

Lumen Medycyny i Innowacji FIZ

W sierpniu fundusz wypracował stopę zwrotu równą 0,31%, a od początku roku 23,02%. Wyniki za sierpień oceniamy neutralnie w świetle panujących warunków rynkowych. Wynik za 12 miesięcy wynosi 29,25%, a wycena na koniec sierpnia była kolejny raz historycznie wysoką wyceną certyfikatu inwestycyjnego funduszu.

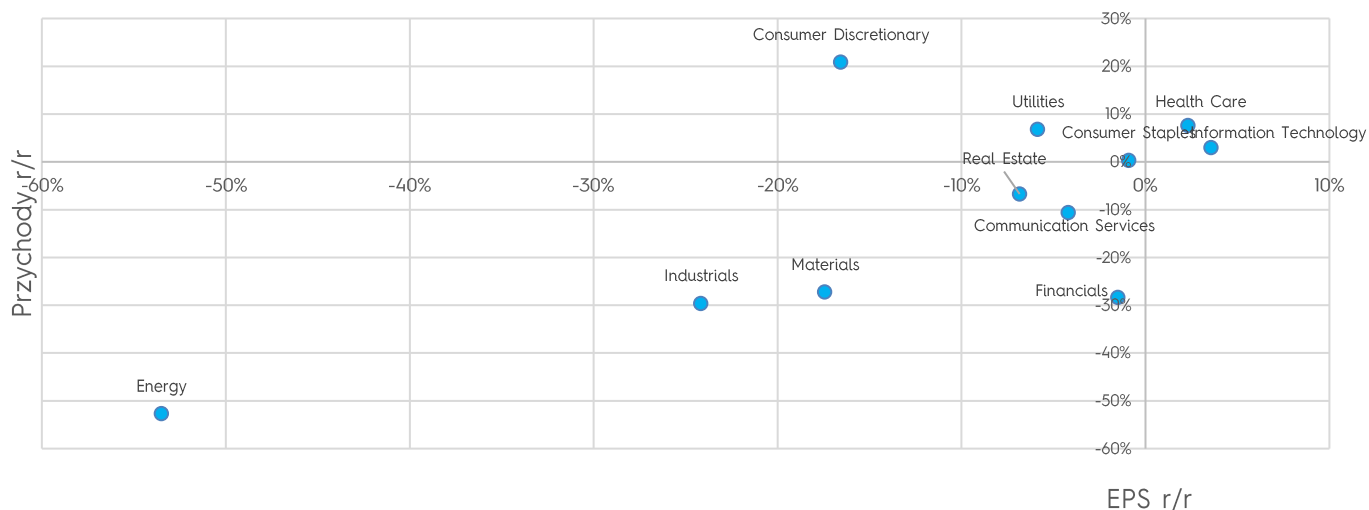
31.08.2020	1M	3M	6M	6M	1 rok	3 lata
Zm.% WANC	0,31%	7,63%	23,01%	23,02%	29,25%	48,51%

Na zachowanie sektora ochrony zdrowia w ostatnim czasie trzeba patrzeć dwutorowo tj. przez pryzmat zaraportowanych wyników i późniejszej reakcji rynkowej na nie (jak również zmiany prognoz całorocznych). Na poziomie przychodów spółki z portfela funduszu zaskoczyły (vs konsensus rynkowy) o 6,52% in plus, natomiast na poziomie zysków netto o +32.25%. Największe zaskoczenia odnotowaliśmy w segmencie dużych i średnich spółek z obszaru sprzętu medycznego. Tutaj oczekiwania były najniższe, gdyż spółki tego typu są najbardziej wrażliwe wynikowo na pandemię koronawirusa (przekładanie w czasie wielu zaplanowanych procedur medycznych). Okazało się, że rzeczywistość nie jest aż tak dramatyczna, a zarządy spółek zgodnie informowały, że w USA fatalny tak naprawdę był tylko kwiecień, po czym następowało stopniowe odblokowywanie grafików w placówkach medycznych. Planowe procedury medyczne (np. kardiologiczne, urologiczne, ortopedyczne) są generalnie wyżej marżowe niż procedury na oddziałach intensywnej terapii, więc każdy miesiąc przesunięć uderza w wyniki wielu spółek. Niemniej, generalny wniosek z raportów i komentarzy zarządu jest taki, że odbudowa przychodów jest szybsza niż rynek zakładał. Potwierdzają to twarde dane jak np. spadający odsetek hospitalizacji z powodu CV19, jak również poziom wniosków o odszkodowania za pobyt w szpitalu tylko 8% poniżej poziomu sprzed pandemii.

Z drugiej strony reakcja na rynku na w/w pozytywne wiadomości oraz trendy była dosyć chłodna. W wycenach spółek wciąż utrzymuje się dyskonto z powodu obaw o dużą falę nowych zachorowań w IV kw. br. i I kw. 2021. Nie odnosimy się do tego czy takowa fala wystąpi oraz jaka będzie jej ewentualna skala, natomiast uważamy, że w/w dyskonto i niepewność są zbyt duże, gdyż obecnie placówki medyczne (i cały system ochrony zdrowia w USA i Europie Zachodniej) są znacznie lepiej przygotowane na napływ nowych pacjentów. W I kw. system doznał bardzo dużego szoku, co spowodowało masę zakłóceń i chaosu. Teraz taka sytuacja nie będzie mieć miejsca. Ponadto, wielu planowych procedur medycznych nie da się przekładać w nieskończoność, gdyż stwarza to zagrożenie życia u wielu pacjentów (np. w przypadku procedur onkologicznych i kardiologicznych). Tym samym, sytuację w spółkach z obszaru sprzętu medycznego po raportach za II kw. oceniamy optymistycznie i zwiększyliśmy przeważenie w tym segmencie w trakcie sierpnia. Dokładaliśmy głównie spółki z obszaru kardio, a także jedną spółkę stomatologiczną. Wyceny wielu spółek medtechowych na tle rynku prezentują się bardzo atrakcyjnie, gdyż na szerokim rynku mieliśmy mocne wzrosty, lecz w naszej ocenie struktura tych wzrostów pozostawia wiele do życzenia, gdyż rosło spore grono spółek o wątpliwych perspektywach poprawy wyników. Należy jeszcze dodać, że na tle całego rynku wyniki spółek medycznych za II kw. wiodły prym i, obok spółek konsumpcyjnych, jako jedyne pokazały dodatnie dynamiki przychodów r/r wśród segmentów indeksu MSCI World.

W portfelu funduszu dużo lepiej zachowywała się „noga technologiczna”, w ślad za indeksem NASDAQ Composite, który w sierpniu zanotował kolejny miesiąc imponujących wzrostów (+9,59%). Dobrze zachowywały się spółki z obszaru streamingu, cyber bezpieczeństwa, usług sieciowych i e-commerce`u, co wskazuje że inwestorzy nadal agresywnie wyceniają spółki, których biznesy istotnie zyskują na pandemii koronawirusa. Konsensusy rynkowe pobiło wiele spółek z części technologicznej portfela, lecz uczciwie trzeba dodać, że konsensusy na II kw. były obciążone znacznie wyższym ryzykiem błędu niż to zazwyczaj ma miejsce, więc nawet do dużych zaskoczeń in plus podchodziliśmy z dystansem. Bieżący rok obfituje w zmienność, w tym także wyników w spółkach, co daje sporo okazji selekcyjnych. Obserwowaliśmy kilka spektakularnych pozytywnych niespodzianek, skutkujących silnym wzrostem kursu, jak również kilka dużych rozczarowań i gwałtownych przecen walorów. Pandemia koronawirusa stworzyła unikatową szansę dla spółek technologicznych, ale nie jest powiedziane, że każda będzie zwycięzcą patrząc kilka lat do przodu. Dlatego też kluczem do odnalezienia się w rynkowej rzeczywistości jest staranna selekcja spółek do portfela i unikanie walorów o relatywnie słabszym modelu biznesowym. Patrząc przekrojowo przez portfel funduszu, w sierpniu uniknęliśmy wpadek selekcyjnych, niemniej część spółek zachowywała się gorzej od rynku, przede wszystkim w „nodze medycznej”. Ciekawym przypadkiem było zatwierdzenie przez FDA testu na koronawirusa (test point-of-care, 15 minut oczekiwania na wynik) dla jednej ze spółek, której kurs silnie zwyżkował po informacji, ale rynek przecenił walory kilku innych spółek mających swoje testy w poczekalni. Finalnie, na rynku jest miejsce dla kilku producentów testów, gdyż każdy jest nieco innym produktem i ma inne zastosowanie oraz skuteczność. Przykład ten pokazuje tylko, że sierpniowy wynik nie do końca oddaje mnogość wydarzeń, których świadkami byliśmy, a które per saldo dobrze rokują na przyszłość, w szczególności w kontekście wyników spółek technologicznych oraz medycznych. Oba sektory pozytywnie zaskoczyły in plus, zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków netto. Ponadto, spółki medyczne pokazały najwyższą (dodatnią) dynamikę przychodów r/r w II kw.

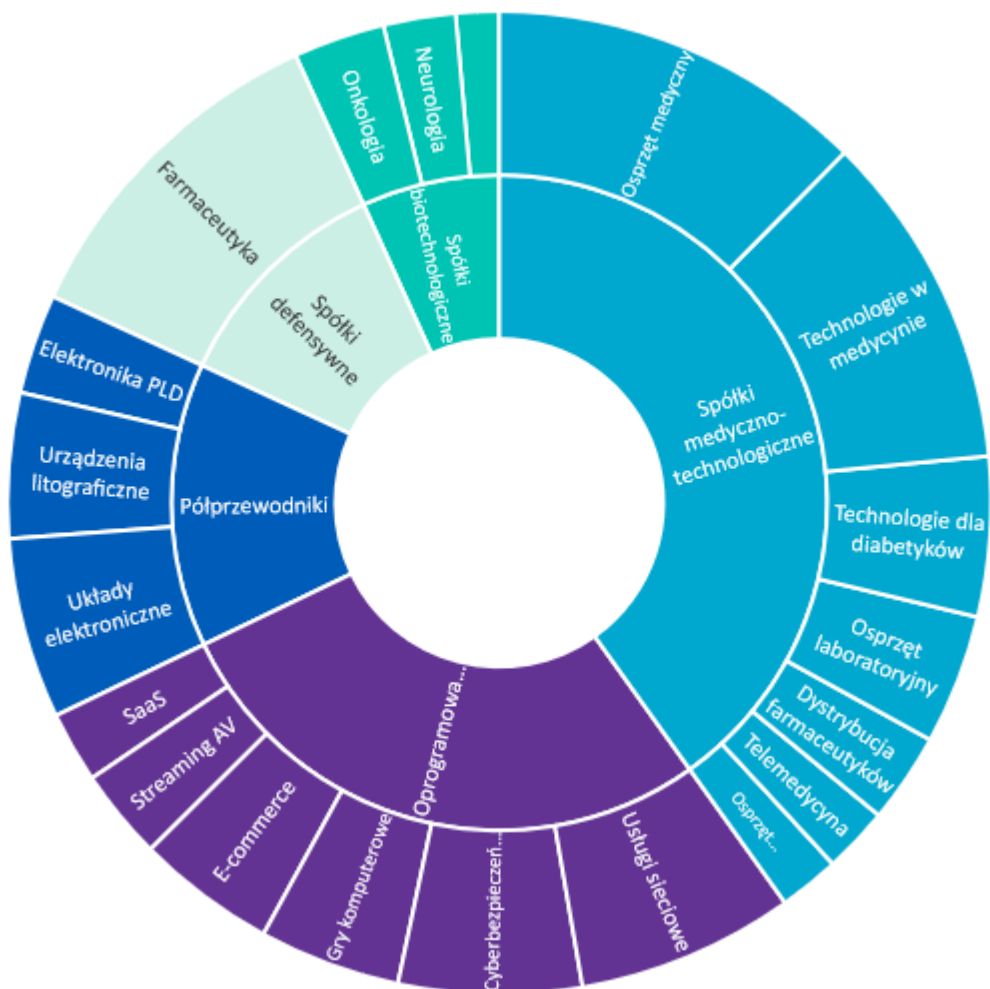
Dynamika przychodów oraz EPS r/r w II kw. - sektory S&P 1500



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Struktura sektorowa nie uległa zasadniczej zmianie, nadal stawiamy na najciekawsze spółki z wybranych branż medycznych i technologicznych, unikając spółek o profilu *asset-heavy*, ze zlewarowanymi bilansami i niskim poziomem marżowości.

Struktura sektorowa i branżowa portfela akcyjnego % (31/08/2020)



Źródło: Opracowanie własne.

Podsumowując, w naszej ocenie ostatnie 2 miesiące były relatywnie płaskie na rynku spółek medycznych, gdyż rynek starał się ocenić i oszacować jakie będzie tempo i trajektoria odbudowy wyników w wielu spółkach z sektora. W portfelu funduszu było kilka dużych przesunięć kursów w trakcie miesiąca, głównie wskutek idiosynkratycznych newsów ze spółek, natomiast same wyniki generalnie zaskakiwały pozytywnie. Z portfela usuwamy spółki, które „nie dowożą” i zachowują się wyraźnie słabiej od rynku, zidentyfikowaliśmy kilku takich *laggardów* i stopniowo wymieniamy ich ze składu portfela. Bieżący rok na rynku jest wyjątkowy, ponieważ występujące turbulencje stwarzają mnóstwo ciekawych okazji, jednocześnie wymaga dużego zaangażowania i koncentracji zarządzających w ciągłą kontrolę portfela funduszu w celu utrzymania jak najlepszego i najbardziej perspektywicznego spozycjonowania. Wynik za sierpień uznajemy za przeciętny, ale nie koncentrujemy się na tym, lecz patrzymy prospektywnie i nie patrzymy w lusterko wsteczne. Koncentrujemy się na bieżącej pracy analitycznej, a ewentualne wahnięcia lub korekty na rynku będziemy aktywnie wykorzystywać do zakupów najciekawszych walorów z naszej listy obserwacyjnej.

W przypadku pytań zapraszamy do kontaktu poprzez ogólny kanał komunikacji info@artiq@ipopema.pl lub pod numerem tel. (22) 123 01 49.

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. Jakiegokolwiek 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. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości.

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 inwestycyjnych, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatku od zysków kapitałowych.

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 FIZ.
