

Ipopema Medycyny i Innowacji FIZ

W grudniu fundusz wypracował stopę zwrotu równą **-4,12%**, co oznacza wzrost wyceny na certyfikat inwestycyjny od początku roku **+4,13%**, natomiast wynik za ostatnie 12 i 24 miesiące wynosi odpowiednio **+40,70%** oraz **+67,97%**. Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec grudnia wyniosła 170,32 zł.

30.12.2021	1M	3M	6M	1 rok	2 lata	3 lata
Zm.% WNCI	-4,12%	+0,18%	+0,50%	+4,13%	+40,70%	+67,97%

Koniec roku przyniósł na rynkach znaczny skok zmienności, czego nie odzwierciedlają stopy zwrotu głównych indeksów akcji, znacznie więcej działo się „pod powierzchnią”. Indeks MSCI World zwyżkował o 4,19%, a na rynkach akcji bardzo intensywnie rozgrywany był scenariusz przyspieszenia podwyżek stóp w USA i *taperingu*, co przełożyło się na gwałtowną kompresję wycen spółek handlowanych na relatywnie wysokich mnożnikach wyceny. Do tego grona zaliczają się zwłaszcza spółki z obszaru IT dla przedsiębiorstw, chmur obliczeniowych czy też półprzewodników, czyli z obszarów pozostających w centrum naszego zainteresowania. Ten proces wspierały rekordowe odczyty inflacji w gospodarce światowej, co tradycyjnie skłoniło część inwestorów do realokacji w stronę spółek nisko wycenianych i czego efektem były spadki kursów szerokiego uniwersum spółek wzrostowych. Tym samym, grudzień był miesiącem, gdy szeroko rozumiany sektor spółek innowacyjnych znalazł się w defensywie, sytuacja taka występuje na rynku, w nieregularnych odstępach, jednakże finalnie wyceny spółek determinowane są przez wypracowane oraz raportowane wyniki finansowe.

W sektorze ochrony zdrowia prym wiodły spółki z obszaru osprzętu medycznego, które jak sygnalizowaliśmy w komentarzu za listopad, zostały niesłusznie poszkodowane wyprzedając w drugiej połowie listopada i paniką związaną z wykryciem wariantu Omikron. Pandemia koronawirusa w tym obszarze będzie generować krótkoterminową niepewność co do wolumenów i wyników za IV ub. r. oraz I kw. br., lecz z biegiem czasu rynek powinien się do tego przyzwyczaić, a zmienność notowań obniżyć. Oczekujemy, że pandemia w przyszłym roku będzie globalnym zjawiskiem o charakterze endemicznym („*pandemic is endemic*”). Oprócz w/w walorów, lepiej zachowywały się także spółki *life sciences*, operatorzy placówek medycznych i świadczeniodawcy oraz duże spółki farmaceutyczne. Te ostatnie zyskiwały głównie poprzez obecność w globalnym koszyku *value*. Słabą końcówkę roku zanotowały także spółki biotechnologiczne, indeks NASDAQ Biotechnology spadł o 1,31% (4 spadek miesięczny z rzędu) i zakończył cały rok z wynikiem -4,42%, co z kolei był drugim rokiem z rzędu „pod kreską”. Sektorowi biotechnologicznemu nie pomogła duża ilość ofert publicznych, które „wysłały” część środków z rynku.

SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD, 31.12.2021)	YTD ↑	1M	3M	6M	12M	36M
MSCI World Energy	35,09%	3,68%	3,64%	3,94%	35,09%	-4,57%
MSCI World Information Technology	29,08%	2,56%	13,10%	14,55%	29,08%	168,85%
MSCI World Real Estate	25,90%	7,53%	10,22%	9,11%	25,90%	39,48%
MSCI World Financials	25,10%	4,17%	3,28%	4,90%	25,10%	44,99%
MSCI World	20,14%	4,19%	7,49%	7,11%	20,14%	71,54%
MSCI World Health Care	18,30%	7,29%	7,69%	8,48%	18,30%	60,76%
MSCI World Consumer Discretionary	17,12%	0,46%	8,28%	6,64%	17,12%	97,75%
MSCI World Industrials	15,14%	5,37%	5,65%	3,43%	15,14%	59,32%
MSCI World Communication Services	13,44%	1,89%	-1,89%	-2,26%	13,44%	73,05%
MSCI World Materials	12,94%	7,10%	9,83%	2,98%	12,94%	58,19%
MSCI World Consumer Staples	10,81%	8,24%	9,07%	6,50%	10,81%	40,37%
MSCI World Utilities	7,09%	8,05%	10,72%	8,88%	7,09%	30,40%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Na wynik funduszu w grudniu wpłynęły zwłaszcza akcje spółek z obszaru transformacji cyfrowej, gdzie doszło do silnej kompresji mnożników wyceny, mimo świeżo zaraportowanych bardzo solidnych wyników. W krótkim terminie, czynniki fundamentalne często schodzą na dalszy plan i inwestorzy tracą długoterminowe spojrzenie, co pozwala na wykreowanie się ciekawych okazji inwestycyjnych. Przykładowo, amerykański segment spółek oprogramowania SaaS na wskaźniku EV/Revenues '23 znalazł się poniżej dolka korekty z maja minionego roku. Zerkając na poszczególne spółki, można doszukać się jeszcze większych nieefektywności. Przykładowo, jeśli weźmiemy analogiczny wskaźnik dla subsegmentu spółek SaaS najwyżej wycenianych to z początkiem roku spadł on do ok. 10x przy długoterminowej średniej 15x. Globalna transformacja cyfrowa jest w fazie przyspieszenia i działania Fed tego nie zmieniają. Zgodnie z prognozami samych zarządów, amerykańskie spółki powinny zwiększyć wydatki na IT w tym roku o ok. 6% r/r, co byłoby największą dynamiką od 2008 r. Oczywiście, już wyniki za III kw. 2021 r. pokazały, że nie wszystkie spółki IT są w stanie wykorzystać otoczenie rynkowe, dlatego też nasza uwaga skupia się na starannej selekcji liderów branżowych i wynikowych, a spadki z pobudek ogólnorynkowych traktujemy jako okazję inwestycyjną. Przy obecnych wycenach spodziewamy się zwiększenia aktywności na polu przejęć, gdyż w porównaniu do wycen o rok wstecz, akcje można obecnie kupić o wiele taniej.

Spodziewamy się, że w 2022 r. pandemia nadal będzie źródłem podwyższonej zmienności oraz niepewności wyników spółek z sektora medycznego. Na koniec roku ok. 43% populacji światowej było zaszczepione, co trudno uznać za wynik powyżej oczekiwań, lecz zakładamy, że podejmowane starania i działania (proszczeniowe oraz restrykcyjne) przez władze różnych krajów będą skutkować większym odsetkiem zaszczepionych i ryzyka pandemiczne w trakcie roku będą tracić na znaczeniu. Jednakże, w sektorze ochrony zdrowia pandemia w przeciwny sposób oddziałuje na część spółek, dlatego kluczowe jest przyjęcie pewnych założeń i scenariusza dalszego przebiegu pandemii. Przykładowo, dopuszczenie do obrotu leków na CV-19 autorstwa Mercka i Pfizera jest korzystne dla producentów osprzętu medycznego czy też świadczeniodawców, ale jest potencjalnie niekorzystne dla producentów szczepionek. Dlatego tak ważne jest odpowiednie pozycjonowanie portfela na stricte długoterminowe trendy w sektorze medycznym, aniżeli eksponowanie portfela na krótkoterminowe wahania sentymentu. Oczywiście nie da się tego w pełni uniknąć, czego potwierdzeniem są wyniki funduszu w IV kw., ale naszym głównym założeniem i rdzeniem portfela są spółki eksponowane na cyfrową rewolucję i zmianę jakościową w globalnym sektorze ochrony zdrowia.

Miniony rok dla części spółek medyczno-technologicznych wypadł słabo, co nie oznacza, że długoterminowe tezy inwestycyjne i wektory wzrostu wyników spółek przestały obowiązywać. Za relatywną słabość odpowiada głównie pogłębiający się w trakcie roku negatywny sentyment do koszyka zwycięzców pandemii z 2020 r. Budżety wielu spółek medycznych na 2022 r. kładą większy nacisk na rozwiązania z obszaru telemedycyny, rozwiązań analitycznych w oparciu o SI oraz digitalizacji procesów. Przykładowo, w USA badania konsumenckie wykazują, że 88% respondentów, którzy skorzystali z usług telemedycznych chce z nich korzystać w przyszłości. Duzi świadczeniobiorcy mają pełną świadomość oczekiwań pacjentów i w komentarzach zarządy spółek podkreślają, że głównym wyzwaniem jest digitalizacja usług, gdyż jej brak będzie skutkował postępującą utratą udziałów rynkowych. Jak mocno technologia może zmienić oblicze terapii i poprawić komfort pacjenta widzimy od kilku lat w diabetologii, gdzie dokonała się i wciąż się rozwija rewolucja technologiczna. Z drugiej strony, pandemia znacząco uwypukliła główny problem systemów ochrony zdrowia w krajach rozwiniętych, czyli niedobór kadr medycznych. Nie jest to problem, który można łatwo rozwiązać, gdyż lekarza dowolnej specjalizacji nie da się wykształcić i dać mu czas na nabranie doświadczenia w kilka lat. A w tle mamy duży problem starzejących się społeczeństw z poważnymi tego konsekwencjami, czyli rosnącym odsetkiem chorób cywilizacyjnych. W Stanach Zjednoczonych ok. 21% populacji żyje z co najmniej 2 przewlekłymi chorobami lub dolegliwościami. To generuje ogromne koszty systemowe, którym trudno będzie sprostać. W sukurs przychodzą właśnie rozwiązania technologiczne dedykowane dla sektora ochrony zdrowia. Przykładowo, szeroko rozumiana telemedycyna i systemy EHR potrafią uwolnić do 40% czasu pracy lekarzy, a to pozwala bardziej skupić się na pacjencie. Dlatego też w 2022 r. Globalny Fundusz Medyczny będzie w dalszym ciągu eksponowany na spółki, które biorą udział transformacji cyfrowej ochrony zdrowia oraz budują model *consumer-centric*, czyli ekosystem, w którego centrum jest pacjent i jego indywidualne cechy i historia.

W 2022 r. spodziewamy się, iż inwestorzy będą bardziej skupiać się na długoterminowych czynnikach, gdyż wiele spółek za 2021 r. będzie posiadać wysokie bazy wynikowe, co skompresuje dynamiki wyników i nie będzie zachęcać inwestorów do tak masowego przeważania spółek „starej ekonomii” jak to miało miejsce w minionym roku. Ponadto, zakładamy

uwypuklenie czynnika selekcyjnego w sektorze ochrony zdrowia, co oznacza iż inwestorzy będą bardziej ostrożni w dobieraniu spółek pod konkretne tezy długoterminowe. Nie da się ukryć, iż wyniki niektórych spółek za III kw. 2021 r. wskazują, iż nie każdy podmiot potrafi wykorzystać szanse, natomiast w innych będziemy obserwować efekty zeszłorocznych wydatków inwestycyjnych lub też dokonanych przejęć.

Podsumowując, na koniec grudnia ekspozycja funduszu na rynek akcji wynosiła ok. 94% i poza kilkoma pozycjami fundusz zaangażowany jest w walory zagraniczne, głównie na rynku amerykańskim. W naszej ocenie poziom dywersyfikacji jest odpowiedni, gdyż żaden z głównych segmentów portfela nie jest dominujący.

Struktura sektorowa i branżowa portfela akcyjnego % (31/12/2021)



Źródło: Opracowanie własne.

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, do użytku wewnętrznego i skierowany jest wyłącznie do uczestników funduszy inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”), a także do podmiotów współpracujących z Towarzystwem w zakresie oferowania certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze zarządzane przez Towarzystwo. Jakikolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Wszelkie informacje zawarte w Dokumencie pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem.

Przedstawione w Dokumencie informacje odnoszą się do wyników osiągniętych w przeszłości. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy lub opinie będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia takich samych lub podobnych wyników inwestycyjnych w przyszłości w związku z nabyciem certyfikatów inwestycyjnych Funduszu.

Dokument nie stanowi oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, ani też zaproszenia do złożenia oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych, a nie jest częścią oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu. Jedynymi dokumentami zawierającymi prawnie wiążące informacje o Funduszu i ewentualnej ofercie są jego statut i prospekt emisyjny. Towarzystwo informuje, że niniejszy materiał ma charakter informacyjny i reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie www.ipopematfi.pl, w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów oraz w siedzibie Dystrybutorów.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem osiąganym przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych certyfikatów uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków. Inwestorzy powinni uzyskać niezależną poradę przed podjęciem decyzji o dokonaniu inwestycji.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próżnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z 13 września 2007 roku.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIŻ.