

8 / 2024

## Komentarz do wyników funduszu

Komunikacja marketingowa

Nieznacznie dodatnie stopy zwrotu na globalnych rynkach akcji (+0,3% w EUR; +2,6% w USD) zatuszowały burzliwy sierpień. Japonia znalazła się w epicentrum początkowego załamania rynku po tym, jak Bank Japonii ogłosił niewielką podwyżkę stóp procentowych, wywołując duże odptywy w ramach tak zwanego „carry trade” na jenie. W połączeniu ze słabymi danymi o zatrudnieniu w USA i pojawieniem się pierwszych rys w obszarze sztucznej inteligencji, rynki na całym świecie szybko przeszły w tryb paniki. Spokój powrócił jednak, gdy napływające dane oddaliły wszelkie obawy o załamanie fundamentów, a akcje szybko powróciły na wyższe poziomy, kończąc miesiąc z zyskami. Odreagowanie rynków po osiągnięciu minimów było w dużej mierze napędzane przez sektory defensywne, którym pomógł spadek realnych rentowności. Sektory takie jak opieka zdrowotna, dobra podstawowe i nieruchomości radziły sobie wyraźnie lepiej, podczas gdy obszary uznaniowych dóbr konsumpcyjnych, towarów i przemysłu o wyższym współczynniku beta pozostawały w tyle. Ogólnie rzecz biorąc uważamy, że rynek ponownie jest nieco zbyt optymistycznie nastawiony do tempa obniżek stóp procentowych przez Fed, co stwarza potencjalnie niestabilne tło.

Największe pozycje:

Naszą największą aktywną pozycją jest AstraZeneca, brytyjska firma farmaceutyczna, która cieszy się jednym z najsilniejszych pipeline'ów produktowych w branży farmaceutycznej, a jednocześnie ma niskie ryzyko wygaśnięcia patentów. Jej wiodące linie biznesowe w obszarach leczniczych, takich jak onkologia, choroby układu krążenia i immunologia, zapewniają jej duży potencjał wzrostu w nadchodzących latach. Haleon jest naszą drugą pod względem aktywnej wagi spółką OTC, działającą w sektorze ochrony zdrowia konsumentów, o doskonałym profilu wzrostu, napędzanym przez koncentrację na wiodącym biznesie i przez wysiłki na rzecz standardu premium. Po wyjściu z GSK/Pfizer, Haleon dysponuje dużymi możliwościami dalszego wzrostu marż i wykorzystania przepływów pieniężnych do spłaty zadłużenia i wypłaty zysku akcjonariuszom. Firma Check Point Software, zapewniająca czystą ekspozycję na obszar cyberbezpieczeństwa zamyka naszą czołową 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 funkcjonalności Infinity AI Copilot.

Wyniki:

W sierpniu portfel osiągnął dodatnią stopę zwrotu w ujęciu bezwzględny, znacznie wyprzedzając światowy indeks. Pod względem sektorowym, nasze pozycjonowanie w sektorach technologii, opieki zdrowotnej i przemysłu najbardziej pomogło w osiągnięciu wyniku, podczas gdy nie zaobserwowaliśmy żadnego istotnego pogorszenia stóp zwrotu w innych sektorach.

Jeśli chodzi o selekcję akcji, to spółka Eli Lilly w największym stopniu przyczyniła się do wypracowania dodatkowej stopy zwrotu. Firma odnotowała znaczny wzrost zysków, pokazując, że jej produkty odchudzające i przeciwcukrzycowe Zepbound i Mounjaro zyskują na popularności również poza Stanami Zjednoczonymi, a konkurencja wciąż pozostaje wiele lat w tyle. Co więcej, bardzo obiecujące wyniki jej leku pod nazwą tirzapetyd mogą doprowadzić do tak zwanego oznaczenia profilaktyki cukrzycy typu 2, co byłoby głównym pozytywnym katalizatorem.

Wyniki finansowe firmy Fortinet zajmującej się cyberbezpieczeństwem wyszły na prostą. Dobre dane w zakresie przychodów i marż, napędzane solidną popularnością subskrypcji zabezpieczeń FortiGuard, w połączeniu z nieco lepszym wzrostem liczby rachunków, pomogły przywrócić zaufanie do tej spółki, powodując wzrost akcji.

AstraZeneca także odnotowała dobre wyniki, wzmacniając przekonanie, że może osiągnąć swój długoterminowy cel sprzedażowy, napędzany bogatą i zdywersyfikowaną gamą leków na późnym etapie rozwoju. Uważamy, że w miarę jak w nadchodzącym okresie będziemy obserwować coraz więcej zdarzeń zmniejszających ryzyko związane z tymi produktami, Astra może zniwelować swoją lukę w wycenie względem porównywalnych spółek.

Firma Haleon Plc, działająca w konsumenckim sektorze ochrony zdrowia, również kontynuowała wzrost, ponieważ wyniki wskazują, że wzrost wolumenu powrócił na właściwe tory, a jej portfolio zyskuje udział w rynku. Ożywienie w branży witamin, minerałów i suplementów (VMS), a także produktów dentystycznych do jamy ustnej dobrze wróży dalszym zyskom, zwłaszcza że firma wkracza w okres, kiedy punkty odniesienia będą łatwiejsze do pokonania.

Z drugiej strony obserwowaliśmy spadek wartości akcji Alphabet, ponieważ amerykański Departament Sprawiedliwości potencjalnie dąży do podziału spółki Google, z uwzględnieniem wyszukiwarki. W takim przypadku Google wyraźnie straciłby swoją zintegrowaną infrastrukturę i możliwości udostępniania danych w swoich aplikacjach i platformach, które są głównymi czynnikami generującymi przepływy pieniężne. Mimo że wynik pozwu DoJ (ang. Department of Justice) pozostaje niepewny, inwestorzy niechętnie odrzucają to zagrożenie w całości.

Japoński konglomerat finansowy Sumitomo Mitsui (SMFG) również zmagał się w sierpniu z trudnościami, nie będąc w stanie odrobić strat z początku miesiąca, gdy japoński rynek uległ znacznej korekcie. Biorąc pod uwagę normalizację polityki ze strony BoJ, poprawę tańda korporacyjnego i dalszy wzrost ROE, pozostajemy pozytywnie nastawieni do japońskich banków, takich jak SMFG.

#### Zmiany w portfelu:

W sierpniu zredukowaliśmy nasze pozycje w spółkach Alphabet i Hitachi. W przypadku tej pierwszej spółki ryzyko regulacyjne rośnie wraz z wywieraniem przez Departament Sprawiedliwości dodatkowej presji na Alphabet, natomiast w przypadku Hitachi realizujemy zyski po dobrej passie. Pozyskane w ten sposób środki wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w spółkach bardziej wrażliwych na poziom stóp procentowych w USA, takich jak Builders FirstSource i CBRE Group.

#### Oczekiwania w zakresie zarządzania:

Okres letni jest niezmiennie problematyczny, a mniej płynne rynki często powodują bardzo chaotyczną akcję cenową. Sierpień nie był tutaj wyjątkiem, przynosząc gwałtowne korekty i nowe szczyty. Jeśli chodzi o Stany Zjednoczone, to wraz ze słabnącym, ale nie załamującym się wzrostem i dalszym spadkiem inflacji, rynki ponownie przeszły w tryb gorączkowych wzrostów, oczekując, że Fed dokona większej liczby obniżek stóp procentowych w krótkim okresie, niż jest to realnie prawdopodobne. Mimo że koszty finansowania zewnętrznego spadły, nadal widzimy niewiele dowodów na wzrost poziomów aktywności w częściach rynku wrażliwych na stopy procentowe. Poprawa danych dla obszarów cyklicznych, takich jak wskaźniki PMI dla przemysłu oraz dotyczących sektora nieruchomości w Chinach, jest zatem potrzebna do szerszych wzrostów na rynkach akcji. Ponadto, ponieważ kilka popularnych tematów związanych ze sztuczną inteligencją i lekami przeciw otyłości wygląda na wyczerpane, a dynamika słabnie, pozostajemy świadomi potencjalnej zmiany lidera na rynku. Chociaż nieznacznie zwiększyliśmy zaangażowanie w niżej wycenianych segmentach rynku, to pod względem pozycjonowania pozostajemy w górnym obszarze profilu jakości.

---

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](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.

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