

Starfunds Konserwatywny

Komentarz Starfunds – grudzień`22

Zespół inwestycyjny



Tomasz Kaczmarek, CFA
 partner zarządzający, CIO
 19 lat w branży

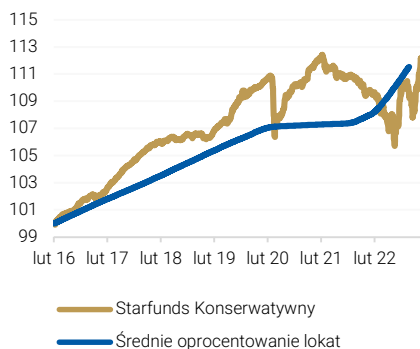


Grzegorz Pułkotycki, CFA
 dyrektor inwestycyjny
 24 lata w branży

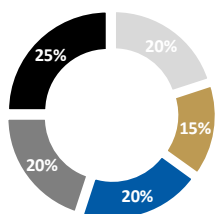
Stopy zwrotu

1 miesiąc	2,0%
3 miesiące	1,9%
6 miesięcy	5,6%
1 rok	2,3%
2 lata	0,5%
3 lata	1,9%
Od początku (4.02.2016)	12,2%

Porównanie stóp zwrotu



Skład portfela



- Allianz Trezor
- Superfund Obligacyjny
- Allianz Pimco Income
- Investor Dochodowy
- NN (L) Obligacji Plus

Nasza ocena bieżącej sytuacji na rynkach finansowych

- Okres świąteczno-noworoczny sprzyja podsumowaniom minionego czasu, a także kreśleniem planów na kolejne 12 miesięcy. W branży inwestycyjnej w tym czasie mamy wysyp prognoz odnośnie do tego, w jakim kierunku zmierzać będzie globalna gospodarka, co zrobi Fed i inne banki centralne, jakie stopy zwrotu osiągną na koniec 2023 poszczególne klasy aktywów. To te nagłówki mają obecnie największą „klikalność”. Tych z Państwa, którzy czytają nasz grudniowy komentarz jeszcze przed świętami, albo w przerwie pomiędzy świątecznymi spotkaniami w gronie najbliższych pragniemy uspokoić – przed końcem roku nie musicie szukać i studiować tych wszystkich prognoz. Powód jest prozaiczny – one zazwyczaj się nie sprawdzają. Jak wylicza Charlie Bilello we wpisie na swoim blogu, rok temu 45 strategów ankietowanych przez Reutersa prognozowało na 2022 rok stopę zwrotu indeksu S&P500 na poziomie 7,5% przy dynamice wyników finansowych spółek na poziomie prawie 8%. Tymczasem na koniec ubiegłego tygodnia stopa zwrotu tego indeksu kształtowała się na poziomie -18,3%, a zaraportowane wyniki finansowe (na koniec 3Q`22) obniżyły się o 11% r/r.
- Możemy zadać sobie pytanie, dlaczego prognozowanie jest tak trudne. Jest tak dlatego, że rynki finansowe w każdym momencie uwzględniają napływ nowych informacji dyskontując przyszłość, a do tego stanowią niezwykle skomplikowany system wzajemnie zależnych od siebie czynników. Do tego dochodzi jeszcze najważniejszy element, czyli sentyment inwestycyjny, który jest wypadkową stopnia zdyskontowania różnych scenariuszy rynkowych, pozycjonowania portfeli największych inwestorów czy szeroko rozumianego apetytu na ryzyko. W praktyce oznacza to, że nawet jeżeli trafnie zaprognozujemy przebieg globalnych procesów makroekonomicznych i wynikający z nich kierunek zmian zysków spółek nie mamy żadnej gwarancji, że uda się nam precyzyjnie skwantyfikować reakcje rynkowe na poszczególnych klasach aktywów.
- W naszym podejściu inwestycyjnym poszukujemy potencjalnie najbardziej prawdopodobnych scenariuszy rozwoju wypadków w kluczowych obszarach takich jak aktywność ekonomiczna w globalnej gospodarce i jej wpływ na wyniki finansowe spółek, polityka banków centralnych czy zmiany w obszarze geopolityki. Potencjalnie najbardziej lukratywne z inwestycyjnego punktu widzenia okresy to te, w których widzimy stosunkowo wysokie prawdopodobieństwo realizacji określonego scenariusza, a rynek nie jest pod to prawidłowo spozycjonowany. Mówiąc obrazowo, regułą jest fatalny sentyment u progu hossy i świetny sentyment u progu bessy.
- W naszym przedświątecznym przesłaniu nie koncentrujemy się tym razem na szczegółowych wnioskach z naszej analitycznej pracy poprzestając na podtrzymaniu sformułowanych ostatnio też inwestycyjnych (spadająca aktywność gospodarcza w amerykańskim sektorze przemysłowym, spadające oczekiwania co do zysków spółek na `23, wciąż silny rynek pracy i Fed zdeterminowany w walce z inflacją). Wynika z nich dość niejednoznaczna perspektywa dla koniunktury w segmencie ryzykownych klas aktywów

(fundusze akcyjne), co w połączeniu z wiarygodnymi historycznie sygnałami w postaci inwersji krzywych dochodowości amerykańskich obligacji czyni racjonalnym utrzymywanie dość ostrożnego pozycjonowania portfeli inwestycyjnych.

- Tak jak w średnim terminie perspektywy dla rynków akcji pozostają dość niejednoznaczne to fatalny sentyment inwestycyjny na rynku obligacji i solidne fundamentalne przesłanki stały u podstaw dynamicznego zwrotu i świetnych wyników funduszy inwestujących w tym segmencie rynku. Doskonałym przykładem jest tutaj portfel Starfunds Konserwatywny, którego krzywa kapitału zmierza na nowe rekordowe poziomy po trwającej ponad 1,5 roku największej w historii dekonstrukcji na globalnych rynkach obligacji, która tylko w tym roku zaowocowała klasyczną paniką i wycofaniem niemal 20 mld złotych z polskich funduszy dłużnych. To klasyczny przejaw fatalnego sentymentu u progu hossy. W tym wypadku obligacyjnej.
- Rok 2022 zapisze się w historii rynków finansowych jako jeden z najtrudniejszych okresów, w którym większość klas aktywów zanotowała ujemne stopy zwrotu. Destrukcyjną dla większości portfeli okazała się nietypowa, bo dodatnia korelacja pomiędzy stopami zwrotu z akcji i obligacji. Dla takich portfeli rok 2022 należał do najgorszych od czasu Wielkiej Depresji. Jedynymi aktywami, które zanotowały dodatnie nominalne stopy zwrotu była gotówka i surowce.
- Co to oznacza dla nas? To okazje inwestycyjne, które przed nami. Ten rok to czas awersji do ryzyka. Być może kolejne miesiące i kwartały również. Ale apetyt na zyski i popyt na bardziej ryzykowne aktywa powrócą, a w efekcie pozytywne stopy zwrotu portfeli. Tymczasem ryzyko kontrolujemy poprzez szeroką dywersyfikację oraz selekcję takich funduszy, w których widzimy potencjał niezależnie od bieżących poglądów rynkowego mainstreamu.
- Co to oznacza dla Państwa? 1) Zaakceptowanie naczelnej zasady inwestowania na rynku: zyski są proporcjonalne do ponoszonego ryzyka. W praktyce oznaczać to może zrewidowanie dotychczasowego profilu ryzyka. 2) Cierpliwość i koncentracja na długoterminowych efektach inwestycyjnych. 3) Próba wyeliminowania dwóch skrajnych emocji (strach/chciwość), które prowadzą do likwidacji portfela w dołku/kupowania na górze.

Skład portfela - uzasadnienie

- Najbardziej konserwatywna część portfela to *Allianz Trezor* (20%) i *Investor Dochodowy* (20%). To fundusze w największym stopniu oparte na obligacjach zmiennokuponowych emitowanych przez Skarb Państwa i przedsiębiorstwa o najwyższej jakości kredytowej. Ta część portfela korzysta z obserwowanej obecnie wysokiej dochodowości portfela w znacznej mierze opartej na stawce WIBOR, co jednocześnie ogranicza ryzyko stopy procentowej.
- 40% portfela stanowią aktywne strategie poszukujące okazji inwestycyjnych w obszarze polskiego i zagranicznego długu skarbowego i korporacyjnego (*NN Obligacji Plus* – 25%) oraz elastycznie dopasowujące się do aktualnej sytuacji rynkowej poprzez bezpośrednią selekcję obligacji skarbowych i

korporacyjnych oraz funduszy dłużnych aktywnie zarządzanych (*Superfund Obligacyjny* – 15%).

- Pozostała część portfela alokowana jest w funduszu *Allianz Pimco Income* (20%), który jest master-feederem funduszu zarządzanego przez amerykańskiego potentata *Pimco*. Jest to strategia dochodowa oparta na szerokim wachlarzu instrumentów dłużnych – obecnie kluczowym jej elementem są papiery zabezpieczone hipotekami, a do pozostałych zaliczają się obligacje zabezpieczone innymi aktywami, obligacje korporacyjne, obligacje wysokodochodowe, obligacje z rynków wschodzących i pożyczki bankowe.

Starfunds Konserwatywny
Komentarz Starfunds – grudzień`22
Fundusze w portfelu – komentarz
Fundusze utrzymane w portfelu

Fundusz	Udział	Ocena Starfunds	Stopa zwrotu		
			W 2022 r.	12M	36M
Allianz Pimco Income	20%	★ ★ ★ ★ ☆	-4,9%	-4,3%	-0,4%

Fundusz oferowany w formule master-feeder, gdzie ponad 90% aktywów inwestowana jest w zabezpieczone przed ryzykiem walutowym jednostki funduszu PIMCO Income. Fundusz bazowy inwestuje środki klientów na światowym rynku obligacji. W zależności od decyzji alokacyjnych fundusz może inwestować środki na rynku obligacji rządowych, korporacyjnych o wysokiej lub niskiej wiarygodności kredytowej, obligacji z rynków wschodzących lub na rynku obligacji hipotecznych. W przypadku najbardziej ryzykownych klas aktywów fundusz posiada ściśle określone limity zaangażowania środków. Z perspektywy inwestycyjnej fundusz charakteryzuje się bardzo stabilnymi stopami zwrotu, które średnio rocznie wynoszą około 4%.

NN (L) Obligacji Plus	25%	★ ★ ★ ★ ☆	1,0%	0,6%	5,9%
------------------------------	-----	-----------	------	------	------

Fundusz realizuje cel inwestycyjny dążąc do wykorzystania zmienności na rynku dłużnych instrumentów finansowych, w związku z czym duration (średni ważony termin do wykupu) portfela inwestycyjnego funduszu może być ujemne. W tym celu aktywa funduszu inwestowane są głównie w instrumenty dłużne, emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz emitentów mających siedzibę w Rzeczypospolitej Polskiej, lub inne instrumenty finansowe dające ekspozycję na te instrumenty dłużne. Ekspozycja portfela na polskiego złotego wynosi od 70% do 100% aktywów funduszu. Fundusz dąży do osiągnięcia stopy zwrotu wyższej od benchmarku (100% WIBID 12M).

Superfund Obligacyjny	15%	★ ★ ★ ☆ ☆	6,7%	6,6%	8,8%
------------------------------	-----	-----------	------	------	------

Superfund Obligacyjny realizuje cel inwestycyjny poprzez inwestowanie aktywów przede wszystkim w instrumenty dłużne, których wysokość oprocentowania jest stała w okresie dłuższym niż jeden rok, lub tytuły uczestnictwa funduszy lub instytucji wspólnego inwestowania, lokujących, co najmniej 50% aktywów w instrumenty dłużne, których wysokość oprocentowania jest stała w okresie dłuższym niż jeden rok. Subfundusz łączy pośrednie (inwestowanie w jednostki i tytuły uczestnictwa innych funduszy pieniężnych i obligacyjnych) i bezpośrednie inwestycje w instrumenty dłużne. W ten sposób portfel inwestycyjny funduszu stanowić mogą pośrednio i bezpośrednio zarówno obligacje skarbowe jak i nie skarbowe, w tym obligacje przedsiębiorstw. Selekcja inwestycji dokonywana jest w oparciu o analizę fundamentalną -przede wszystkim analizę czynników makroekonomicznych wpływających na poziom stóp procentowych oraz ocenę kondycji przedsiębiorstw.

Investor Dochodowy	20%	★ ★ ★ ☆ ☆	0,7%	0,6%	-0,8%
---------------------------	-----	-----------	------	------	-------

Subfundusz inwestuje środki w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty finansowe rynku pieniężnego, których termin wykupu lub okres odsetkowy (czas, za który bank nalicza odsetki od kapitału za inwestowanego) nie przekracza jednego roku, emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego i inne władze publiczne, w tym państw członkowskich Unii Europejskiej oraz przedsiębiorstwa. Udział dłużnych papierów wartościowych oraz instrumentów finansowych w aktywach Subfunduszu może wynosić od 80% do 100%.

Allianz Trezor	20%	★ ★ ★ ★ ☆	3,8%	3,5%	3,1%
-----------------------	-----	-----------	------	------	------

Subfundusz inwestuje swoje aktywa przede wszystkim w instrumenty dłużne, emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz w inne instrumenty dłużne zapewniające konkurencyjne oprocentowanie, emitowane przez inne podmioty o najwyższej wiarygodności. Ponadto Allianz Trezor inwestuje w instrumenty rynku pieniężnego, listy zastawne oraz depozyty bankowe. Listy zastawne, dłużne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz depozyty bankowe stanowią nie mniej niż 70% wartości aktywów netto tego subfunduszu.

Zastrzeżenia prawne

Dane na dzień 16 grudnia 2022.

W przypadku osób niekorzystających z usługi nieodpłatnego doradztwa inwestycyjnego świadczonej przez Starfunds sp. z o.o.(Spółka):

- a) informacje zawarte w niniejszym materiale nie uwzględniają potrzeb i indywidualnej sytuacji takiej osoby, jej wiedzy i doświadczenia inwestycyjnego,
- b) inwestycje przedstawione w niniejszym materiale mogą nie być dla takiej osoby odpowiednie, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego,
- c) w żadnym przypadku informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane przez takie osoby jako rekomendacje inwestycyjne lub porady inwestycyjne i nie mogą stanowić podstawy do podejmowania przez takie osoby indywidualnych decyzji inwestycyjnych.

Spółka nie gwarantuje realizacji celu i uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki inwestycyjne są wynikami historycznymi i nie gwarantują osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Inwestycje w jednostki uczestnictwa obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a Klient powinien liczyć się z możliwością utraty części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostek uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz wysokości pobranych opłat i należnych podatków. Pełne informacje na temat ryzyka inwestycyjnego zawarte są w prospektach informacyjnych poszczególnych funduszy wchodzących w skład danego portfela modelowego Starfunds.

Dane zawarte w niniejszym materiale zostały zaczerpnięte ze źródeł uznawanych za wiarygodne (prospekty informacyjne i statuty funduszy inwestycyjnych, raporty okresowe), jednak Spółka nie może gwarantować ich kompletności i dokładności. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za szkodę poniesioną przez klienta w wyniku złożenia zlecenia na podstawie niniejszego materiału, o ile Spółka przy jego tworzeniu dołożyła należytej staranności.

Wykresy i tabele są autorstwa Spółki. Prawa autorskie do niniejszego dokumentu i jego treści przysługują Spółce. Wszelkie wykorzystanie treści zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uzyskania pisemnej zgody