

## IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW SFIO

Fundusz zakończył miesiąc stopą zwrotu równą 16,1%, przy stopie zwrotu z benchmarku równej 3,4%. Wynik w ujęciu za minione 12 miesięcy wyniósł 26,4% przy stopie zwrotu z benchmarku 23,9%.

Na dzień 29.11.2024	1M	3M	YTD	12M	24M	36M	48M	60M
IPOPEMA Globalnych Megatrendów kat. A	+16,08%	+14,29%	+12,89%	+26,41%	+21,76%	-36,97%	-27,80%	-11,00%
Benchmark	3,41%	3,53%	18,76%	23,94%	39,02%	26,91%	42,44%	58,55%

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

Listopad był miesiącem silnych wzrostów dla wielu segmentów amerykańskiego rynku akcji. Wybory z początku miesiąca ustawiły ton aż do jego końca. Co więcej, w dwa dni po wyborach, Fed ponownie obniżył stopy procentowe, choć wydarzenie to było przyćmione przez analizy skutków ponowne elekcji Donalda Trumpa dla rynków finansowych.

W listopadzie najlepszą stopą zwrotu w portfelu odznaczył się segment spółek przetwarzania w chmurze, natomiast najniższy wynik zanotował segment półprzewodników.

Atrybucja\* wyniku funduszu za listopad 2024 r.:

Segment portfela	Kontrybucja do wyniku
Przetwarzanie w chmurze	4,92
Transformacja cyfrowa	4,18
Czysta Energia	3,87
Cyberbezpieczeństwo	1,43
Medycyna	0,86
Półprzewodniki	-0,07

\*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

### Republikanie zgarniają całą pulę

W kontekście amerykańskich wyborów z 5 listopada, uwaga mediów skupiła się przede wszystkim na postaci Donalda Trumpa. Jednak był to dzień o dużo większym znaczeniu niż „tylko” wybór nowego prezydenta, mianowicie Partia Republikańska zdobyła także z dużą przewagą Kongres, wygrywając wybory w obu izbach. Sytuacja to rzadko spotykana i dająca im możliwość swobodnego kreowania polityki Stanów Zjednoczonych

w nadchodzących latach. Tak zwany *Red Sweep* (kontrola w obu izbach plus prezydent) - został bardzo pozytywnie odebrany przez rynek finansowy, a szczególnie dobrze zareagował segment amerykańskich małych i średnich spółek procyklicznych. W dniu po wyborach indeks Russell 2000 urósł o 5,8%, Nasdaq o 2,7% a EuroSTOXX 600... spadł o 0,5%. Europejczycy faktycznie mają kolejne źródło bólu głowy, gdyż prezydent elekt jasno deklarował zwiększenie nacisku na Stary Kontynent, aby zrzeszone w NATO kraje europejskie

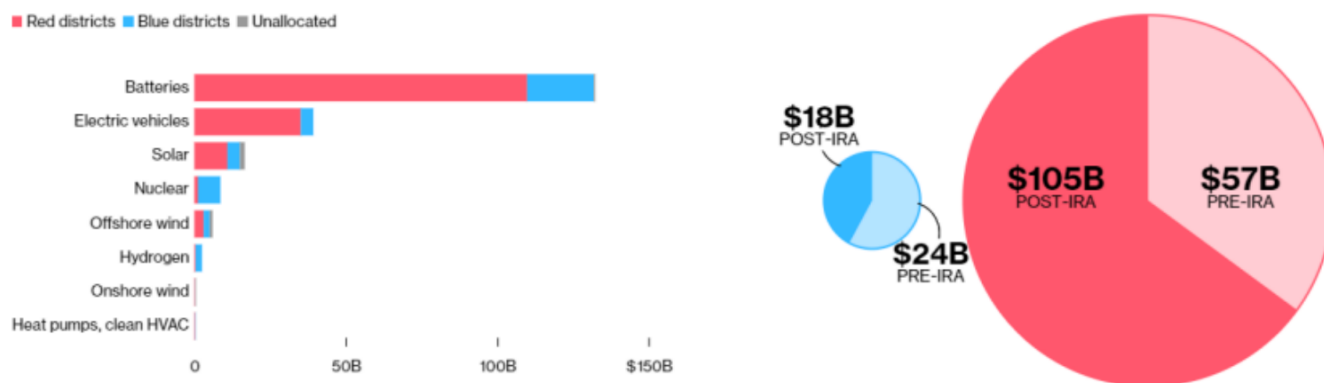
zwiększyły swoje budżety zbrojeniowe oraz kierował groźby powrotu kwestii nakładania ceł na wybrane produkty z krajów, z którymi amerykański deficyt handlowy jest najwyższy.

Dla amerykańskich inwestorów wyniki wyborów to przede wszystkim oczekiwania na niższe podatki, zapowiedziane reformy administracji federalnej (poprzez np. tworzony przez Elona Muska oraz Viveka Ramaswamy departament efektywności rządowej – *Department Of Government Efficiency* – DOGE) i szeroko zakrojoną deregulację w obszarze administracji, w sektorze wydobywania węglowodorów oraz także nadzoru nad sektorem finansowym. Odbędzie się to oczywiście kosztem większego izolacjonizmu i prawdopodobnie nieco wyższej inflacji, co od razu odzwierciedlił rynek amerykańskiego długu. Jednakże w listopadzie Fed ponownie obniżył stopy procentowe, tym razem o tzw. jeden krok, czyli 25 punktów bazowych. Amerykański bank centralny zwraca uwagę na stopniowe spowalnianie inflacji przy jednocześnie odpornej gospodarce. Ostatniego rozpoczęcia cyklu obniżek rynek stopy procentowej zdaje się nie zauważać lub traktować jako przedwczesne. Od momentu pierwszej obniżki rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA **wzrosła** o ponad 50 punktów bazowych. Ten nieintuicyjny ruch wskazuje na sceptyczne podejście rynku co do ostatecznego rozprawienia się z inflacją w USA oraz niepewnością co do wpływu polityki nowego prezydenta na przyszłe poziomy inflacji i w konsekwencji stóp procentowych.

### Znaczenie wyborów w USA dla spółek portfelowych

Z pewną rezerwą podchodzimy do nakreślania prostych zależności pomiędzy wyborami a kursami akcji, ponieważ w długim terminie to zyski spółek dyktują kierunek zmian cen akcji a nie wydarzenia polityczne. Nie pozostajemy jednak głusi wobec zapowiedzi możliwego ograniczenia programu ulg podatkowych dla producentów w sektorze Czystej Energii. Widmo tych zmian doprowadziło w dniu ogłoszenia wyników wyborów do dwucyfrowych przecen spółek z segmentu fotowoltaicznego i turbin wiatrowych, uważamy jednak, że o ile pewnego rodzaju dyskonto ma uzasadnienie, to wyprzedaż tych aktywów na taką skalę nie ma sensu, a zmiany legislacyjne, jeżeli nastąpią, to będą zdecydowanie bardziej łagodne niż rynek się obawia. A to dlatego, że największymi beneficjentami Transformacji Energetycznej jak dotychczas były stany... mocno republikańskie. Stosunek inwestycji w odnawialne źródła energii w okręgach republikańskich przeważają nad inwestycjami w okręgach demokratycznych w zaskakującej skali 162:42.

**Figure 1: Total Spending on Clean Energy Technologies Since Biden (2021)**



Source: Bloomberg

Dlatego, kontrariańsko do aktualnego sentymentu rynkowego, uważamy, że zaobserwowane emocjonalne reakcje były swojego rodzaju „kapitulacją” i w wybranych przypadkach mogą stanowić okazję inwestycyjną.

---

W powyższym kontekście zwraca uwagę dodatnia kontrybucja segmentu Czystej Energii do wyniku funduszu. Jest to zasługa przede wszystkim spółek powiązanych z elektromobilnością oraz produkcją ogniw paliwowych. Ten ostatni subsegment jest wyjątkowo ciekawy. Spółki wodorowe (producenci elektrolizerów i ogniw paliwowych) przeszły kompletny cykl od tzw. bańki (w 2021 roku spekulowano, że wodorem będziemy się nawet... ogrzewać) do silnej dekonjunktury (w 2024 roku ogromna część projektów wodorowych została anulowana, a sam zielony wodór uznany jest za zbyt drogi i technologicznie niedostępny). W takim środowisku w zasadzie przetrwało tylko kilka spółek, które potrafiły nawet w trudnym otoczeniu generować zysk. Jedna z nich znajduje się w portfelu funduszu od wielu miesięcy, a właśnie listopadzie ogłosiła pozyskanie nowych zamówień, które w zasadzie podwoją jej dotychczasową produkcję oraz zapowiedzi kolejnych kontraktów. Aprecjacja kursu nie tylko zbilansowała ujemny wynik na spółkach fotowoltaicznych, ale również zapewniła dodatnią kontrybucję tego segmentu do wyniku funduszu. A więc nie taki wodór straszny jak go malują.

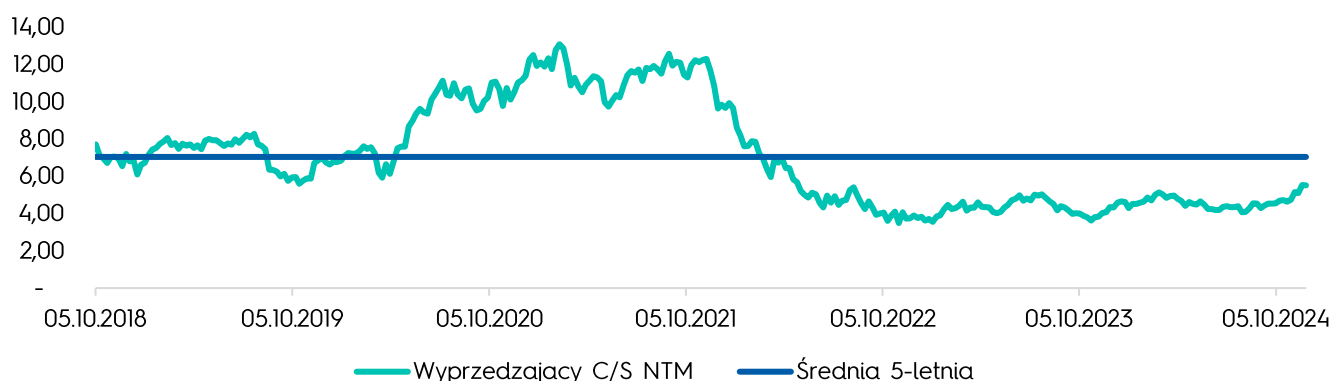
Portfelowo, segment Czystej Energii waży aktualnie 17% portfela i jest to funkcja pasywnego dostosowywania się wag inwestycji po silnych ruchach wzrostowych w pozostałej części portfela.

### **O wyborach i wpływie na portfel ciąg dalszy**

O ile wcześniejszy paragraf omawiał sektor, który negatywnie odebrał wynik wyborów, to 60% alokacja portfela w software odebrała go bardzo pozytywnie. Choć wolelibyśmy wskazywać na wyniki jako katalizatory wzrostów, to trzeba jasno wskazać, że dopiero w listopadzie wiele ze spółek segmentu przetwarzania danych w chmurze, któremu poświęcaliśmy stałą rubrykę w komentarzach miesięcznych, zaczęło odzwierciedlać poprawiające się od kilku kwartałów fundamenty. Spółki zajmujące się analizą danych, infrastrukturą w chmurze lub cyberbezpieczeństwem były w większości, pomijane dotychczas przez hossę. Sytuacja ta tłumaczona była efektem wciąż bolesnych wspomnień inwestorów z roku 2022, wysokimi stopami procentowymi oraz „normalizacją” wydatków na IT z którą inwestorzy nie czuli specjalnego komfortu. Wiele z tych spółek ocenialiśmy jako atrakcyjne już od dłuższego czasu, z uwagi na ustabilizowane fundamenty oraz ok. 15-30% wyższe przychody niż rok temu, a to oznacza, że nawet 30-60% wyższe niż w 2022 roku. Dlaczego rynek „czekał” do tej pory, aby dokonać korekty mnożników wyceny tych spółek? Pozostawiamy to w sferze spekulacji.

Na segment spółek SaaS i zajmujących się infrastrukturą w chmurze wciąż patrzymy jako na segment z ogromnym potencjałem, szczególnie w 2025 roku, a to dlatego, że przy aktualnie wyjątkowo „szczodrze” wycenionym indeksie NASDAQ 100, mniejsze i średnie, mocno rosnące spółki z indeksu BVP Emerging Cloud indeks wycenione są wciąż poniżej swojej 6-letniej średniej (tj. liczonej od początku istnienia indeksu) przy jednocześnie poprawiających się fundamentach, co tworzy ulubiony mix dla inwestorów.

## BVP Emerging Cloud Index wyprzedzający C/S

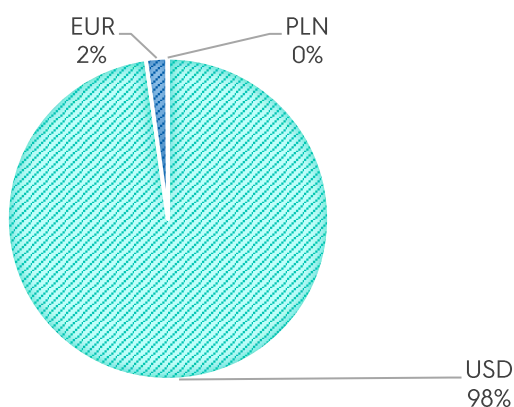
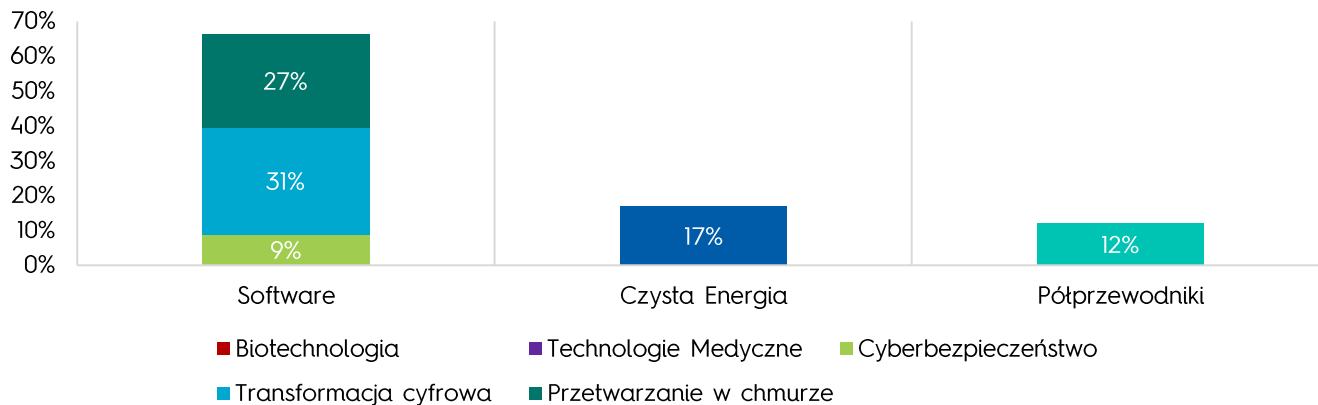


Źródło: Bloomberg, Ipopema TFI

### Struktura portfela

Na koniec listopada ok. 95% aktywów netto funduszu stanowiły instrumenty udziałowe a 5% gotówka i depozyty. W tym około 98% części akcyjnej funduszu jest notowane w Stanach Zjednoczonych, około 2% części akcyjnej funduszu notowane jest w strefie euro. Podział tematyczny, uwzględniający megatrendy na jakie zwracamy obecnie uwagę jest następujący:

### Alokacja tematyczna



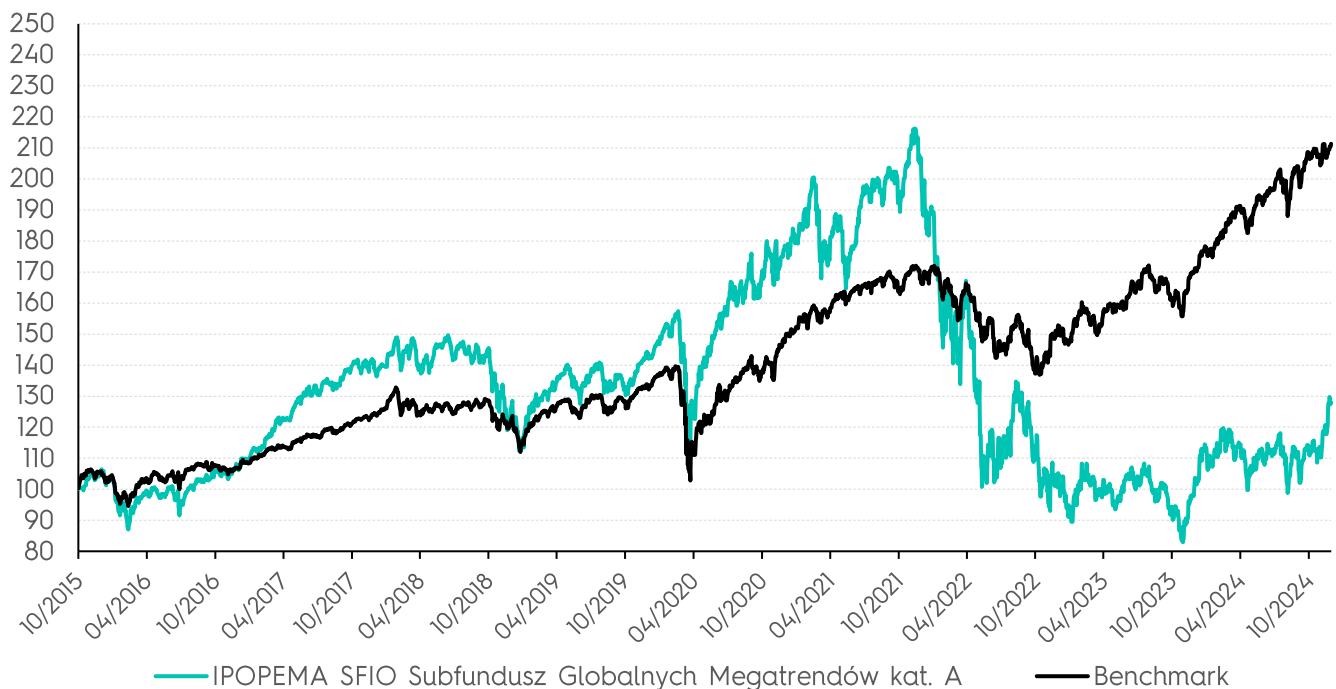
Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 29.11.2024



## 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.

### Jednostka uczestnictwa (kat. A) na tle benchmarku funduszu



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, dane za okres od 10.2015-11.2024.



### 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 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 SFIO.**