

IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył wrzesień stopą zwrotu równą -6,6%, przy stopie zwrotu z benchmarku równej -3,7%. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł -14,0% przy stopie zwrotu z benchmarku +17,8%.



**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 funduszem tematycznym przemian i trendów społecznych.

Od marca 2022 w IPOPEMA TFI zatrudniony jako Zarządzający.



Komentarz do wyników funduszu

Wrzesień przyniósł kontynuację słabego zachowania się globalnych rynków finansowych oraz segmentu spółek wzrostowych w szczególności. Głównym powodem słabszego sentymentu były – ponownie – obawy o ścieżkę rozwoju stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych oraz i potencjale do a) wzrostu oraz b) pozostania na zawyżonym poziomie przez dłuższy czas. Szczególnie silny wpływ zawirowań makroekonomicznych odczuwają spółki związane z Transformacją Energetyczną, dla których bieżący rok zdaje się takim samym *catharsis*, jak 2022 był dla spółek technologicznych.

Atrybucja* wyniku funduszu za wrzesień 2023 r.:

Segment portfela	Kontrybucja do wyniku
Cyberbezpieczeństwo	-0,09
Transformacja Cyfrowa	-0,73
Przetwarzanie w chmurze	-0,95
Półprzewodniki	-1,35
Medycyna	-1,60
Czysta Energia	-3,36

*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.

Za nami już 3 kwartały 2023 roku. Wynik funduszu na tle benchmarku w tym roku nie daje nam powodów do zadowolenia i jest ponad wszystko funkcją zachowania się segmentu Czystej Energii, **sektora spółek o którym więcej piszemy w dalszej części tego komentarza**. Dość powiedzieć, że indeks S&P Global Clean Energy Index jest już na poziomie około -30% YTD i na drodze do najgorszego roku od 2011 roku. Dywersyfikacja tematyczna (Czysta Energia,

Medycyna, Software i Półprzewodniki) umożliwiła funduszowi przetrwanie tego okresu bez większej straty kapitału, ponieważ ujemny wynik na spółkach z tego sektora skompensowały fenomenalne stopy zwrotu spółek półprzewodnikowych i technologicznych.

If you fight the FED, you better not miss

Dominującym tematem makroekonomicznym w bieżącym roku było pytanie o to „kiedy” nastąpi - wywołana inflacją i podwyżkami stóp procentowych - recesja. Pomimo wczesnych prognoz co do rozpoczęcia się recesji pod koniec ubiegłego, następnie na początku bieżącego, roku - ta „uparcie” nie chciała się rozpocząć, przede wszystkim dzięki zaskakująco odpornemu konsumentowi. Już w połowie roku pytanie „kiedy?” zostało zastąpione przez „czy?” nastąpi ta recesja w ogóle.

PERSONAL FINANCE

‘Soft landing, no recession,’ Bank of America now predicts. Here’s what consumers can expect

PUBLISHED FRI, AUG 4 2023 2:57 PM EDT



Lorie Konish @LORIEKONISH

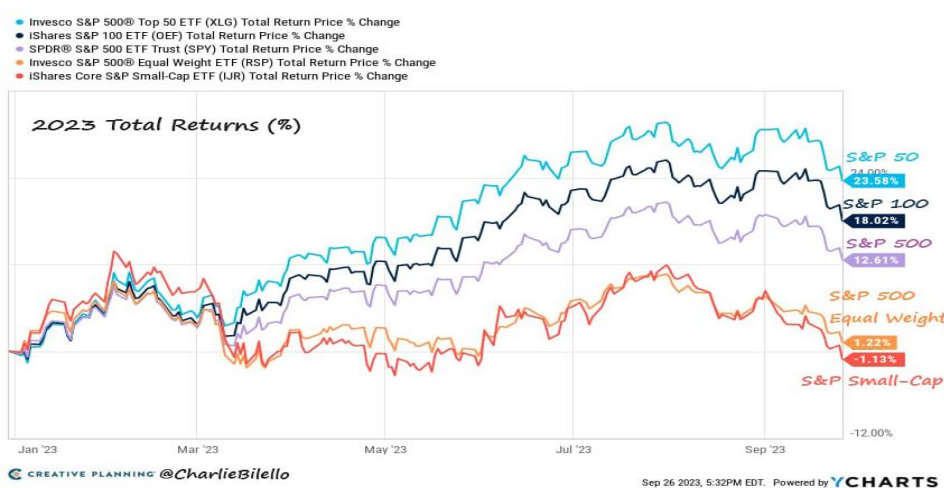
SHARE f t in e

Rysunek 1 Źródło: cnbc.com z dn 04.08.2023

Naturalnie wraz z malejącymi obawami o recesję oraz sukcesywnie malejącej inflacji przewodnim „zakładem” rynków był oczekiwany pivot FED i pierwsza obniżka stóp na przełomie roku. Jak to zwykle na rynkach finansowych bywa, gdy coś staje się konsensusem – szczególnie gdy konsensus ten jest inny niż stała retoryka FED – staje się też ryzykiem. Ryzyko to objawiło się 20.09 gdy podczas posiedzenia amerykańskiego banku centralnego nie tylko podkreślono, że tzw. „higher for longer” czyli wysokie stopy przez dłuższy czas jest obroną przez bank strategią to jeszcze FED jest wciąż otwarty na dalsze **podwyżki** stóp procentowych w USA. Mimo, że co do zasady FED powtarza cały czas to samo to dopiero z wrześniowym posiedzeniem rynek zdał się uwierzyć w to, co amerykański bank centralny mówi. Spotkało się to z relatywnie szybką i negatywną reakcją rynków finansowych. W ciągu tygodnia od rzeczonoego posiedzenia zarówno S&P 500 jak i NASDAQ spadły po około 3%, rentowność amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosła z 4,4% na 4,6% a dolar się umocnił. Rynek w końcu zaczął ponownie dyskontować możliwość pojawienia się recesji.

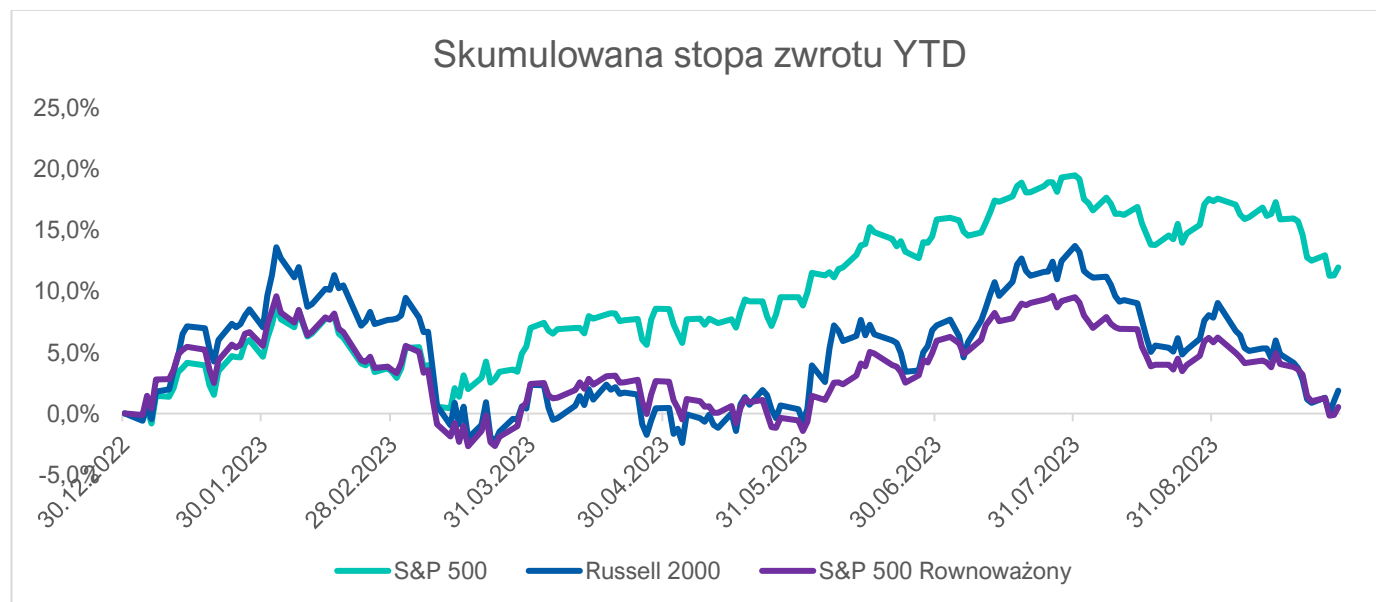
Rok dużych spółek

Bieżący rok upływa pod znakiem wyjątkowej dyspersji stóp zwrotu pomiędzy spółkami o dużej i małej kapitalizacji. W zasadzie cały wynik S&5 500 czy NASDAQ można przypisać największym jego komponentom. Legendarne „Magnificent 7” (Apple, Microsoft, Amazon.com, Nvidia, Alphabet, Tesla i Meta) mają prawie 30% udział w indeksie S&P 500 i ponad 40% udział w indeksie NASDAQ 100. Efekt wpływu największych spółek na wyniki indeksów pokazuje poniższe zestawienie. Największe 50 spółek z indeksu S&P 500 wygenerowało prawie 24% wynik, całe S&P 500 12,6% a **S&P Small Cap kończy 3 kwartał na stracie YTD z wynikiem -1,1% !**



źródło: <https://bilello.blog/2023/the-week-in-charts-10-1-23>

Abstrahując od samej kapitalizacji i udziału tzw. „megacapów” w indeksach najbardziej zaskakująca jest fatalna głębokość rynku. Gdy wyrównamy udział spółek z indeksu S&P 500 do identycznego dla każdej z tych pięciuset spółek to okazuje się, że przeciętna amerykańska spółka z indeksu S&P 500 jest w tym roku „na zero” a przecież mówimy o indeksie 500 największych spółek w USA. W efekcie indeks S&P 500 Equal Weighted, tj. równoważony, ma wynik taki sam jak Russell 2000 – czyli indeks **małych spółek**.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg

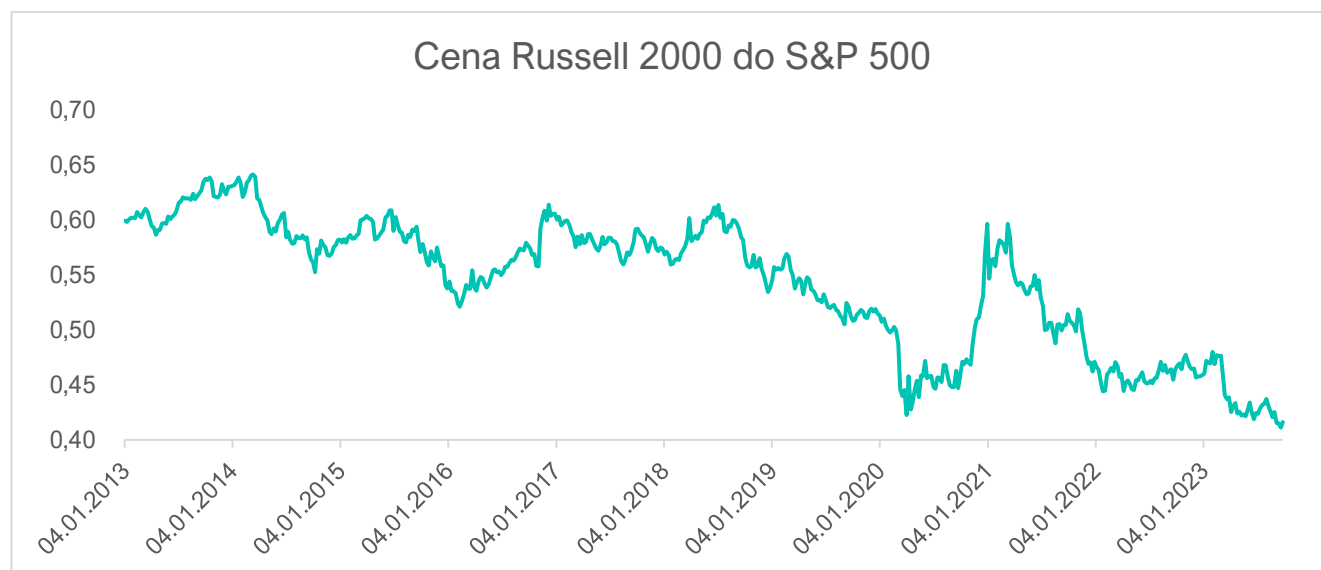
A więc jedyny sensowny wniosek z powyższych zestawień jest tak – rok 2023 był wyjątkowo „wąski” i skoncentrowany na dużych spółkach technologicznych. Szerokość rynku dobrze też obrazuje procent spółek z indeksu, których ceny akcji znajdują się ponad 200-dniową średnią kroczącą, popularnie traktowaną jako wyznacznik trendu wzrostowego i spadkowego. Obecnie tylko 40% spółek znajduje się ponad 200-dniową średnią.



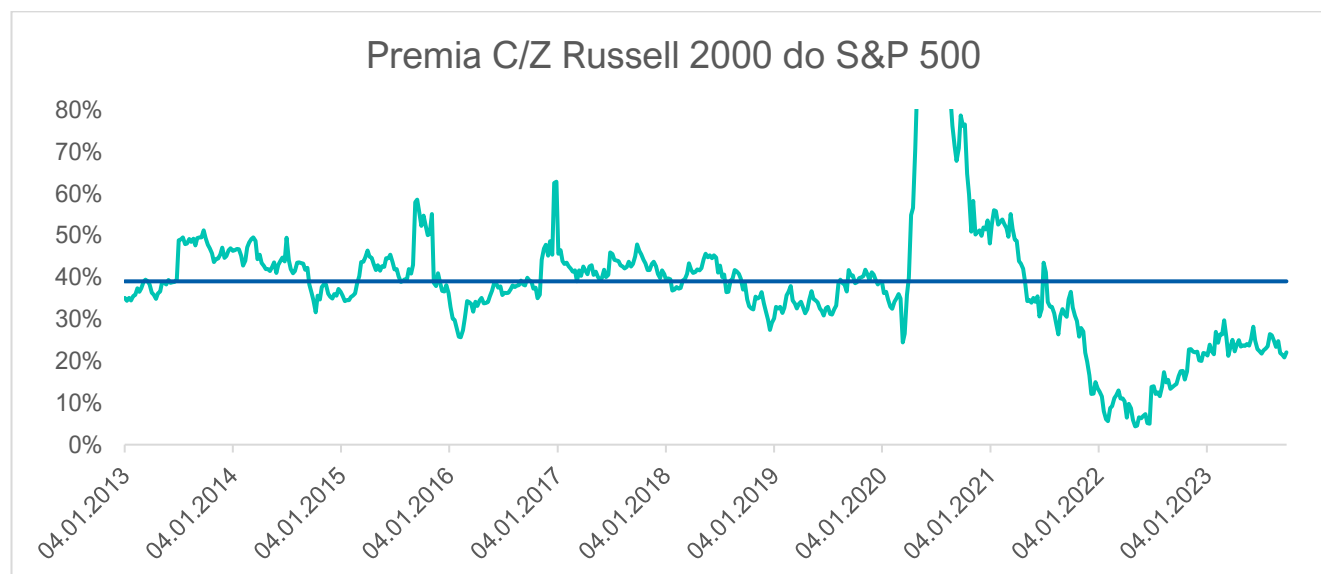
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg

Przechodząc do segmentu małych i średnich spółek, cenowa relacja indeksu Russell 2000 w stosunku do S&P 500 znajduje się już na poziomie minimów wyprzedzaży z wybuchu COVID-19, negując praktycznie cały rajd który nastąpił

później. Na poziomie mnożników wycen również daleko nam do 10-letniej średniej. Premia mnożnika C/Z dla indeksu Russell 2000 (obecnie sięgająca 22%) jest wciąż zdecydowanie niżej od 10-letniej średniej tj. ok 40%. Można więc śmiało powiedzieć, że amerykańskie małe i średnie spółki są *relatywnie* tanie i bo zdecydowanie słabszym okresie w stosunku do swoich dużych braci.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg



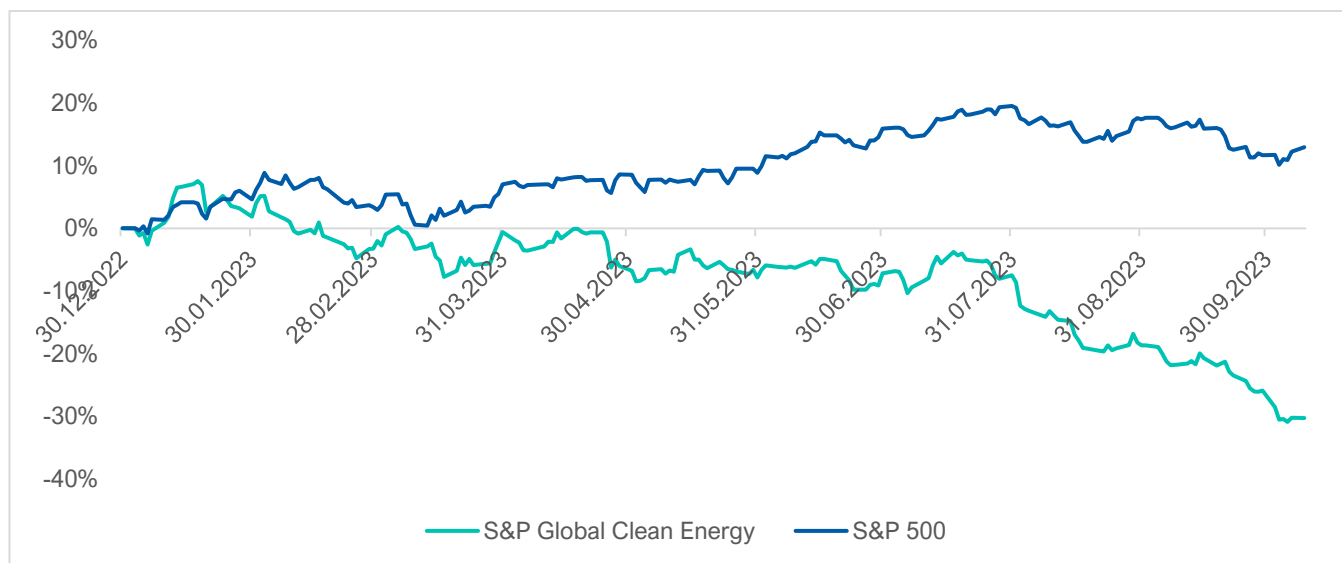
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg

Odwrócenie tej tendencji wymagać będzie silniejszego zapalnika niż tylko „bo jest tanio”. Małe i średnie spółki są zazwyczaj zdecydowanie bardziej wrażliwe na cykl gospodarczy i czas na ich outperformance będzie ściśle związany z tym jak rynek finansowy postrzega zdolność gospodarki do rozpoczęcia nowego cyklu. Czy recesja nastąpi, czy będzie to soft-landing czy hard-landing?

Kapitulacja w segmencie Czystej Energii

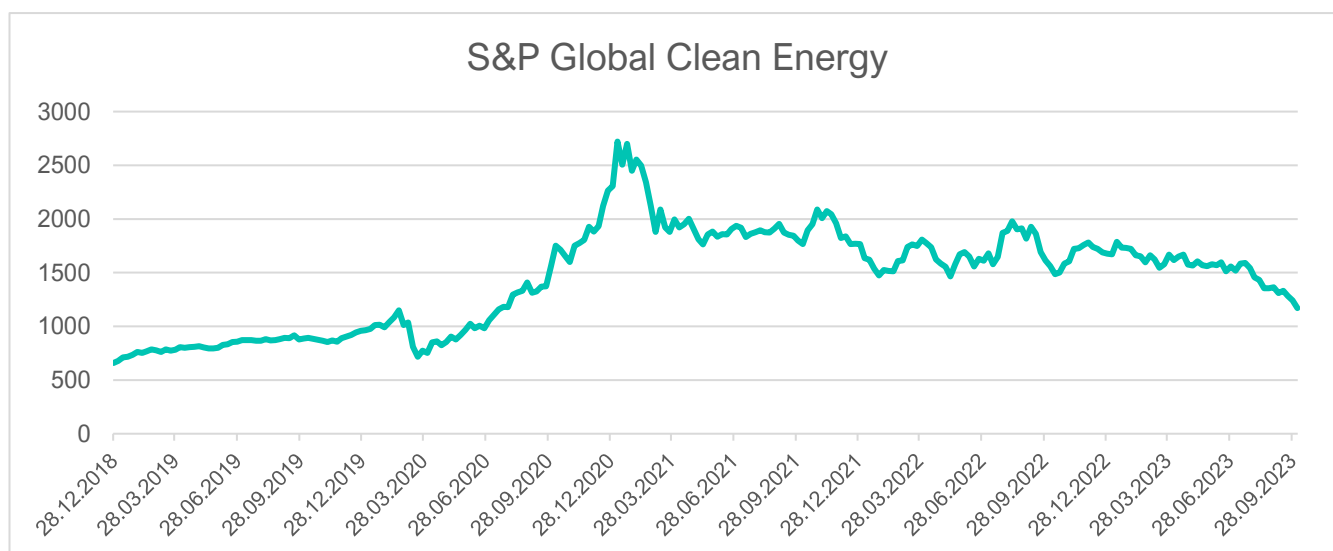
O spółkach powiązanych z tematyką Transformacji Energetycznej pisaliśmy na łamach tego komentarza w tym roku już nie raz. Segment ten zachował się wyjątkowo słabo na tle szerokiego rynku, bez względu na kapitalizację czy segmentację (wiatr, solar, wodór czy elektryfikacja). S&P Global Clean Energy Index zamyka 3 kwartał z wynikiem

ok. -30% YTD, co na tle indeksu S&P 500 (+11% YTD) daje ponad 40% underperformance. Głównym winowajcą są tu przede wszystkim wysokie stopy procentowe, inflacja (kosztów materiałów) i wysoki „efekt bazy” po 2022 kiedy strach przed wojną i zimą napędzał inwestycje w odnawialne źródła energii.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg

Te wszystkie zdarzenia, których efekt odczuwamy praktycznie na raz w bieżącym roku doprowadziły do silnej przeceny, szczególnie odczuwalnej na tle mocnego zachowania się największych indeksów zachodniego świata, takich jak S&P 500, NASDAQ 100 lub Euro STOXX 600. Bezprecedensowa skala wyprzedazy (po *relatywnie* dobrym 2022 roku) skłania nas do pytania: czy doszliśmy już do punktu kapitulacji?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg

S&P Global Clean Energy Index w zasadzie oddał już 100% wzrostów osiągniętych za czasów pandemicznych. Kurs znalazł się na poziomie z początku 2020 roku. W tym samym czasie rozwój tego sektora był bezprecedensowy a wytworzone aktywa (farmy wiatrowe, parki solarne itp.) dalej pracują. Jesteśmy też na końcu roku, w którym ilość negatywnych informacji osiągnęła swoje apogeum.

Z tych względów jesteśmy przekonani, że rynek za ostro potraktował szczególnie małe spółki z tego sektora a większość z ww. problemów będzie tylko we wstecznym lusterku gdy patrzemy już na 2024 rok. W tym kontekście nie sposób nie wspomnieć o tym, że bez względu na poziom wycen rynek odnawialnych źródeł energii ma się bardzo dobrze, co wspierane jest przede wszystkim polityką amerykańską, europejską i chińską. Na początku października Rada Unii Europejskiej zaktualizowała kluczową Dyrektywę o Odnawialnych Źródłach Energii **podnosząc docelowy udział OZE w mixie energetycznym z ok 30% na min. 42,5% do 2030 roku, czyli o ponad 30% !**.

● Council of the EU Press release 9 October 2023 10:07

Renewable energy: Council adopts new rules

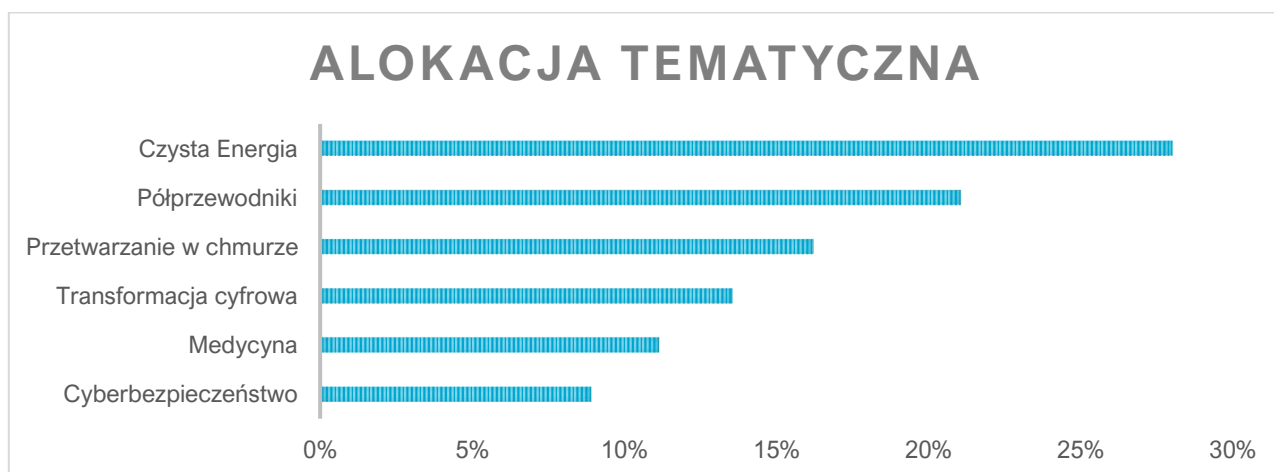
The Council today adopted the new Renewables Energy Directive to raise the share of renewable energy in the EU's **overall energy consumption to 42.5% by 2030 with an additional 2.5% indicative top up to allow the target of 45% to be achieved**. Each member state will contribute to this common target.

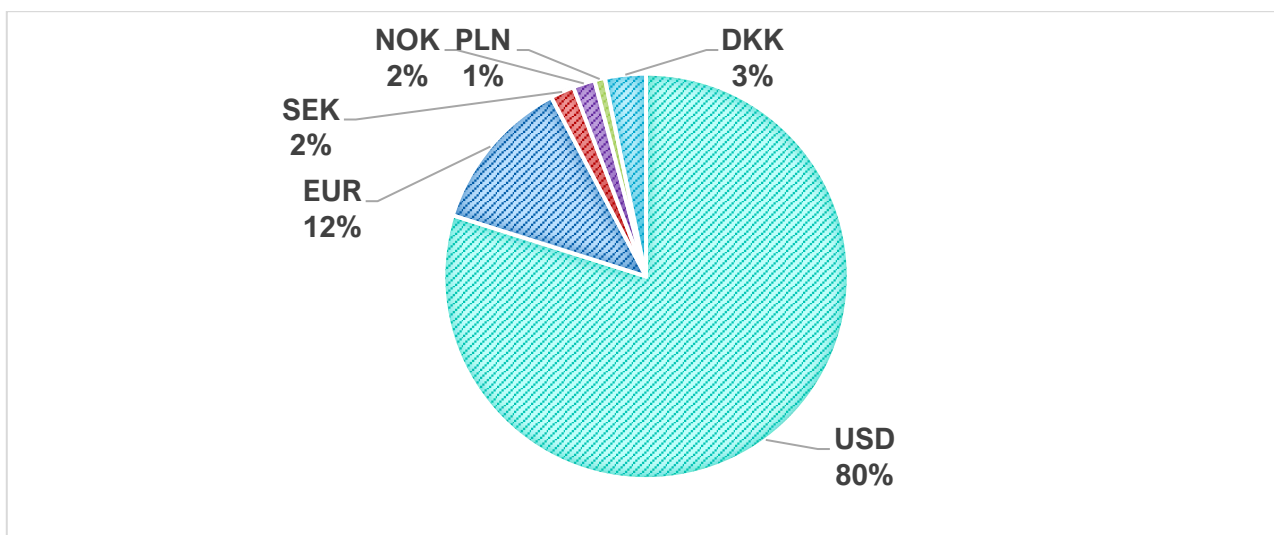
All member states will contribute to achieving more ambitious sector-specific targets in transport, industry, buildings and district heating and cooling. The purpose of the sub-targets is to speed up the integration of renewables in sectors where incorporation has been slower.

Źródło: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/10/09/renewable-energy-council-adopts-new-rules/>

Struktura portfela

Na koniec września ok. 98% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe a 2% gotówka i depozyty. W tym około 80% części akcyjnej funduszu jest notowane Stanach Zjednoczonych, około 11% części akcyjnej funduszu notowane jest w strefie euro. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:



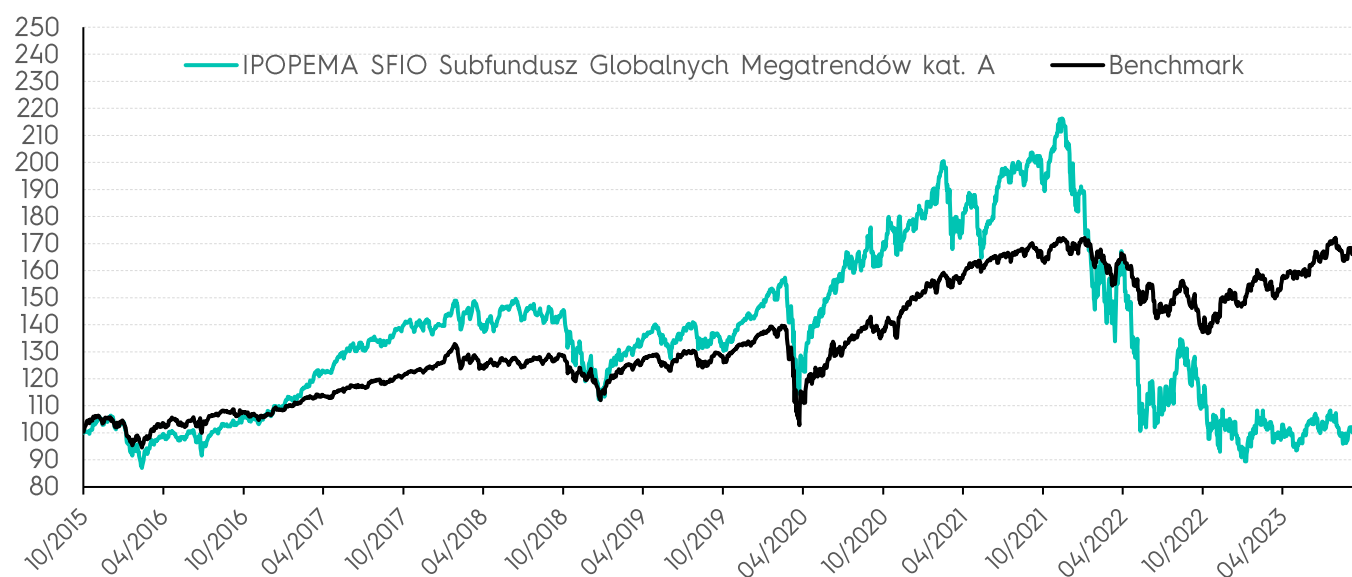


Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 29.09.2023

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



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 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.