

Raport Specjalny

FF Global Demographics Fund – globalny rynek akcji w starzejącym się społeczeństwie

maj
2022 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Globalny rynek akcji w maju 2022 r.

Globalny rynek akcji rozpoczął rok 2022 w najgorszy z możliwych sposobów. Posługując się najszerszym spośród dostępnych indeksów MSCI, MSCI All Country World Index (ACWI), będącym benchmarkiem dla FF Global Demographics Fund i zrzeszającym zarówno spółki z rynków rozwiniętych, jak i wschodzących, **na dzień 13 maja jego stopa zwrotu YTD (od początku roku) sięga -16%**. Gdyby pozostała ona niezmienną do końca grudnia, byłby to najgorszy wynik od 2008 r. i wielkiego kryzysu finansowego, gdy spadek sięgnął 42,19%. Wysoka inflacja, narastająco restrykcyjna polityka pieniężna i słabnący wzrost gospodarczy doprowadziły do sytuacji, w której rynki akcji weszły w stan bessy lub znajdują się u jej progu, dyskontując prawdopodobieństwo recesji w ciągu najbliższych lat w stopniu wyższym niż wskazują obecnie oficjalne prognozy ekonomistów (sugerujące globalny wzrost na poziomie około 3% w 2022 r. i 2023 r.).

Historycznie patrząc, tego rodzaju sytuacje w ciągu ostatnich kilkunastu lat były okazjami do zakupu akcji. Średnioroczna stopa zwrotu MSCI ACWI z lat 2008-2021 to 8,8%. 2-letnie inwestycje dokonywane po latach spadkowych przynosiły jednak znacznie wyższe stopy zwrotu, 51,7% w latach 2009-10, 42,6% w latach 2012-13, 33,7% w latach 2016-17 oraz 47,2% w latach 2019-2020. Wsparciem dla pozytywnego scenariusza mogą być umiarkowane wyceny spółek - **według oficjalnych danych MSCI wskaźnik cena/zysku dla indeksu wyniósł na koniec kwietnia 18,09, a wyprzedzający wskaźnik cena/zysk 15,52.** Od tamtej pory obie te wartości dalej się obniżyły.

Zaznaczamy jednak, że inwestycje w akcje zawsze wiążą się z wysokim ryzykiem i nie istnieją wartości, które „gwarantują” pozytywną stopę zwrotu nawet w dwuletnim horyzoncie. W historii istnienia indeksu MSCI ACWI (od 1990 r.) dwukrotnie miały miejsca sytuacje, w których nawet przy zakupie akcji 15-20% poniżej historycznego szczytu w ciągu najbliższych dwóch lat spadki były wyraźnie pogłębiane. Tak było po raz pierwszy w 2000 r., gdy pękła bańka internetowa, a przecena zakończyła się finalnie dopiero na początku 2003 r., a następnie w 2007 r., gdy dołek przypadł na marzec 2009 r. W momencie, gdy akcje są tak silnie przecenione zawsze istnieje podwyższone ryzyko scenariuszy skrajnych, które realizowane są w jednym na 5-10 przypadków. W 1Q2009 ubytek zysków spółek S&P500 względem poziomów z 2007 r. sięgnął 97%, co oznacza, że przynajmniej tymczasowo niemal żadne z nich nie zarabiały.

Warto jednak zwrócić uwagę, że bieżące otoczenie rynkowe wyraźnie różni się naszym zdaniem na plus względem obu wspomnianych epizodów. Jedynie Wielki Kryzys lat 1929-1932 był w historii nowoczesnych rynków kapitałowych poważniejszą recesją niż ta z lat 2008-09. Szansa, że powtórzy się kolejna, tak samo silna, jest niewielka. Wyceny spółek są natomiast już teraz na znacznie niższych poziomach niż miało to miejsce kilka miesięcy po pęknięciu „bańki internetowej”.

Historyczne stopy zwrotu MSCI ACWI (USD)

Rok	Stopa zwrotu
2008	-41.29%
2009	34.63%
2010	12.67%
2011	-7.35%
2012	16.13%
2013	22.8%
2014	4.16%
2015	-2.36%
2016	7.86%
2017	23.97%
2018	-9.41%
2019	26.6%
2020	16.25%
2021	18.54%

Źródło: www.msci.com (29.04.2022 r.)

Struktura geograficzna MSCI ACWI (USD)

Państwo	Udział (%)
USA	60.7%
Japonia	5.4%
Wielka Brytania	3.9%
Chiny	3.5%
Kanada	3.2%
Francja	2.6%
Szwajcaria	2.4%
Niemcy	2.0%
Tajwan	1.9%
Indie	1.6%
Korea	1.4%
Brazylia	0.7%
Hong Kong	0.7%
Inne	10.0%

Źródło: www.msci.com (29.04.2022 r.)

Podstawowe wskaźniki

Indeks	C/Z	C/Z (wyprz.)	C/WK
MSCI ACWI	18.09	15.52	2.75
MSCI World	18.92	16.23	2.96
MSCI EM	13.48	11.52	1.76

Źródło: www.msci.com (29.04.2022 r.)

Fidelity Funds Global Demographics

Strategia Fidelity Funds Global Demographics skupia się na **trzech długoterminowych trendach demograficznych** (rosnąca długość życia, rosnący poziom życia, wzrost populacji). **Wymienione trendy są wysoce przewidywalne, jednak następują powoli, co oznacza, że ich łączny wpływ jest często niedoceniany przez rynki.** Aby oszacować ekspozycję demograficzną, zarządzający funduszem rozdzielają strumienie przychodów przedsiębiorstwa i przyporządkowują je do jednego z trzech wymienionych trendów. W ten sposób szacowana jest całkowita ekspozycja gospodarcza spółki na zjawiska demograficzne. Jest to czasochłonna analiza bottom-up, która wymaga dogłębnego zrozumienia biznesu, jednak stanowi wartościowy proces pozwalający oszacować dodatkową wartość spółki, która jest pochodną udziału w postępujących trendach demograficznych.

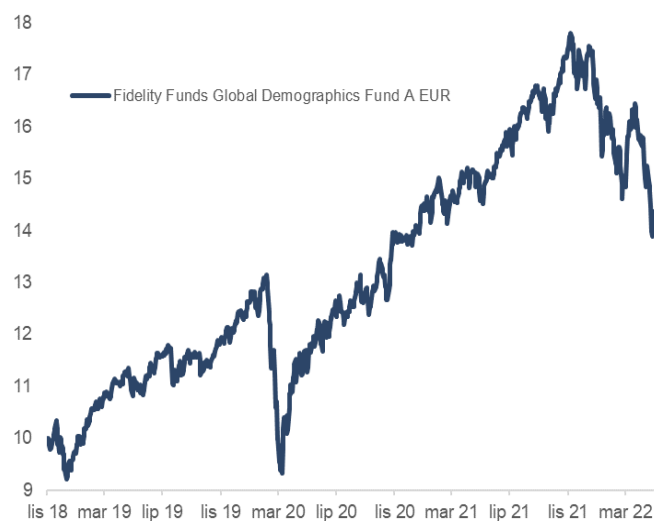
W funduszu występuje duża ekspozycja na sektor ochrony zdrowia, który jest szczególnie istotnym elementem funkcjonowania państw, o czym społeczeństwo na całym świecie mogło przekonać się przy okazji ostatnich lat pandemii. **Zarządzający stawiają również na dobra wyższego rzędu,** które są pożądane nie tylko w krajach rozwiniętych, lecz także w krajach rozwijających się, w których tempo bogacenia się społeczeństwa jest szczególnie wysokie.

Poza bardziej oczywistymi sektorami powiązаныmi z demografią, w funduszu utrzymywana jest również ekspozycja w sektorze finansowym. **Spółki finansowe są ważnym elementem inwestycji związanym z demografią, ponieważ wraz z rozrostem klasy średniej i starzeniem się społeczeństwa, zwiększa się zapotrzebowanie na usługi bankowe oraz wealth management.** Dlatego fundusz zwiększył w ostatnich miesiącach ekspozycję w sektorze finansowym za pośrednictwem spółek spełniających odpowiednie kryteria inwestycyjne (m.in. Charles Schwab, Morgan Stanley).

Wymienione na początku trendy są wieloaspektowe, a każdy z nich wywiera szereg skutków. Na przykład rosnący odsetek osób starszych generuje zapotrzebowanie na zautomatyzowane rozwiązania, aby zrównoważyć spadek produktywności spowodowany relatywnie mniejszą liczbą pracowników. Dlatego też jedną z większych pozycji portfelowych funduszu jest spółka Microsoft. Kluczowym motorem wzrostu Microsoftu jest obecnie jednostka chmurowa - Azure. Azure wygenerowało w 2021 r. 44 miliardy dolarów przychodów i rośnie w zawrotnym tempie 40% rocznie, ponieważ przedsiębiorstwa na całym świecie przenoszą swoje procesy robocze do chmury. **Usługi chmurowe doskonale zatem wpisują się w tematykę demograficzną, ponieważ przyczyniają się do poprawy produktywności swoich klientów.**

Demografia jako temat inwestycyjny jest w pewnym sensie wyjątkiem, biorąc pod uwagę jej oczywistą obszerność i zdolność do dywersyfikacji. Wspomniana dywersyfikacja pomaga ograniczyć podatność na rynkowe wyprzedaje w przeciwieństwie do innych, wąsko ukierunkowanych obszarów tematycznych, które mogą doświadczać nieproporcjonalnie większych strat w sytuacjach, gdy ich branże tracą na popularności. **Demografia jest silnym, relatywnie przewidywalnym i sekularnym trendem, a strategię tę dopełnia koncentracja na jakości, wzroście i zrównoważonym rozwoju.**

Historyczna wycena jednostki uczestnictwa



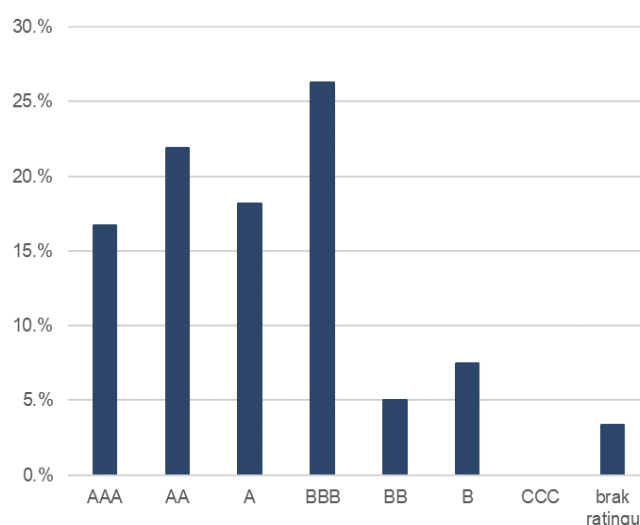
Źródło: www.analizy.pl (16.05.2022 r.)

Ekspozycja w podziale na sektory

Sektor	Udział
Technologia informacyjna	22.7%
Ochrona zdrowia	22.3%
Dobra wyższego rzędu	18.5%
Finanse	8.9%
Przemysł	8.3%
Komunikacja	5.6%
Podstawowe dobra konsumpcyjne	5.5%
Materiały	3.9%
Użyteczność publiczna	2.3%
Energetyka	1.0%

Źródło: www.fidelity.pl (16.05.2022 r.)

Ekspozycja w podziale na rating spółek



Źródło: www.fidelity.pl (16.05.2022 r.)

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.