

IPOPEMA MULTI-ASSET FIZ

Fundusz absolutnej stopy zwrotu, inwestujący w szeroką gamę aktywów.



Jarosław Jamka
Dyrektor Inwestycyjny

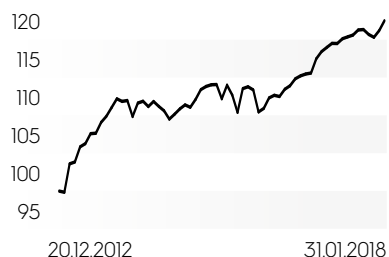


Piotr Miliński
Doradca Inwestycyjny

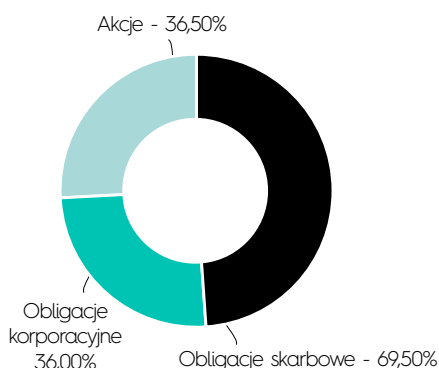
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	1,12
3 miesiące	1,58
6 miesięcy	1,64
1 rok	3,61
2 lata	11,47

Historia wycen PLN



Alokacja netto %*



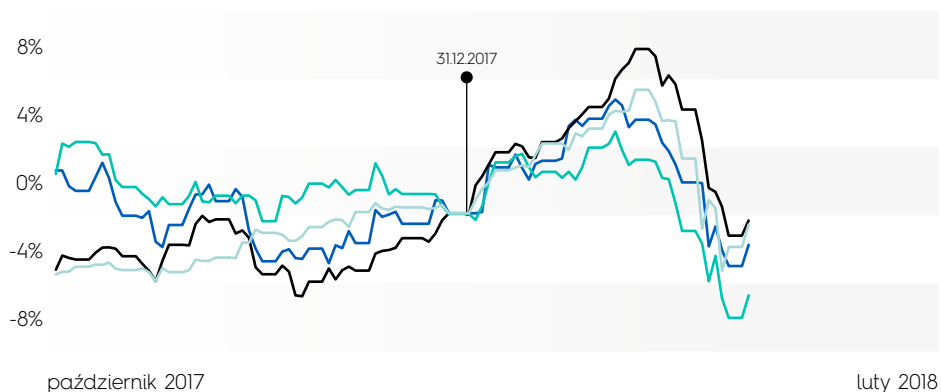
*uwzględnia dłużnicę finansową

W styczniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 1,12%, natomiast skumulowana stopa zwrotu za ostatnie 12 miesięcy wyniosła 3,61%. Fundusz skorzystał z dobrej sytuacji na rynkach akcyjnych, która pozwoliła na wypracowanie ponadprzeciętnego wyniku.

Od początku roku fundusz stopniowo zwiększał udział akcji w portfelu, który na koniec miesiąca osiągnął 32,6% (z wyłączeniem papierów będących przedmiotem wezwania). Fundusz zajmuje przede wszystkim pozycje na rynku zagranicznym, podczas gdy akcje polskie stanowią uzupełnienie portfela (ok. 12%).

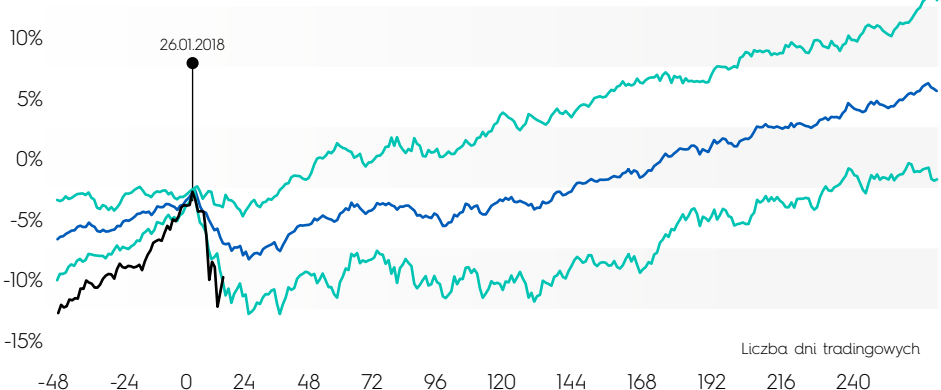
Styczeń był miesiącem bardzo szybkich wzrostów na ryzykownych klasach aktywów. Mocne były zarówno giełdy rozwinięte, jak i indeksy rynków wschodzących. Trend został jednak wyhamowany w ostatnim tygodniu miesiąca, a początek lutego przyniósł korektę o dawno nieobserwowanych rozmiarach (patrz wykres W1). W centrum uwagi znalazły się tzw. fundusze short volatility, których strategia opierała się, w uproszczeniu, na sprzedawaniu ubezpieczenia przed wysoką zmiennością. W ubiegłych latach, rozwiązania tego typu przyniosły inwestorom niezwykle wysokie stopy zwrotu dzięki brakowi większych korekt i stabilnemu zachowaniu cen. Wystarczył jednak jeden dzień nagłego, silnego wzrostu zmienności, by fundusze short volatility straciły niemal cały zainwestowany kapitał. Nerwowe nastroje rozprzestrzeniły się na resztę rynków akcyjnych, w całości przekreślając zyski z początku roku.

■ MSCI Emerging Market Index ■ DAX Index (Niemcy) ■ S&P500 Index
■ WIG20 Index (Polska)



Zmiany wybranych indeksów akcji od 31.12.2017 roku (dane na 12.02.2018) W1

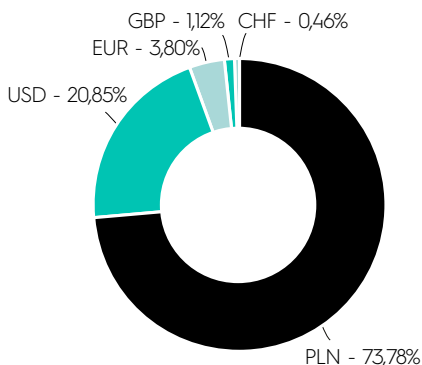
■ S&P500 Index, 26.01.2018=0% ■ +/-1 odchylenie standardowe
■ Średnia z 13 korekt powyżej 5% od 2010 roku



Spadki S&P500 w lutym 2018 roku na tle wszystkich korekt powyżej 5% od 2010 roku. Dane na 12 luty 2018 W2

IPOPEMA MULTI-ASSET FIZ

Waluty %



Sektory %

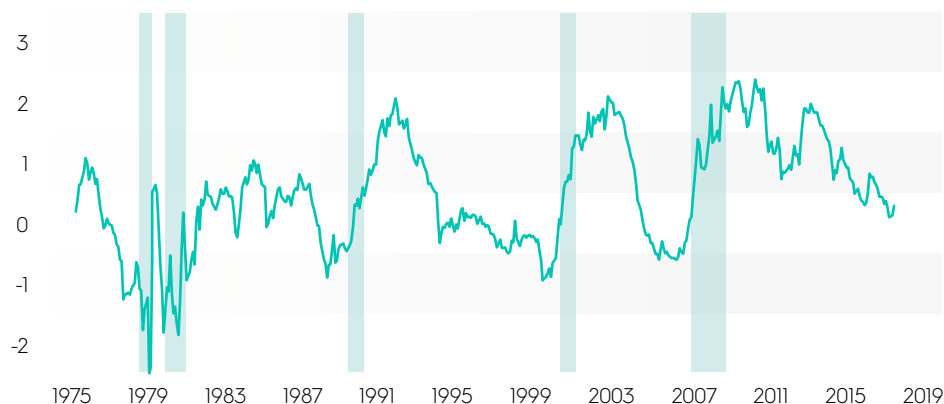
Nieruchomości	23,82
Sieci handlowe	17,80
Ochrona zdrowia - inne	12,09
Gry	8,59
Informatyka	6,61
Handel internetowy	4,71
Banki	4,57
Technologie - inne	4,56
Wierzytelności	3,88
Telekomunikacja	3,72
Transport i logistyka	2,69
Pozostałe	6,97

Struktura geograficzna %

Polska	59,77
USA	19,31
Irlandia	7,50
Wielka Brytania	4,33
Niemcy	3,06
Szwajcaria	2,36
Hiszpania	2,08
Austria	1,59

W naszym odczuciu, obecna korekta jest istotnym wydarzeniem, jednak nie sygnalizuje zmiany długoterminowego trendu. Niska zmienność na rynku amerykańskim stanowiła anomalię, która utrzymała się w świadomości inwestorów. Lutowa wyprzedaż błyskawicznie przypomniła uczestnikom rynku o ryzyku straty – odbudowanie pozytywnego nastawienia prawdopodobnie potrwa dłużej. Jednocześnie zwracamy uwagę na fakt, że fundamenty gospodarki pozostają silne. Wskaźniki makroekonomiczne zarówno w Europie, jak i w Stanach ulegają poprawie, podczas gdy inflacja stabilizuje się na niewielkich poziomach. Obecną sytuację uznajemy za okazję do zwiększenia alokacji w akcje, która powinna przynieść ponadprzeciętne stopy zwrotu w perspektywie kilku miesięcy (patrz wykres W2). Najistotniejszym argumentem za zwiększeniem udziału akcji w funduszu jest fakt, że aktualna korekta dokonuje się poza recesją (brak sygnałów o nadchodzącej recesji zarówno w realnej gospodarce jak i na rynkach kapitałowych – patrz wykres W3 i W4). Historycznie większe korekty akcji poza recesją z reguły okazywały się dobrym momentem do zwiększenia udziału akcji w portfelu.

■ 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity ■ Recesje (NBER)



Poziom spread pomiędzy rentownością 10-letnich i 2-letnich obligacji skarbowych USA sugeruje na dzisiaj, że do recesji zostało jeszcze ponad 2 lata. Historycznie spread spadał poniżej zera na około 1-2 lata przed recesją W3

Podtrzymujemy również nasze pozytywne nastawienie do krajowych obligacji. Konsensus rynkowy nadal zakłada restrykcyjną politykę pieniężną. Uważamy, że w końcówce 2018 inflacja będzie nieco bardziej przytłumiona, co pozwoli RPP na dalsze odwleknięcie podwyżek stóp procentowych. Bierną postawę decydentów wesprze również mocny złoty oraz bliskość wyborów. Jednocześnie, zamykamy z zyskiem naszą krótką pozycję w obligacjach niemieckich i francuskich. Rentowności obligacji obu państw uległy znacznemu wzrostowi, a ewentualne turbulencje rynkowe mogą skłonić EBC do utrzymania skupu aktywów.

■ Cykl 2017-2020 ■ Średnia z 3 ostatnich recesji (spread 2s10s) ■ Recesja



Inna wersja poprzedniego wykresu przedstawiająca spread 2s10s. Niniejszy wykres przedstawia średni spread z trzech ostatnich recesji (2008, 2001, 1991), oraz dzisiejszy spread. Na osi X liczba tygodni przed i po wejściu w recesję W4