

7 / 2024

## Komentarz funduszu

### Wydarzenia rynkowe:

W miesiącu charakteryzującym się wieloma zmianami sytuacji, rynki akcji doświadczyły w lipcu czegoś innego niż sezon ogórkowy, choć nadal odnotowały nieznaczne wzrosty (+0,8% w EUR; +1,8% w USD). Od wstrząsów politycznych po obu stronach Atlantyku po szeroko zakrojone spowolnienie konsumenckie, bardziej wyraźną słabą kondycję Chin i znaczące zmiany dynamiki - w lipcu doświadczyliśmy każdego z tych czynników. W Stanach Zjednoczonych próba zamachu na Donalda Trumpa, a następnie wycofanie się prezydenta Joe Bidena z wyścigu prezydenckiego wkrótce potem, wywołały początkowo wstrząsy, które ostatecznie ustabilizowały się, wywierając niewielki wpływ na rynek. Przechodząc od makro do mikro, sezon wyników finansowych dostarczył argumentów „niedźwiedzim” rynkowym, w szczególności w przypadku wielu akcji spółek zorientowanych na konsumentów, które znalazły się pod presją, niezależnie od tego, czy chodziło o ekspozycję na Chiny w przypadku dóbr luksusowych, czy też słabsze wydatki na dobra dyskrejonalne w USA. Byliśmy również świadkami pierwszych wybojów na drodze euforii związanej ze sztuczną inteligencją, a temat ten był coraz częściej oceniany przez pryzmat "udowodnij to zyskiem". W rezultacie pod koniec miesiąca zaobserwowaliśmy gwałtowne rotacje od zattoczonego pozycjonowania na spółkach o dużej kapitalizacji do pogoni za betą na spółkach o małej i średniej kapitalizacji oraz od spółek wzrostowych do "value", co stanowi wyraźne przypomnienie, że pozycjonowanie zgodne z konsensusem może szybko stać się wrogiem inwestorów.

### Największe pozycje:

Naszą główną aktywną pozycją jest Alphabet, ponieważ uważamy, że dzięki wiodącej pozycji w wyszukiwaniu, chmurze i inwestycjom w platformę sztucznej inteligencji, spółka ta ma długą ścieżkę wzrostu z atrakcyjnymi stopami zwrotu. Dla nas Alphabet jest również zwycięzcą w dziedzinie sztucznej inteligencji i beneficjentem zwiększonych wydatków na reklamę w obecnym roku wyborczym w USA. AstraZeneca, druga w kolejności spółka z naszych największych aktywnych pozycji, to brytyjska spółka farmaceutyczna, która cieszy się jednym z najsilniejszych pipeline'ów produktowych w branży farmaceutycznej, a jednocześnie ma niskie ryzyko wygaśnięcia patentów. Firma Check Point Software, zajmująca się cyberbezpieczeństwem, uzupełnia naszą pierwszą trójkę aktywnych pozycji, w przypadku której widzimy na horyzoncie szereg katalizatorów, w tym cykl odświeżania produktów, wzajemne połączenia między produktami, które mają się urzeczywistnić, oraz pozycjonowanie przez firmę funkcji Infinity AI Copilot.

### Wyniki:

W lipcu portfel odnotował nieznacznie ujemną stopę zwrotu w ujęciu bezwzględnym, pozostając w tyle za światowym indeksem. Pod względem sektorowym, nasze pozycjonowanie w Nieruchomościach w największym stopniu pozytywnie przyczyniło się do wyniku, podczas gdy sektory takie jak Dobra Dyskrejonalne, Finanse, Przemysł i Materiały straciły najwięcej w ciągu miesiąca.

Jeśli chodzi o selekcję akcji, zdecydowanie największy pozytywny wpływ na wynik miał operator usług na rynku nieruchomości CBRE Group, któremu pomógł raport informujący o wysokich zyskach, w którym podstawowe wskaźniki przewyższyły oczekiwania. Dzięki szybszemu rozwojowi działalności doradczej i globalnych rozwiązań w zakresie miejsc pracy, a także stabilizacji sytuacji na rynku nieruchomości, zarząd poczuł się na tyle pewnie, by podnieść catoroczne prognozy. Solidny raport o zyskach

spowodował również wzrost akcji Check Point Software. Zachęcające trendy w zakresie wzrostu rachunków i przychodów z produktów wraz z nadejściem okresów, dla których punkty odniesienia stają się łatwiejsze do pokonania pomogły w osiągnięciu prognozy. Również ogłoszenie Nadava Zafrira nowym dyrektorem generalnym (decyzja wejdzie w życie w grudniu 2024 r.) zostało odebrane pozytywnie, z uwagi na doskonałą historię dotychczasowych osiągnięć, silne relacje z klientami i ożywione nadzieje na zawarcie strategicznych transakcji.

Z drugiej strony, spółka Dell Technologies była pozycją, która w lipcu najsilniej przyczyniła się do pogorszenia wyniku, ponieważ brak przyrostowego wzrostu nakładów inwestycyjnych ze strony podmiotów zajmujących się hiperskalowaniem pozbawił AI paliwa. Rosnąca debata na temat ROIC w przypadku wydatków na GenAI sprawiła, że inwestorzy zaczęli bardziej zastanawiać się nad ścieżką od budowy AI do monetyzacji AI i nad tym, czy weszliśmy w fazę przeinwestowania, czy też nie. W podobnym duchu, Alphabet również stracił na braku przetomowych informacji na temat AI. W debacie na temat sztucznej inteligencji zaczyna dominować przekonanie, że zbyt duże wydatki przynoszą zbyt małe korzyści. Nie obawiamy się, że tak jest w istocie, ale jednocześnie przyznajemy, że wielu spółkom związanym ze sztuczną inteligencją brakuje obecnie nowych katalizatorów. Amerykańska firma farmaceutyczna Eli Lilly radziła sobie słabo w ciągu miesiąca, częściowo dlatego, że jej konkurent Roche dostarczył obiecujących danych na temat swojego leku przeciw otyłości, który może w dłuższej perspektywie zagrozić dominacji Lilly i Novo Nordisk na rynku. Jesteśmy mniej przekonani, że tak się stanie, ale w perspektywie krótkoterminowej stanowi to niewielką przeszkodę dla tych akcji.

Zmiany w portfelu:

W lipcu sprzedaliśmy pozostałą część naszej pozycji w Deutsche Boerse z powodu braku katalizatorów i mieszanych rezultatów działalności operacyjnej. Pozyskane środki wykorzystaliśmy do zwiększenia wagi naszych najmniejszych aktywnych pozycji w portfelu, takich jak Sony Corp, Apple, AMD i S&P Global. W lipcu do portfela dołączyła także nowa spółka: Builders FirstSource, dostawca materiałów budowlanych i prefabrykatów dla branży budowlanej w Stanach Zjednoczonych. Niedawny spadek kursu zapewnił dobry punkt wejścia dla akcji, które są nadal bardzo atrakcyjnie wyceniane, generują wysokie zwroty z kapitału i korzystają ze strukturalnego niedopasowania popytu i podaży na amerykańskim rynku mieszkaniowym. Ponadto, aby utrzymać wycenę portfela w ryzach, zrealizowaliśmy zyski na kilku rozgrzanych spółkach (np. Meta Platforms, Hitachi, Novo Nordisk) i dodaliśmy do portfela akcje spółek, które charakteryzują się wyższymi wskaźnikami FCF (np. CBRE Group, Waters Corp, UnitedHealth Group).

Oczekiwania w zakresie zarządzania:

Pozycjonowanie status quo jest trudnym zadaniem, gdy sytuacja nagle się odwraca, tak jak miało to miejsce w lipcu, powodując duże systemowe obniżenie ryzyka i ruchy w kierunku pomijanych obszarów rynku. Mimo że rotacja ta miała negatywny wpływ na spółki technologiczne o wysokiej kapitalizacji, ogólnie stopy zwrotu z akcji dotyczą szerszej grupy spółek, a około 65% firm osiągnęło lepsze wyniki niż indeks MSCI World, co było napędzane przez spółki o małej kapitalizacji i spółki defensywne. Nie chodzi o to, że raporty o zyskach były tak znakomite, aby uzasadnić tę zmianę - to założenie, że spadki zysków poza "Mag 7" mogły osiągnąć dno w połączeniu z nadziejami na obniżkę stóp procentowych, co razem wsparło rozszerzenie rynku. W oczekiwaniu na kolejne wyniki finansowe w nadchodzących tygodniach, wszelkie cięcia prognoz lub sugestie dotyczące pogarszającego się otoczenia operacyjnego dostarczą jednak wskazówek, czy ta intensywna rotacja może się utrzymać. Aby utrzymać solidny portfel i przetrwać trudną sezonowość późnego lata, dodaliśmy spółki o wyższej rentowności FCF. Zamiast stawiać agresywne zakłady na to, dokąd popłynie kolejna fala momentum, utrzymujemy kurs, przekonując się do tych akcji, które nadal wykazują się doskonałością operacyjną i siłą zysków.

Niniejszy dokument został przygotowany przez Santander Asset Management Luxembourg S.A. w odniesieniu do jednego lub więcej przedsięwzięć 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](http://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 opisany 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 opisany 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](http://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](http://www.santanderassetmanagement.lu).

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie uważa się za wiarygodne. Santander Asset Management Luxembourg S.A. nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek wykorzystanie informacji zawartych w niniejszym dokumencie.

