalności funduszu w ramach oferty Ipopema TFI. Fundusz klasyfikowany jest do kategorii mieszanych zagranicznych funduszy zrównoważonych. W lipcu wynik wyniósł +1,06%.



Piotr Humiński

zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.

Od 2020 roku zatrudniony w IPOPEMA TFI na stanowisku analityka, a następnie zarządzającego funduszami koncentruje się na branżach technologicznej, odnawialnych źródeł energii oraz metalach szlachetnych.

Doświadczenia zawodowe zdobywał w kilku renomowanych kancelariach prawnych. Odpowiadał za analizy spółek z sektora Information Technology i Communication Services, był też odpowiedzialny za zarządzanie częścią funduszy inwestujących w tych sektorach.

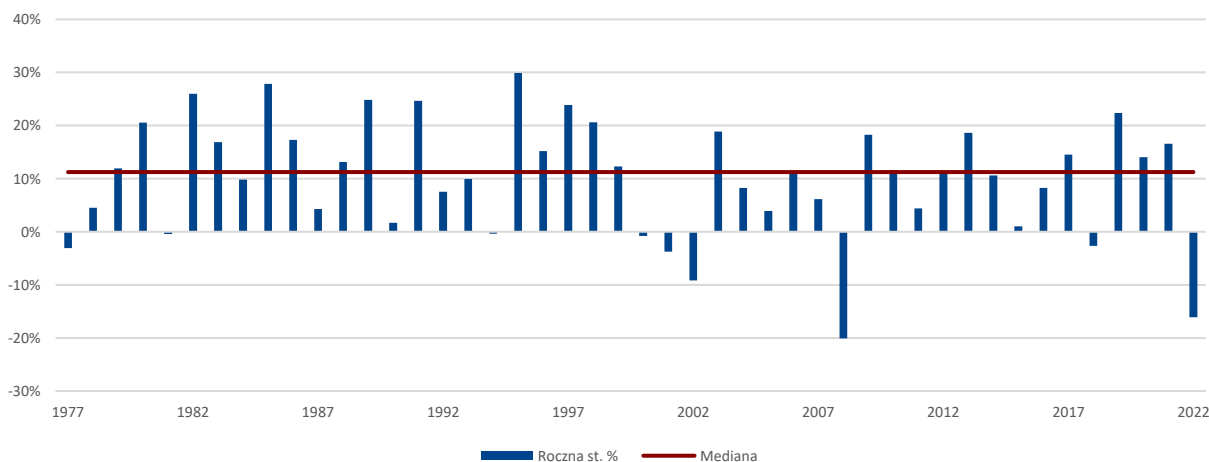
Jest kandydatem do III etapu egzaminu CFA.



Główne Założenia Strategii

Strategia funduszu zakłada inwestycje w akcje i obligacje na rynkach globalnych. Punktem wyjścia jest klasyczna alokacja 60/40 tj. 60% aktywów lokowane jest w instrumenty udziałowe oraz 40% w instrumenty dłużne. Dokładny udział poszczególnych klas aktywów uzależniony jest w dużej mierze od aktualnego położenia rynków względem etapów cyklu gospodarczego. Warto wspomnieć, że utrzymywanie takiego balansu pomiędzy akcjami i obligacjami skutecznie obniża poziom ryzyka inwestycyjnego, co wielokrotnie było udowodnione przez uczonych z zakresu analizy portfelowej. Obniżenie zmienności portfela poprzez dywersyfikację portfela za pomocą instrumentów dłużnych, w bezpośredni sposób obniża oczekiwane stopy zwrotu w porównaniu do rozwiązań opartych wyłącznie o instrumenty udziałowe. Jednakże analizując potencjalne stopy zwrotu w odniesieniu do ryzyka całego portfela, strategię aktywów mieszanych potrafią dostarczać konkurencyjne stopy zwrotu względem ponoszonego ryzyka, które w ogólnym rozrachunku jest dużo niższe aniżeli w funduszach opartych o najbardziej ryzykowne klasy aktywów. Na tle historycznym możemy zauważyć, iż portfel zbudowany o stałe wagi zgodnie z założeniami strategii 60/40 w oparciu o aktywa z rynku amerykańskiego, odnotował od roku 1977 medianę rocznej stopy zwrotu na poziomie około 11%.

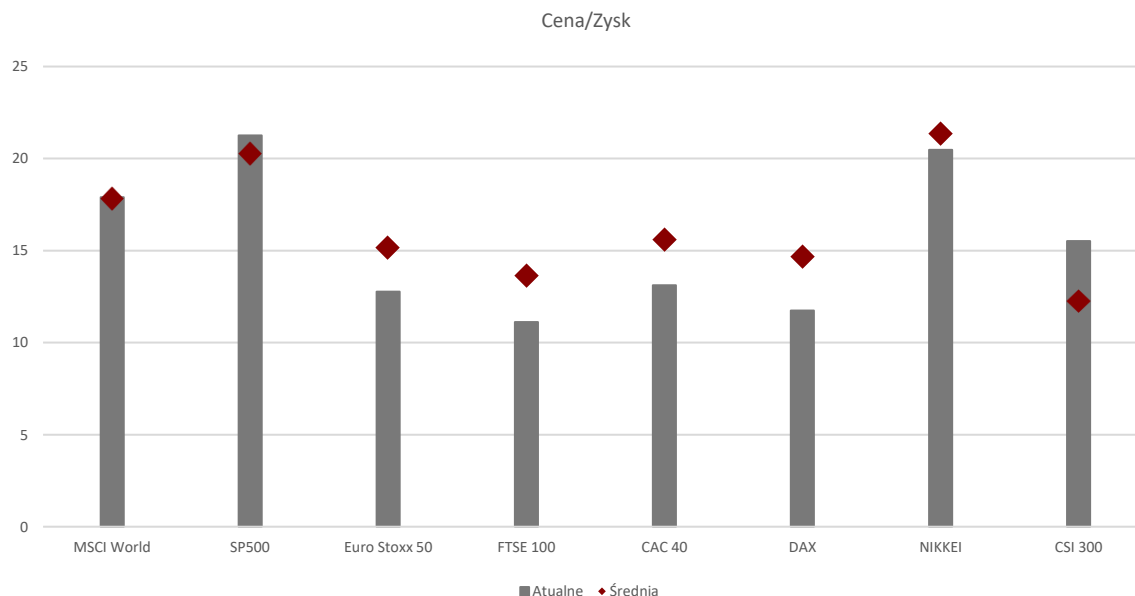
Wyniki portfela 60/40 na tle historycznym



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, roczne stopy zwrotu brutto z uwzględnieniem dywidendy 60% SP500 + 40% Bloomberg US Bond Aggregate

Światowy Rynek Akcji

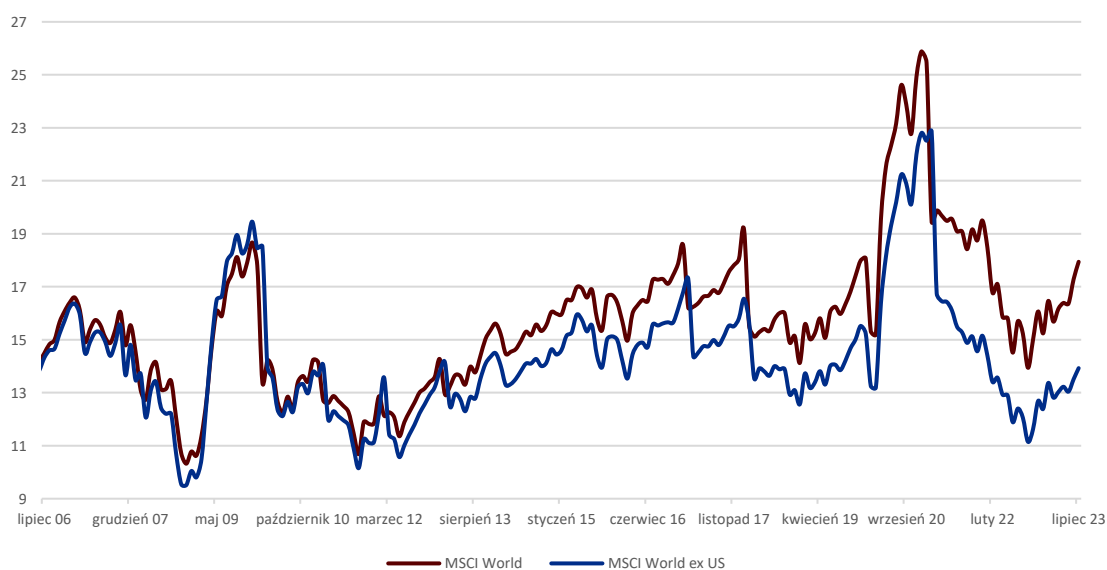
Obserwowany na świecie trend dezinflacji pozytywnie wpływa na performance na rynku akcji w 2023 roku, których wyceny przy zastosowaniu wskaźnika cena do zysku zbliżają się do swoich 5 letnich średnich lub już je osiągnęły. W przypadku szerokiego rynku akcji którego agregatem jest indeks MSCI World możemy zauważyć, że rynek znajduje się w okolicach swoich średnich. Ciekawsza zdecydowanie wydają się relacja pomiędzy rynkiem amerykańskim a europejskim, w przypadku tego pierwszego możemy zaobserwować wyceny powyżej średniej natomiast w przypadku starego kontynentu poziom wycen utrzymuje się zdecydowanie poniżej.



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg 31.07.2023, Wskaźnik cena/zysk w oparciu o prognozowane zyski na 2023 rok.

Jednym z argumentów stojących za widoczną dysproporcją wycen względem ich średnich jest prawdopodobnie etap w jakim znajdują się państwa w kontekście zacieśniania polityki monetarnej. W przypadku Stanów Zjednoczonych szybsza transmisja restrykcyjnej polityki monetarnej w stosunku do realnej gospodarki oraz tempo i czas w jakim Fed zdecydował się na rozpoczęcie podwyżki stopy referencyjnej, przekłada się na prawdopodobny koniec kolejnych podwyżek stopy procentowej. Potwierdzeniem jest także lipcowy odczyt wskaźnika cen w USA, który w przypadku inflacji wyniósł 3% vs konsensus 3,1% oraz inflacji bazowej 4,8% vs konsensus 5%. W przypadku państw europejskich widoczny jest także spadek tempa wzrostu cen, niemniej odczyty są zgodne z prognozą i brakują pozytywnego zaskoczenia względem oczekiwań rynkowych. Ponadto wskaźniki dotyczące aktywności gospodarczej w przemyśle (Manufacturing PMI) czy wskaźniki sprzedaży detalicznej (Retail Sales MoM) wskazują na większe problemy na rynkach w Europie, co może zwiększać obawy o wystąpienie recesji a zatem niższy poziom wyceny. Dodatkowo ryzyka jakie stoją przed państwami starego kontynentu w kwestii utrzymującego się konfliktu zbrojnego w Ukrainie, mogą przekładać się na zwiększony poziom ryzyka inwestycyjnego w tym regionie. Ciekawe prezentuje się porównanie wykresów wskaźnika wyceny cena/zysk dla indeksu MSCI World a indeksu MSCI World wykluczającego udział amerykańskich spółek. Jak możemy zauważyć przez zdecydowaną większość czasu premia wyceny z jaką inwestorzy wyceniają spółki z USA powiększa się i od czasu pandemii COVID spread ulega sukcesywnemu zwiększeniu.

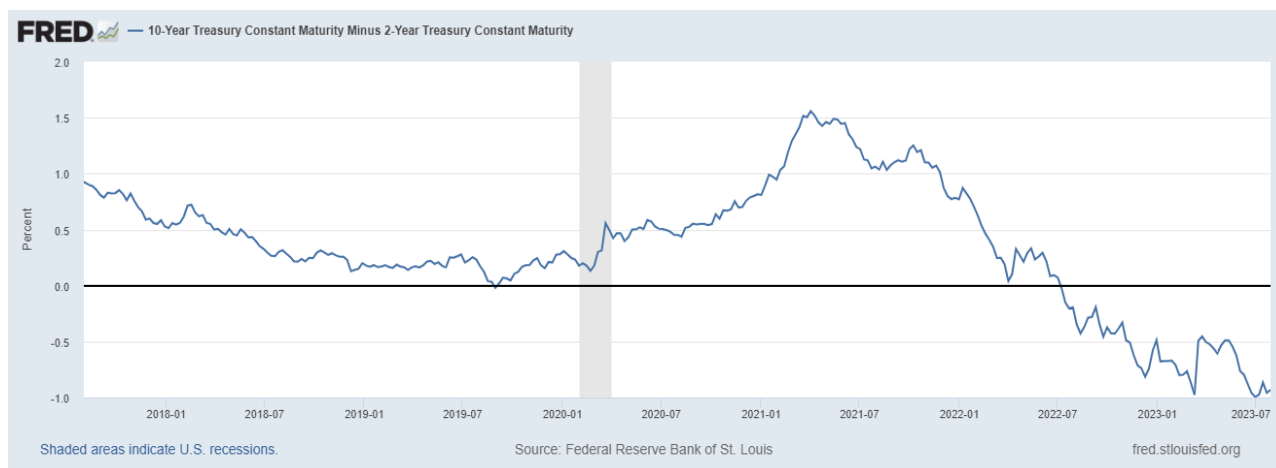
Cena/Zysk dla indeksu MSCI World oraz MSCI World z wykluczeniem USA



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg 31.07.2023, Wskaźnik cena/zysk w oparciu o prognozowane zyski na 2023 rok.

Światowy Rynek Długu

W dużej mierze obraz rynku od strony makroekonomicznej został opisany w części akcyjnej. To co pozostaje istotne ze perspektywy inwestycji na rynku dłużnym to utrzymujące się odwrócenie krzywej rentowności w USA, ale także w poszczególnych krajach rozwiniętych Europy zachodniej takich jak Niemcy, Wielka Brytania, Francja czy Szwajcaria. Ryzyko recesji w odzwierciedleniu krzywej nie omija także państw z regionu CEE jak chociażby Czechy czy Węgry. Na moment pisania komentarza aż 29 państw jest aktualnie w otoczeniu odwróconej krzywej rentowności obligacji.



Źródło: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y#>

To co się wydarzyło z poziomem krzywej w USA w 2023 roku jest o tyle ciekawe, iż w marcu obserwowaliśmy stopniowe wypłaszczanie się które było spowodowane eskalacją problemów banków w tym upadku SVB i przejęciem sypiącego się Credit Swiss przez UBS. Ryzyko dalszego bankructwa w sektorze finansowym spowodowało wzrost obaw o dalsze utrzymywanie środowiska wysokich stóp procentowych i owe oczekiwania wpłynęły na kształtowanie się krzywej. Jak już zresztą wiemy, wspomniany kryzys bankowy został szybko zażegnany, a rynek który przez

moment wyceniał obniżki stóp procentowych na lipcowych posiedzeniach zrewidował swoje oczekiwania i doszło do normalizacji krzywej. Biorąc pod uwagę aktualny poziom wydają się że ryzyko na rynku długu ponownie zdyskontowało potencjalną recesję, której objawy w realnej gospodarce nie do końca chcą się zmaterializować. Natomiast wspomniane wcześniej trendy inflacyjne skłaniają ku stabilizacji polityki monetarnej, a nawet w niektórych przypadkach nadchodzących obniżkach stóp procentowych.

Country	Policy				Implied Policy					Total Change 6M
	Rate	Efctv	Basis	Meeting	3M	6M	1Y	2Y	3Y Curve	
1) Americas										
10) United States	5.38	5.310	-6.5	09/20	5.45	5.39	4.83	3.74	3.49	1
11) Canada	5.00	5.000	0.0	09/06	5.13	5.17	5.00	4.13	3.50	17
12) Mexico	11.25	11.505	25.5	08/10	11.18	10.83	9.45	7.50	7.21	-42
13) Chile	10.25	10.250	0.0	09/05	8.59	6.61	4.95	4.64	4.62	-364
14) Brazil	13.25	13.650	40.0	09/20	12.05	10.75	9.00	8.92	10.25	-250
2) EMEA										
20) Eurozone	3.75	3.655	-9.5	09/14	3.86	3.87	3.50	2.85	2.69	12
21) United Kingdom	5.25	4.930	-7.0	09/21	5.56	5.72	5.59	4.84	4.38	47
22) Switzerland	1.75	1.750	0.0	09/21	1.78	1.85	1.91	1.76	1.69	10
23) Norway	3.75	4.770	102.0	08/17	3.85	4.06	3.71	3.14	2.90	31
24) Sweden	3.75	3.714	-3.6	09/21	4.01	4.05	3.84	3.07	2.93	30
25) Denmark	3.35	3.472	12.2		3.50	3.48	3.19	2.56	2.40	13
26) Czech Republic	7.00	7.100	10.0	08/03	6.41	5.83	4.62	3.49	3.36	-117
27) Poland	6.75	6.740	-1.0	09/06	6.20	5.39	5.24	3.97	4.08	-136
3) Asia/Pacific										
30) Australia	4.10	4.070	-3.0	09/05	4.19	4.22	4.14	3.59	3.61	12
31) New Zealand	5.50	5.500	0.0	08/16	5.54	5.61	5.35	4.43	4.09	11
32) Japan	-0.10	-0.070	3.0	09/22	-0.07	-0.01	0.08	0.35	0.46	9
33) China	1.90	1.750	-15.0		2.08	2.15	2.22	2.52	2.79	25
34) India	6.50	6.390	-11.0	08/10	6.74	6.85	6.64	6.45	6.44	35
35) Korea	3.50	3.730	23.0	08/24	3.57	3.67	3.54	3.32	3.26	17

Źródło: Bloomberg

Jak możemy zauważyć w powyższej tabeli, która przedstawia aktualny poziom stopy referencyjnych w różnych państwach ze względu na położenie geograficzne oraz implikowanej stopy procentowej w różnych interwałach czasowych poprzez kwotowań terminowych stóp procentowych. Dodatkowo w ostatniej kolumnie widoczna jest różnica pomiędzy aktualną stopą referencyjną a implikowaną rynkową stopą procentową za 6 miesięcy. W oczekiwaniach rynku zauważalne są obniżki na takich rynkach jak Polska czy Węgry oraz niektórych państw Ameryki południowej. W USA oczekiwania odnośnie utrzymania aktualnego poziomu stóp wydają się zasadne, natomiast w Europie zachodniej w dalszym ciągu w terminie 6 miesięcznym rynek oczekuje wzrostu stóp procentowych. W dalszych interwałach czasowych widoczne jest sukcesywne luzowanie polityki monetarnej przez zdecydowaną większość gospodarek.



Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu oparta jest o inwestycje na rynkach globalnych zarówno w Instrumenty dłużne których udział w funduszu może wynosić od 40% do 100% Aktywów Netto Funduszu, jak i w Instrumenty udziałowe w udziale nie większym niż 60% Aktywów Netto Funduszu, w tym w szczególności akcje, prawa do akcji, prawa poboru, warranty subskrypcyjne i kwity depozytowe, emitowane przez spółki, które prowadzą działalność w wybranych sektorach gospodarki oraz w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania. Subfundusz jest kierowany do inwestorów, którzy akceptują średni poziom ryzyka inwestycyjnego wynikający z inwestowania znacznej części Aktywów Subfunduszu zarówno w instrumenty udziałowe jak i dłużne na rynkach globalnych. Horyzont inwestycyjny inwestora nie powinien być krótszy niż 3 lata.



Niniejszy materia („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 Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie 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, 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.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIO