

Santander GO Global Equity ESG

10 / 2023

Komentarz do wyników funduszu

Wydarzenia rynkowe:

Wraz z kolejną eskalacją geopolitycznego napięcia w postaci konfliktu między Izraelem a Hamasem, na pierwszy plan wysunęło się ryzyko odchylen w dół, co poskutkowało trudnym miesiącem dla globalnych rynków akcji w październiku (-3% w EUR; -3% w USD). Przeprowadzenie przez sezon sprawozdawczy w kontekście bardziej nerwowego tła makroekonomicznego, rosnących rentowności i wciąż wysokich wycen na rynkach doprowadziła do dużej zmienności. W miarę jak inwestorzy przyswajają pierwszy zestaw ostrzeżeń dotyczących zysków, głównie w sektorach przemysłowym i konsumenckim, większość spółek przewiduje gwałtowne spowolnienie popytu wraz z końcem 2023 roku. Wydaje się, że każda negatywna niespodzianka jest surowo karana, a rynek wyraźnie unika wysoce lewarowanych spółek o zadłużeniu ze zmiennym oprocentowaniem i ryzykiem refinansowania, ponieważ rentowności nadal rosną. Przykładem są choćby spółki użyteczności publicznej, często postrzegane jako bezpieczne przystanie o charakterze defensywnym, które jednak mierzą się z tym, że znaczna część ich "zakontraktowanych" przepływów pieniężnych jest zagrożona, a projekty odnawialnych źródeł energii stają się w tym środowisku stóp procentowych nierentowne. Po październikowym załamaniu wydaje się, że rynek jest ponownie rozdarty pomiędzy deeskalacją sytuacji geopolitycznej i bardziej gotębimi bankami centralnymi z jednej strony, a rosnącymi napięciami i ciągłą presją na wzrost rentowności z drugiej. Choć zdajemy sobie sprawę z tego, że niektóre obszary rynku, w których stawia się na Jakość, stają się przez inwestorów coraz bardziej zatłoczone, np. w sektorach technologii i opieki zdrowotnej, nadal preferujemy spółki o silniejszym bilansie i generujące wolne przepływy pieniężne.

Największe pozycje :

Alphabet jest największą aktywną pozycją w naszym portfelu, a akcje tej spółki są nadal bardzo rozsądnie wyceniane. Dzięki wiodącej pozycji w zakresie wyszukiwarek, chmury i inwestycji w platformy AI uważamy, że Alphabet ma przed sobą rozległe możliwości wzrostu i dostarczania atrakcyjnych stóp zwrotu. Zajmująca się publikacją i analizą danych firma RELX jest obecnie naszą drugą największą, aktywną pozycją, co do której sądzimy, że może być ona ważnym beneficjentem trendu AI, ponieważ zapotrzebowanie na dokładne i wiarygodne dane tylko rośnie, co jest niedoceniane przez rynek. Co więcej, wysokiej jakości portfolio czasopism naukowych minimalizuje ryzyko łatwej rezygnacji klientów uniwersyteckich, o czym świadczy niedawne podpisanie atrakcyjnych umów długoterminowych. Visa dopełnia listę naszych 3 największych, aktywnych pozycji, ponieważ uważamy, że nadal czerpie korzyści z sekularnego trendu odchodzenia od gotówki, a także z odbicia w transakcjach transgranicznych. Spółka ta wciąż nam się podoba, ponieważ nie sądzimy, by wznowienie dyskusji na temat opłat interchange miało na nią znaczący wpływ.

Wyniki:

W październiku portfel osiągnął dobre wyniki względne, pomimo ujemnej stopy zwrotu w ujęciu bezwzględnym. Z perspektywy sektorów, nasze pozycjonowanie w branży Dóbr Konsumpcyjnych, Technologii i Opieki Zdrowotnej było najbardziej opłacalne, podczas gdy Dobra Podstawowe działały na naszą niekorzyść. Jeśli chodzi o akcje, największy wkład w ostateczny rezultat miał UnitedHealth Group, dostawca zarządzanej opieki zdrowotnej, któremu pomogła stabilizacja wskaźników strat medycznych, wraz z optymistycznym zestawem wyników i ogólnie lepszą kondycją ubezpieczeń w środowisku wyższych i dłuższych stóp procentowych. Microsoft z pewnością nie był jednym z tych technologicznych gigantów, który z trudnością musiałby walczyć o zaspokojenie wysokich oczekiwań rynkowych. Z pomocą Azure, generatywnej sztucznej inteligencji i udanych podwyżek cen, firma dostarczyła kolejny mocny zestaw wyników, przyspieszając wzrost przychodów i zwiększając marże. Po stronie przemysłowej, firma RELX, zajmująca się analizą danych, kontynuowała swój wzrost po tym, jak jej dział wydawniczy podpisał umowę z niemieckim konsorcjum akademickim, po długich negocjacjach. Było to z pewnością pozytywne dla nastrojów na akcjach spółki, najprawdopodobniej również przetłumiając obawy inwestorów dotyczące modelu zysków w tym obszarze. Co więcej, Eli Lilly po raz kolejny okazał się ulubionym schronieniem dla inwestorów, zwiększając nawet bez żadnych znaczących wiadomości ze spółki.

Z drugiej strony, zaobserwowaliśmy dalszą słabość w obszarze producentów urządzeń dla nauk przyrodniczych, a Thermo Fisher i inne spółki z branży wciąż cierpią z powodu skutków pandemii Covid-19, która nadal działa jak bariera wzrostu, którą muszą pokonać, aby odzyskać zaufanie. Kolejną spółką, która zawiodła w tym miesiącu, był Schneider Electric, zmagający się z szerszymi obawami w przemyśle związanymi ze spowolnieniem trendów zamówień, presją na niższe ceny i gorszymi wskaźnikami PMI. Uważamy, że działalność spółki jest stosunkowo odporna na wiele z tych obaw, ale nadal jesteśmy ostrożni, biorąc pod uwagę wysokie oczekiwania wobec jej kursu akcji.

Zmiany w portfelu :

W październiku wycofaliśmy naszą pozycję w Bank of America i zastąpiliśmy ją JPMorgan, który uważamy za bank

wyższej jakości i lepiej zabezpieczony przed niekorzystnym dla banków otoczeniem rynkowym. Do portfela dodaliśmy także AbbVie, amerykańską spółkę farmaceutyczną z bardzo obiecującym, choć wciąż niedocenianym portfolio. Potencjał wzrostu jej leków immunologicznych Skyrizi i Rinvoq z nawiązką rekompensuje rezygnację z Humiry. Ponieważ uważamy, że tematyka związana z analogami GLP-1 już się wyczerpała, zainteresowanie innymi obszarami rynku farmaceutycznego prawdopodobnie wzrośnie wraz z nadejściem 2024 roku. Co więcej, zredukowaliśmy pozycje w spółkach, których fundamenty branżowe uległy osłabieniu (Trane, Schneider, CBRE), lub które zrealizowały zyski po dobrej passie (Meta Platforms, Eli Lilly) i przesunęliśmy je z powrotem do kilku spółek pozostających w tyle z notowaniami, ale które w ostatnim czasie cieszyły się wzrostami (np. Nike, UnitedHealth).

Oczekiwania w zakresie zarządzania:

Ponieważ otoczenie makroekonomiczne pozostaje niepewne, niewiele modeli biznesowych wychodzi z tego względnie bez szwanku. Rosnące koszty kapitału skutkują po prostu rosnącymi spreadami między spółkami wysokiej jakości a ich słabszymi, bardziej lewarowanymi odpowiednikami. Wycena również zapewnia niewielkie wsparcie, chyba że wskaźniki wyprzedzające wyraźnie sięgają dna i następuje odpowiedni reset zysków na przyszły rok. Ponieważ wszyscy szukają punktu zwrotnego i oceniają, jaki powinien być nowy poziom bazowy dla wzrostu, spółki, które nadal biją prognozowane zyski, pozostają tymi pozycjami, co do których jesteśmy najbardziej przekonani. Niedawna awersja do ryzyka i nieuporządkowana geopolityka wyraźnie zaszkodziły zarówno akcjom, jak i obligacjom, ale nie traktujemy tego jako kryzys na rynku. Jest to raczej ponowna kalibracja do świata wyższych-na-dłuższej stóp procentowych oraz wprowadzenie nowych wartości mnożników dla wzrostu, co wiąże się ze zmiennością. I choć mamy świadomość makroekonomiczną i podzielamy większość obaw rynkowych, nasza strategia jest tak naprawdę zorientowana na podejście bottom-up i, w sposób selektywny, faktycznie dostrzegamy więcej możliwości pojawiających się w całym spektrum jakościowo dobrych spółek.

Niniejszy dokument został przygotowany przez Santander Asset Management Luxembourg S.A. w odniesieniu do jednego lub więcej przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe ("UCITS") zlokalizowanych w Luksemburgu i pod zarządzaniem spółki, na mocy i zgodnie z Dyrektywą UCITS, i jest przekazywany wyłącznie i w zaufaniu do odbiorcy w konkretnym celu, którym jest ocena potencjalnej inwestycji lub istniejącej inwestycji w UCITS zarządzane przez Santander Asset Management Luxembourg S.A.

Niniejszy dokument stanowi informację marketingową. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych, zakupem lub konwersją jednostek uczestnictwa, czy też umorzeniem inwestycji należy zapoznać się z prospektem emisyjnym funduszu UCITS oraz dokumentem zawierającym kluczowe informacje ("KID") lub w przypadku inwestorów z Wielkiej Brytanii dokumentem zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów ("KIID"), wraz z listą krajów, w których UCITS jest zarejestrowany do sprzedaży, dostępnych na stronie www.santanderassetmanagement.lu lub za pośrednictwem autoryzowanych pośredników w kraju zamieszkania.

Dokument ma na celu dostarczenie informacji podsumowujących główne cechy funduszu UCITS i w żadnym wypadku nie stanowi umowy ani dokumentu informacyjnego wymaganego przez jakikolwiek przepis prawny. Nie jest on rekomendacją, spersonalizowaną poradą inwestycyjną, ofertą ani zachętą do kupna lub sprzedaży jakichkolwiek udziałów w funduszu UCITS opisanym w niniejszym dokumencie. Podobnie, dystrybucja niniejszego dokumentu do klienta lub strony trzeciej nie powinna być traktowana jako świadczenie lub oferta usług doradztwa inwestycyjnego.

Fundusz UCITS opisywany w niniejszym dokumencie może nie być zgłoszony i zarejestrowany do sprzedaży we wszystkich państwach członkowskich EOG w ramach paszportu marketingowego dyrektywy UCITS, a Santander Asset Management Luxembourg S.A. i/lub UCITS ma prawo do wypowiedzenia ustaleń dotyczących dystrybucji UCITS w wybranych jurysdykcjach i wśród określonych inwestorów zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami, w tym przepisami dyrektywy UCITS.

Nie jest zagwarantowane, że dane zawarte w niniejszym dokumencie spełniają wymogi marketingowe wszystkich krajów sprzedaży. UCITS opisywany w niniejszym dokumencie może nie kwalifikować się do sprzedaży lub dystrybucji w niektórych jurysdykcjach lub dla niektórych kategorii lub typów inwestorów. Niniejszy UCITS nie może być bezpośrednio lub pośrednio oferowany lub sprzedawany osobie ze Stanów Zjednoczonych lub na jej rzecz zgodnie z przepisami FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), jak jest to opisane w ograniczeniach dotyczących sprzedaży w prospekcie emisyjnym UCITS.

Historyczne wyniki nie pozwalają na przewidywanie przyszłych stóp zwrotu. Stopy zwrotu mogą być wyższe bądź niższe w rezultacie wahań kursów walutowych w odniesieniu do waluty danego inwestora.

Inwestycje w fundusze UCITS mogą podlegać ryzyku inwestycyjnemu, w tym między innymi ryzyku rynkowemu, ryzyku kredytowemu, ryzyku emitenta i kontrahenta, ryzyku płynności, ryzyku walutowemu oraz, w stosownych przypadkach, ryzyku dotyczącemu rynków wschodzących. Dodatkowo, jeżeli w funduszach występuje ekspozycja na fundusze hedgingowe, fundusze nieruchomości, surowce i private equity, należy dodać, 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. Pełne informacje na temat ryzyka można znaleźć w odpowiedniej sekcji "Czynniki ryzyka" prospektu emisyjnego funduszu UCITS i dokumentu KID (lub dokumentu KIID dla inwestorów z Wielkiej Brytanii), które powinny być skonsultowane i przeczytane przez inwestorów.

Niniejszy fundusz UCITS posiada prospekt (sporządzony w języku angielskim), dokument KID zawierający kluczowe

informacje (sporządzony w języku angielskim i innych językach w zależności od kraju rejestracji funduszu) oraz dokument KIID zawierający kluczowe informacje dla inwestorów z Wielkiej Brytanii (sporządzony w języku angielskim), które można uzyskać na stronie internetowej www.santanderassetmanagement.lu.

Po informacje o produkcie należy zwrócić się do Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luksemburg - Wielkie Księstwo Luksemburga), spółki zarządzającej funduszem UCITS, znajdującej się pod nadzorem Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Depozytariuszem i administratorem UCITS jest JP Morgan SE, Oddział w Luksemburgu (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Wielkie Księstwo Luksemburga).

Przed inwestycją w fundusz UCITS zaleca się, aby inwestor zasięgnął indywidualnej porady dotyczącej opodatkowania, ponieważ zależy ono od indywidualnej sytuacji każdego inwestora i może ulec zmianie w przyszłości.

Inwestorzy mogą uzyskać podsumowanie praw inwestora w języku angielskim na stronie www.santanderassetmanagement.lu.

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie uważa się za wiarygodne. 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.