

## IPOPEMA Zrównoważony Inwestycji Globalnych SFIO

W maju fundusz osiągnął stopę zwrotu wynoszącą 1,64% przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie 1,17%. Stopa zwrotu od początku roku wyniosła -4,11%, natomiast średnia dla analogicznej grupy porównawczej wynosi 2,16%.



**Piotr Humiński, CFA**  
zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.

Od 2020 roku zatrudniony w IPOPEMA TFI na stanowisku analityka, a następnie zarządzającego funduszami. Odpowiadał m.in. za analizy spółek z sektora Information Technology, Communication Services, odnawialnych źródeł energii oraz rynku metali szlachetnych. Od 2022 roku zatrudniony na stanowisku zarządzającego funduszami, w ramach którego zarządza m.in. funduszami Ipopema Złota i Metali Szlachetnych SFIO oraz Ipopema Zrównoważony Inwestycji Globalnych SFIO, od ich powstania.

Posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA).



### Dane makroekonomiczne i rynek długu

W maju odczyty kwietniowej inflacji w USA okazały się zgodne z konsensusem rynkowym, w przeciwieństwie do poprzednich miesięcy, gdzie zaskoczenia były in minus. Dodatkowo odczyt był niższy o 0.1% miesiąc do miesiąca. To co uległo zmianie i wpływa nieco luzująco w kontekście potencjalnego obniżania stopy referencyjnej i zarazem w poprzednich miesiącach było dla członów Fed kontrargumentem do takowej obniżki to dane rynku pracy. W maju otrzymaliśmy niższą od oczekiwań zmianę zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, nieznaczny wzrost stopy bezrobocia oraz spadek rocznej dynamiki płacy godzinowej. I tak w pierwszych tygodniach maja rentowność dziesięcioletnich obligacji osiągnęła poziom 4.3%. Co prawda w ostatnim tygodniu rynki odreagowały spadek i finalnie zakończyły miesiąc na poziomie 4,5%, niemniej miesiąc do miesiąca niżej o 20 punktów bazowych. W Europie w przeciwieństwie do USA obserwowaliśmy delikatny wzrost rentowności obligacji dziesięcioletnich średnio o 10 punktów bazowych na przestrzeni minionego miesiąca.

O ile odczyty rynku pracy nie powodują znaczącej presji w gospodarce USA to dla rynku finansowego są w pewnym sensie brakującym ogniwo, który stopował członków komitetu banku centralnego przed potencjalnym podjęciem decyzji o luzowaniu polityki monetarnej. I w ten sposób przez pryzmat kontraktów na stopę procentową rynek na moment pisania niniejszego

komentarza wycenia dwie obniżki (pierwsza we wrześniu). W naszej ocenie całkowity powrót do celu inflacyjnego będzie dłuższy i trudniejszy niż zakłada przyjęty konsensus czy też oficjalne projekcje FOMC, które zakładają spadek dynamiki bazowej PCE do 2% w 2026 r i widzimy przestrzeń do przesunięcia finalnych obniżek na listopad i grudzień. Nie mniej większość sygnałów potwierdza, że kierunkowo gospodarki wychodzą z inflacyjnego środowiska ostatnich lat, co powinno wpływać na dalsze obniżanie się rentowności z obligacji. Moment pisania niniejszego komentarza ma miejsce w pierwszych dniach czerwca i wiemy już, że ECB obniżyło stopę referencyjną zgodnie z konsensusem o 25 punktów bazowych, tym samym rozpoczął się cykl luzowania polityki monetarnej w strefie euro.

### Globalny Rynek Akcji

Po słabym zachowaniu w kwietniu rynki akcji zdołały zanotować odbicie, czemu sprzyjała mniejsza wrażliwość rynków na spływające dane o dynamice inflacji w amerykańskiej gospodarce i zachowaniu rentowności obligacji. W tym otoczeniu premiowane były aktywa o podwyższonej wrażliwości na zmiany rynkowych stóp procentowych, czyli koszyk spółek wzrostowych i o mniejszej kapitalizacji. W tle kontynuowany był okres publikowania wyników za I kw.

przez spółki. Te zgrupowane w indeksie S&P 500 zaraportowały przychody i zyski netto lepsze od oczekiwań odpowiednio o 1,05% i 8,27%, a największe pozytywne zaskoczenia odnotowaliśmy w sektorach finansowym oraz paliwowym. Kolejny raz dużym blaskiem świeciły wyniki Nvidii, która mimo wygórowanych oczekiwań rynkowych, ponownie zdołała pobić konsensus rynkowy. Przychody okazały się lepsze od oczekiwań o ok. 5,5%, a zyski netto o ok. 8,5%. Patrząc wstecz, Nvidia w ciągu ostatnich 10 lat tylko 3 razy nie sprostała oczekiwaniom analityków, zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków netto, więc można zaryzykować stwierdzenie, że w tym wypadku lepsze wyniki są pewną regułą. Niemniej, inwestorzy jakoś wyników nagrodzili kolejnym wzrostem notowań, co też miało miejsce w przypadku kilku innych, istotnych, producentów chipów czy też producentów urządzeń do produkcji chipów. W sektorze półprzewodników in minus wyróżniały się spółki ze znaczącą ekspozycją na rynek smartfonów, co jest pokłosiem dużych spadków sprzedaży na rynku chińskim.

#### Stopy zwrotu z wybranych indeksów w podziale na klasy aktywów

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	YTD	6M	12M	24M	36M
AKCJE	MSCI World Growth	5,58%	3,04%	11,43%	16,33%	27,05%	37,34%	20,89%
	MSCI World Small Cap	4,34%	2,41%	2,73%	12,47%	16,38%	9,40%	-6,28%
	MSCI World	4,23%	3,24%	8,71%	13,94%	23,02%	23,44%	15,78%
	MSCI World Value	2,82%	3,44%	5,92%	11,48%	18,82%	10,21%	8,82%
	MSCI Emerging Markets	0,29%	2,74%	2,46%	6,27%	9,43%	-2,66%	-23,78%
	Indeks VIX	-17,44%	-3,58%	3,78%	0,00%	-27,98%	-50,67%	-22,91%
FX I SUROWCE	Złoto spot	1,80%	13,84%	12,81%	14,29%	18,58%	26,67%	22,05%
	Bloomberg Commodity Index	1,30%	6,51%	4,41%	1,16%	5,13%	-21,59%	10,95%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-1,14%	0,61%	3,18%	1,01%	0,42%	2,00%	12,08%
	EURPLN	-1,36%	-0,98%	-1,59%	-1,87%	-5,58%	-6,74%	-4,56%
	Ropa Brent	-7,10%	-2,39%	5,94%	-1,46%	12,33%	-33,56%	17,74%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	1,49%	2,16%	2,77%	6,91%	14,22%	13,81%	1,42%
	Bloomberg Global Aggregate Index	1,31%	-0,70%	-3,30%	0,72%	0,77%	-3,74%	-16,46%

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 31.05.2024

W perspektywie krótkoterminowej spodziewamy się stopniowego spadku wrażliwości wycen na rynkach akcji na zmiany rynkowych stóp procentowych i przekierowania uwagi inwestorów na raportowane wyniki i trendy fundamentalne w spółkach. Nieco niepokojącą obserwacją jest spadek szerokości amerykańskiego rynku akcji w trakcie majowych wzrostów. Nie jest to co prawda poziom odbiegający od średnich z ostatnich miesięcy, gdyż w indeksie S&P 500 wciąż ok. 70% spółek znajduje się powyżej swoich 200-okresowych średnich, lecz u progu miesiąca odsetek ten sięgał 80%. Słabiej prezentuje się sytuacja w indeksie NASDAQ, gdzie raptem nieco ponad 40% walorów notuje się powyżej 200-okresowej średniej (wobec ok. 55% na początku roku). Nie są to z pewnością sygnały alarmowe, lecz raczej wskazówka, iż mniej spółek niż zakładał rynek sprostało oczekiwaniom inwestorów w okresie raportowania wyników. Podobnie jak przy okazji wyników za IV kw. 2023 r. generalnie nie pomagały też prognozy i komentarze zarządów spółek, gdzie np. w obszarze oprogramowania dla przedsiębiorstw wskazywane były opóźnienia w zawieraniu nowych umów z powodu większej dbałości o budżety IT u klientów. Wydaje się, że w większości przypadków mamy do czynienia z typowo przejściowymi problemami, lecz we wciąż niepewnym otoczeniu inwestorzy mają niski poziom tolerancji na odchylenia in minus od oczekiwań. Podsumowując, w

---

odróżnieniu od poprzednich okresów i wyłączając wszelkie „czarne łabędzie”, w naszej ocenie czeka nas kilka tygodni względnego spokoju, w trakcie którego inwestorzy mogą chcieć premiować sektory o podwyższonej wrażliwości na spadki rynkowych stóp procentowych.



## 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.

## NOTA PRAWNA



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 obciążone 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 opartej 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 jakiegokolwiek 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.**