

IPOPEMA MULTI-ASSET FIZ

# Fundusz absolutnej stopy zwrotu, inwestujący w szeroką gamę aktywów.



**Jarosław Jamka**  
Dyrektor Inwestycyjny



**Piotr Miliński**  
Doradca Inwestycyjny

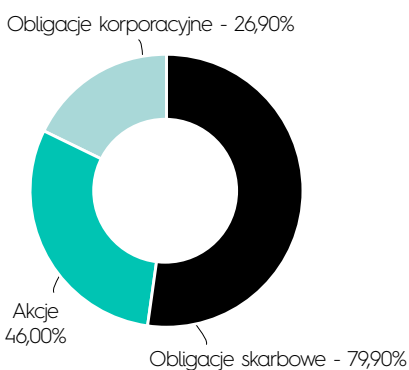
## Stopy zwrotu %

1 miesiąc	-1,06
3 miesiące	0,82
6 miesięcy	-0,02
1 rok	2,02
2 lata	9,80

## Historia wycen PLN



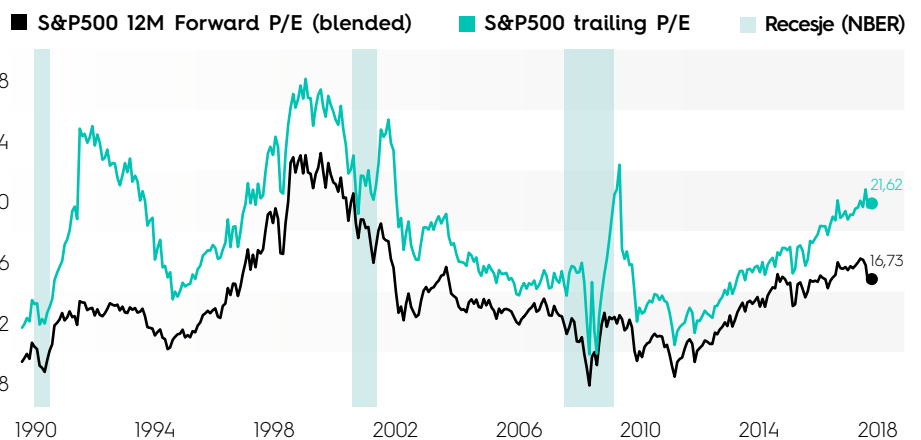
## Alokacja netto %\*



\*Aktywa netto z uwzględnieniem dźwigni finansowej

W lutym fundusz osiągnął stopę zwrotu równą -1,06%, natomiast skumulowana stopa zwrotu od początku roku wyniosła 0,05%. Przyczyną niższej wyceny była korekta na rynkach akcyjnych, która nastąpiła na przełomie stycznia i lutego. Mimo poważnych spadków wiodących indeksów giełdowych, stopa zwrotu funduszu Multi Asset liczona od początku roku pozostaje dodatnia.

Zgodnie z naszym poglądem przedstawionym w styczniowym komentarzu, fundusz będzie wykorzystywał okresy niepewności rynkowej do zwiększania alokacji w ryzykowne klasy aktywów. Początek lutego dostarczył takiej właśnie okazji - amerykański S&P zanotował spadek od szczytu o ponad 10%, ciągnąc za sobą pozostałe indeksy giełdowe. Fundusz stopniowo zwiększał swoją pozycję akcyjną, które na przestrzeni miesiąca zwiększyła się z poziomu 32,5% aktywów netto do 42,5% (46% z uwzględnieniem wezwań). W portfelu przeważone zostały przede wszystkim spółki amerykańskie (15,5%). Spadki cen spowodowały popularne wskaźniki wyceny na nieco bardziej akceptowalne poziomy (patrz wykres W1). Wskaźniki spółek amerykańskich są dodatkowo uatrakcyjniane przez podwyższone prognozy zysków na 2018 (m. in. dzięki obniżce podatków - patrz wykres W2). Drugą z naszych preferowanych ekspozycji pozostają rynki wschodzące, które ponownie zaczynają przyciągać zagraniczny kapitał portfelowy.



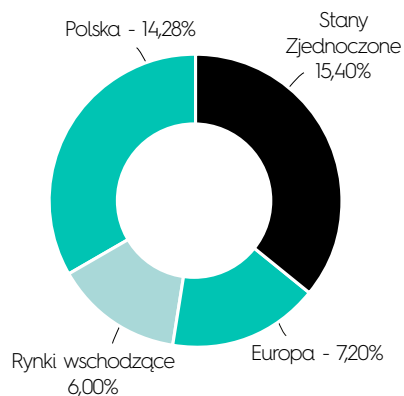
Wskaźniki P/E dla S&P500 (P/E Forward, oraz P/E Trailing), dane na 02.03.2018 W1



Zmiany EPS-ów dla indeksu S&P500 od 2015 roku (w tym EPS-ów dla poszczególnych lat kalendarzowych) W2

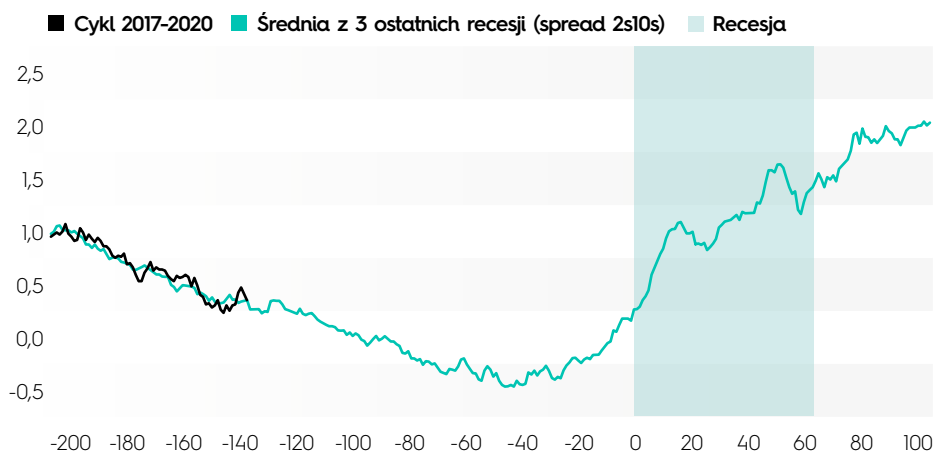
## IPOPEMA MULTI-ASSET FIZ

## Podział części akcyjnej według krajów/regionów %

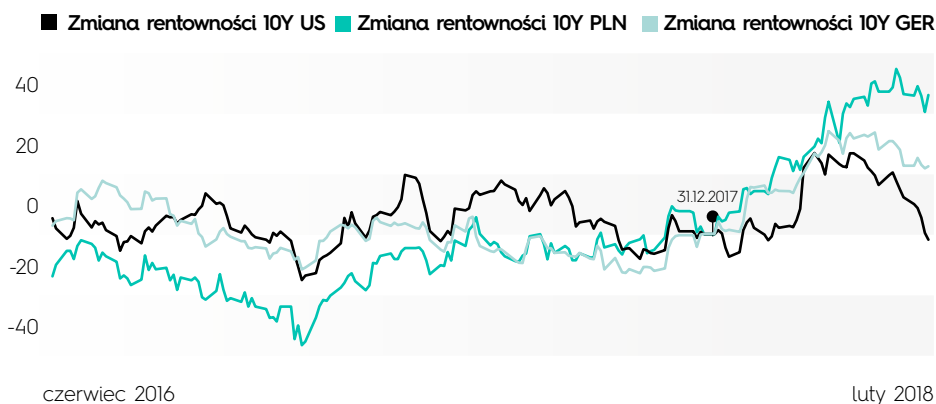


Korekta z początku lutego przypomniała inwestorom o możliwości poniesienia straty i w perspektywie najbliższego kwartału należy liczyć się z podwyższoną zmiennością. Na horyzoncie pojawiło się niedyskontowane wcześniej ryzyko wojny handlowej, a normalizacja polityki pieniężnej banków centralnych napędza wzrost stóp procentowych. Mimo tego, nadal podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynku akcji w nadchodzących miesiącach, a nasze główne założenie to, że aktualna korekta na rynku akcji pozostaje poza recesją (ani nie następuje bezpośrednio przed samą recesją). Wskaźniki makroekonomiczne oraz nastroje konsumentów pozostają na rekordowo wysokich poziomach, a cykl podwyżek stóp nie dobiega jeszcze końca. Hossa jest w zaawansowanym stadium (patrz wykres W3), jednak to właśnie w jej ostatniej fazie dochodzi do największych ruchów cenowych.

Dłużna część portfela zachowywała się w lutym bardzo dobrze, wypracowując stopę zwrotu ok. 35bps. Zgodnie ze styczniową zapowiedzią, zamknęliśmy krótkie pozycje na obligacjach krajów strefy euro, a przez pewien czas pozostawiliśmy wręcz po długiej stronie rynku (patrz wykres W4). Na przestrzeni miesiąca utrzymywaliśmy duration portfela krajowych obligacji skarbowych na statym poziomie (ok. 3,0), skracając je dopiero na początku marca. Pozwoliło to na wykorzystanie umocnienia krajowego długu, przy jednoczesnym zachowaniu ograniczonego ryzyka. Dzięki kilku okazym zakupom na wtórnym rynku długu, rozbudowaliśmy nasz portfel obligacji korporacyjnych do 25% WAN. Element ten wprowadza do portfela stabilizację i stanowi naturalną przeciwwagę do zmiennej inwestycji akcyjnych.



Średnia (w oparciu o trzy ostatnie recesje) ścieżka spreadu 2s10s (różnica między rentownością 10-cio i 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych) przed recesją, oraz aktualny poziom spreadu w dzisiejszym cyklu (około 0,6 punkta procentowego). Średnia ścieżka z poprzednich recesji sugeruje, że do recesji pozostaje jeszcze około 130 tygodni W3



czerwiec 2016

luty 2018

Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych od początku roku w punktach bazowych, dane na 02.03.2018 W4