

# Santander GO Global Equity ESG

11 / 2022

## Komentarz do wyników funduszu

### Wydarzenia rynkowe

W ostatnim dniu handlu w ubiegłym miesiącu wystąpienie przewodniczącego Fed Powella zostało zinterpretowane jako lekko "gołębnie", a przynajmniej takie, które sygnalizuje koniec cyklu zacieśniania. Zainicjowało to pozytywny sentyment do ryzyka i, w rezultacie, przetożyło się na dodatnie stopy zwrotu ogółem na globalnych rynkach akcji w listopadzie. Wcześniej w ciągu miesiąca mieliśmy już do czynienia z lepszym od oczekiwań odczytem wskaźnika CPI, a następnie z potwierdzającym ten trend niższym poziomem indeksu PPI, co przygotowało rynki na lekką ulgę pod kątem inflacji. W połączeniu z wysoką wartością wykupów akcji, systematyczną ekspozycją (na krótko) na nisko płynnych rynkach i nadziejami na ponowne otwarcie Chin, stanowiło to kluczową zmianę uwarunkowań gospodarczych na te o pro-wzrostowym charakterze. W tle, w różnych momentach spółki „starej ekonomii” oraz tegoroczeni „maruderzy” stali się liderami wzrostów, odbierając generalnie palmę pierwszeństwa spółkom defensywnym i tym o dużej kapitalizacji. Jesteśmy świadomi, że zmiana tonu wokół podwyżek stóp procentowych oraz narracja dotycząca Chin mogą pomóc notowaniom akcji, ale mamy też na względzie, że wiele firm działa na maksymalnych marżach, a warunki dla globalnego konsumenta prędzej czy później ulegną pogorszeniu. Dlatego uważamy, że jest jeszcze za wcześnie na fanfary, ponieważ wyceny rynkowe nie odzwierciedlają prawidłowo niekorzystnej kombinacji globalnego wzrostu i inflacji, która czeka nas w przyszłości. W związku z tym, przy stosunkowo niskich premiach za ryzyko, zwłaszcza po ostatnim rajdzie, wciąż preferujemy spółki wysokiej jakości i jesteśmy selektywni jeśli chodzi o dobór spółek pro-cyklicznych.

### Największe pozycje

Największe pozycje w portfelu pozostają mniej więcej takie same, przy czym największą, aktywną z nich jest amerykańska spółka farmaceutyczna Eli Lilly & Co., jeden z najbardziej prężnych innowatorów w swojej branży, co ma również odzwierciedlenie w bardzo obiecującej linii leków, zwłaszcza na chorobę Alzheimer'a. Drugą co do wielkości aktywną pozycję zajmuje AstraZeneca, również posiadająca jedną z najsilniejszych linii produktowych w branży farmaceutycznej, a jednocześnie charakteryzująca się niskim ryzykiem związanym z wygasaniem patentów. Pierwszą trójkę naszych największych, aktywnych pozycji zamyka UnitedHealth, amerykański ubezpieczyciel zdrowotny, który jest liderem w zapewnianiu opieki opartej na wartości w ramach amerykańskiego systemu opieki zdrowotnej.

### Wyniki

Pod względem nominalnym, wyniki w listopadzie były dodatnie. Niemniej jednak w ujęciu względnym wypadły słabiej, jako że nasza strategia okazała się gorsza od benchmarku. Od początku roku wyniki funduszu są porównywalne ze wzorcem. Udana selekcja w obszarze Technologii i Energii została zaprzepaszczona zwłaszcza rotacją w ramach spółek z sektora Ochrony Zdrowia, gdzie wciąż utrzymujemy przeważenie. Również nasza niedoważona pozycja w sektorze finansowym zadziałała na naszą niekorzyść, ponieważ banki miały dobrą passę w tym miesiącu. Najsilniej do wyniku w listopadzie kontrybuował producent mikroprocesorów Advanced Micro Devices (AMD), za sprawą wprowadzenia nowego, dobrze zapowiadającego się procesora EPYC, dzięki któremu spółka w przyszłości będzie mogła liczyć na odebranie większego udziału w rynku Intel'owi. Producent puszek do napojów Crown Holdings także mocno odbił po tym jak aktywista Carl Icahn zapowiedział ponad 8%-owy udział w firmie, co wzmocniło nadzieje na większy wzrost wartości spółki w przyszłości. Firma farmaceutyczna AstraZeneca ma za sobą udany miesiąc po serii pomyślnych informacji o pozytywnych wynikach badań w późnych fazach rozwoju kilku leków, szczególnie związanych z onkologią. Z drugiej strony, mogliśmy być świadkami tego, jak spółki z sektora zarządzanej opieki, takie jak UnitedHealth oraz Elevance Health odnotowywały słabe stopy zwrotu, co wydawało się być bardziej związane z niekorzystnym efektem rotacji sektorów niż z przepływem informacji dotyczących stricte tych spółek. W rzeczywistości UnitedHealth przeprowadził optymistyczny Dzień Inwestora, w którym przedstawił bardzo przekonującą mapę drogową dla przyszłego wzrostu zysków zarówno pod kątem własnych świadczeń zdrowotnych, jak i oddziałów Optum. W listopadzie

Cheniere Energy również zanotował gorszy okres, co było spowodowane głównie tym, że wyniki spółki nie odbiegały od oczekiwań, zamiast je przebijać i wyśrubowywać, do czego przyzwyczaił się rynek, jak też z powodu łagodniejszej zimy, która doprowadziła do spadku cen gazu ziemnego.

#### Zmiany w portfelu

W listopadzie dokonaliśmy kilku zmian. Po pierwsze, zrezygnowaliśmy z Zebra Technologies i zamiast tego zainwestowaliśmy w Keyence, japońską firmę wysokiej jakości typu pure-play zajmującą się automatyzacją. Mimo że Keyence nie jest tania spółką pod kątem mnożnikowym, podoba nam się jej nieskazitelna historia, unikalna kultura oparta na innowacjach oraz bardzo wysoki zwrot z kapitału. Z kolei Zebra Technologies nadal boryka się z problemami na szczeblu wykonawczym i pogarszającymi się perspektywami dla dużej części swojej bazy klientów w pionach zorientowanych na konsumentów. Po drugie, zredukowaliśmy również naszą pozycję w Microsoft i Alphabet, aby rozpocząć nową inwestycję w Motorola Solutions, która podoba nam się jako spółka teleinformatyczna o zróżnicowanej działalności i o silnym profilu zysków oraz eksponowana na defensywne rynki zbytu. W listopadzie zmniejszyliśmy też udział w sektorze Ochrony Zdrowia i przeznaczyliśmy wpływy na zakup kilku spółek z branży półprzewodników, w tym Nvidię i AMD. Wreszcie, rozpoczęliśmy również budowę pozycji w spółce Nike Inc. będącej liderem w sektorze wysokiej jakości odzieży, w tym sportowej, w której widzimy silny potencjał wzrostu i dobry pośredni sposób na grę na potencjalne, ponowne otwarcie Chin.

#### Oczekiwania w zakresie zarządzania

Przy wycenach rynkowych, które nie są bliskie minimom, trudno na tym etapie o nadmierny optymizm, zwłaszcza że globalny wzrost gospodarczy spowalnia, a banki centralne nadal pozostają w trybie zacieśniania swojej polityki. Zbyt wiele obszarów rynku nie doświadczyło prawdziwej kompresji pod kątem mnożników, co oznacza, że ryzyko odchylenia zysków w dół pozostaje zagrożeniem na rok 2023. Rytm, w którym porusza się rynek, polegający na naprzemiennym kroku w przód i w tył, znajduje odbicie w oscylującej pomiędzy nadzieją a strachem narracji Fedu wokół stóp procentowych, potencjalnym zakończeniu wojny w Ukrainie i ponownym otwarciu Chin. Co więcej, po tym jak letnia aura i post-covidowy boom wydatkowy znalazły się za nami, nie spodziewamy się, aby przyszłość miała być usłana różami. Nie wymieniamy wszystkich powodów do obaw: Chiny są jeszcze dalekie od sukcesu jeśli chodzi o walkę z covidem, mile widziana, łagodna zima przystania na razie problemy energetyczne Europy, a wskaźniki nastrojów przemysłowych i konsumenckich wciąż wskazują na południe. Mimo to, rynek wydaje się interpretować każdą zmianę na plus, co znajduje odzwierciedlenie w napędzanych nadzieją ostatnich rajdach akcji, co jest oczywiście również czymś, o czym musimy pamiętać w naszej strategii. Dlatego też podejście, w którym jesteśmy przygotowani do szybkiej zmiany biegów w razie potrzeby, pozostaje preferowaną przez nas strategią. Solidny portfel jest jednak kluczowy, a budujemy go poprzez koncentrację na zróżnicowanej mieszance spółek wysokiej jakości i o silnej historii operacyjnej.

---

Niniejszy dokument ma na celu dostarczenie informacji, które podsumowują główne cechy produktu i w żadnym wypadku nie stanowi umowy, rekomendacji, spersonalizowanej porady, oferty ani zachęty. Zaleca się zapoznanie się z dokumentem KIID (Kluczowe Informacje dla Inwestorów) przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej, subskrypcją lub zakupem tytułów uczestnictwa lub umorzeniem inwestycji, a także w krajach, w których produkt jest zarejestrowany do sprzedaży: [www.santanderassetmanagement.com](http://www.santanderassetmanagement.com) lub poprzez autoryzowanych pośredników w kraju Twojej rezydencji. Nie jest potwierdzone, że dane zawarte w niniejszym dokumencie spełniają wymogi marketingowe wszystkich krajów dystrybucji, ponieważ jest to dokument informacyjny, a nie o charakterze marketingowym. Tytuły uczestnictwa tego produktu nie mogą być bezpośrednio ani pośrednio oferowane ani sprzedawane w Stanach Zjednoczonych Ameryki, ani też na rzecz lub na korzyść osób ze Stanów Zjednoczonych.

Niniejszy fundusz posiada prospekt informacyjny sporządzony w języku angielskim, który można uzyskać pod adresem [www.santanderassetmanagement.com](http://www.santanderassetmanagement.com).

W celu uzyskania informacji o produkcie należy skontaktować się z SANTANDER ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A. (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Wielkie Księstwo Luksemburga) Spółką zarządzającą pod nadzorem Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Depozytariuszem i administratorem funduszy jest JP Morgan Bank Luxembourg S.A. (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Wielkie Księstwo Luksemburga).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne lub inne produkty finansowe wymienione w niniejszym dokumencie mogą podlegać czynnikom ryzyka inwestycyjnego: ryzyku rynkowemu, ryzyku kredytowemu, ryzyku emitenta i kontrahenta, ryzyku płynności, ryzyku walutowemu oraz, w stosownych przypadkach, ryzyku związanemu z rynkami wschodzącymi. Dodatkowo, jeżeli fundusze dokonują inwestycji w fundusze hedgingowe, aktywa, fundusze nieruchomości, towary i private equity, należy zwrócić uwagę, że mogą one podlegać ryzyku wyceny i ryzyku operacyjnemu właściwemu dla tego typu aktywów i rynków, jak również ryzyku oszustwa lub ryzyku wynikającemu z inwestowania na nieuregulowanych lub nienadzorowanych rynkach lub w aktywa nienotowane na giełdzie.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią wyznacznika przyszłych wyników. Stopy zwrotu są obliczane na podstawie wartości aktywów netto, po uwzględnieniu opłat i są annualizowane dla okresów dłuższych niż jeden rok.

Powinno być zrozumiałe, że wszelkie odniesienia do opodatkowania zależą od indywidualnych uwarunkowań każdego inwestora i mogą zostać w przyszłości zmienione. Zaleca się uzyskanie indywidualnej porady w tym zakresie. Dystrybutor i inni pośrednicy finansowi mogą otrzymać do 85% opłaty za zarządzanie funduszem bez ponoszenia jakichkolwiek dodatkowych kosztów przez klienta.

Informacje księgowe lub rynkowe zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane ze źródeł, które SANTANDER ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A. uważa za wiarygodne, ale nie zostały one potwierdzone ani sprawdzone pod kątem dokładności lub kompletności. SANTANDER ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek wykorzystanie informacji zawartych w niniejszym dokumencie.

© Santander Asset Management Luxembourg S.A., Wszystkie prawa zastrzeżone.