

Ipopema Medycyny i Innowacji FIZ

W styczniu stopa zwrotu na certyfikat funduszu wyniosła +6,24%, co oznacza spadek wyceny na certyfikat inwestycyjny za ostatnie 12 miesięcy o 43,01%, natomiast wynik za ostatnie 24 i 36 miesięcy wynosi odpowiednio -51,97% oraz -34,78%. Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec stycznia wyniosła 81,21 zł.

31.01.2023	1M	3M	6M	1 rok	2 lata	3 lata
Zm.% WANC	+6,24%	-5,16%	-17,53%	-43,01%	-51,97%	-34,78%

W nowy rok globalne rynki weszły z dużym animuszem po słabej końcówce poprzedniego, co wiązało się z rosnącymi oczekiwaniami na „pivot” amerykańskiego banku centralnego po pół roku spadku dynamiki inflacji w USA oraz większości gospodarek rozwiniętych. W poprzednich komentarzach wielokrotnie akcentowaliśmy nasze założenie o szczycie dynamiki inflacji w USA w II połowie ub.r., co faktycznie miało miejsce w czerwcu, lecz jak widać rynki potrzebowały kilku miesięcy, aby „uwierzyć”, że gospodarki przeszły w fazę dezinflacji, a stopa terminalna funduszy federalnych w USA w obecnym cyklu zacieśniania zatrzyma się na 5%. Takiego poziomu nie widzieliśmy od 2007 r., co nasuwa niebezpieczne skojarzenia z tym, co wydarzyło się potem, lecz konsekwentnie zwracamy uwagę, iż poziom zlewarowania bilansów gospodarstw domowych oraz korporacji w USA jest znacznie niższy od tego, który miał miejsce w 2007 r. Kilkanaście lat niskich stóp procentowych w USA zostało wykorzystane do zmniejszenia relatywnego poziomu zadłużenia, a nie jego zwiększenia, co zmniejsza ryzyko „credit crunch” w amerykańskiej gospodarce. Szczególnie, że zapędy konsumpcyjne gospodarstw domowych oraz inwestycyjne przedsiębiorstw są studzone przez wciąż wysoką dynamikę inflacji. W globalnym risk-on relatywnie słabiej zachował się sektor ochrony zdrowia, zwłaszcza jego defensywna część obrazowana indeksem MSCI World Health Care (-0,72% w styczniu). Nieco lepiej zachowały się spółki biotechnologiczne (SPDR S&P Biotech ETF +7,11%) oraz producenci osprzętu medycznego (+3,07%).

INDEKSY (31.01.2023)	1M 	3M	6M	12M	24M	36M
NASDAQ100	10,62%	6,11%	-6,53%	-18,94%	-6,37%	34,59%
Russell 2000	9,69%	4,61%	2,48%	-4,76%	-6,83%	19,69%
DAX	8,65%	14,14%	12,19%	-2,22%	12,62%	16,53%
MSCI Emerging Markets	7,85%	21,62%	3,80%	-14,63%	-22,42%	-2,90%
STOXX 600 Europe	6,67%	9,95%	3,40%	-3,34%	14,49%	10,35%
WIG	6,65%	21,52%	11,42%	-9,10%	7,56%	8,12%
S&P 500	6,18%	5,28%	-1,30%	-9,72%	9,76%	26,39%
Nikkei 225	4,72%	-0,94%	-1,71%	1,20%	-1,22%	17,76%
Dow Jones Industrial Average	2,83%	4,13%	3,78%	-2,98%	13,69%	20,63%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W takim otoczeniu siłą rzeczy najwięcej zyskiwały walory spółek wzrostowych oraz o małej kapitalizacji, a tuż za nimi, wspierany słabnącym dolarem amerykańskim, koszyk akcji spółek z rynków wschodzących. Na rynkach

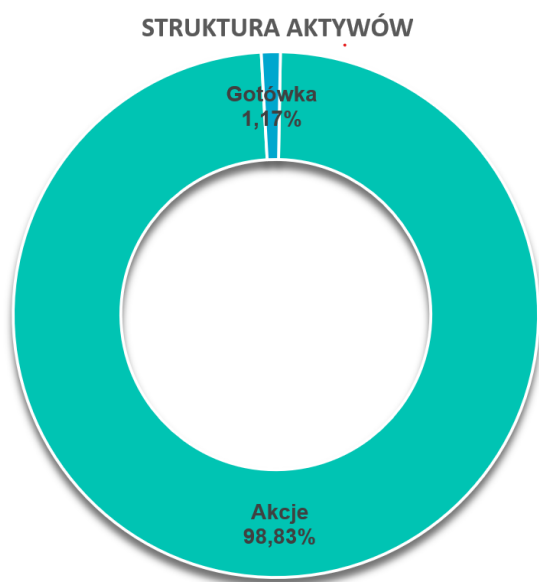
rozwiniętych prym wiodły akcje spółek technologicznych, a zwłaszcza producenci „chipów” obrazowani indeksem Bloomberg World Semiconductor, który w styczniu zwyżkował o niemal 17%. Generalnie, zwyżkom na rynkach akcji przewodzili reprezentanci procyklicznych sektorów takich jak dobra konsumenckie, technologie, nieruchomości czy też wydobywcie. Na drugim końcu znalazły się akcje przedsiębiorstw użyteczności publicznej, dóbr podstawowych czy też „*big pharma*”, czyli przedstawiciele obszarów tradycyjnie postrzeganych przez inwestorów jako defensywne. Co ciekawe, tego entuzjazmu na rynkach akcji nie podzielił rynek surowcowy, gdzie obserwowaliśmy niewielkie spadki, z wyjątkiem złota dla którego był to kolejny udany miesiąc i w ostatnich miesiącach pozostaje ono jedną z najlepszych klas aktywów. Finalnie, globalny *risk-on* chętnie wspierał rynek długu, gdzie obserwowaliśmy wzrosty cen obligacji rządowych oraz korporacji, w tym także tych najbardziej ryzykownych.

W styczniu na wynik funduszu „pracowała” znacząca większość walorów z portfela, a stopy zwrotu wynosiły od -13,73% do +45,34%, co pokazuje jak biegunowo różnie potrafią zachowywać się poszczególne składniki portfela funduszu. Generalnie, bardzo solidnie zachowywała się większość akcji spółek biotechnologicznych, które najwięcej „dołożyły” do styczniowego wyniku, aczkolwiek w gronie najlepiej zachowujących się walorów znajdowały się także akcje wybranych producentów osprzętu medycznego oraz technologii medycznych. Cieszy zwłaszcza zachowanie tych ostatnich, gdyż ostatnie miesiące nie były najlepsze i notowania części reprezentantów tego obszaru nie nadążały za szerokim rynkiem w okresach zwyżkowych, co łączymy z generalnie słabym sentymentem do akcji spółek wzrostowych w IV kw. Warto także wspomnieć o spółkach z segmentu *value-based care*, gdzie zobaczyliśmy wstępne wyniki i prognozy zarządu na 2023 r. Okazały się one lepsze od oczekiwań rynkowych, co inwestorzy nagrodzili w wybranych przypadkach skokowym przesunięciem wycen w górę. Jest to segment relatywnie niewielki w portfelu funduszu, lecz postrzegamy go jako bardzo solidny mix wzrostu oraz stabilnych przepływów pieniężnych w obszarze, który jest jedną z najciekawszych ekspozycji na długoterminową transformację amerykańskiego systemu ochrony zdrowia. Z najnowszych danych wynika, iż ok. 33% Amerykanów posiada zadłużenie związane z regulowaniem rachunków za usługi medyczne oraz leki, a ceny usług medycznych zapewne wzrosną wskutek wielomiesięcznej inflacji, co znajdzie odzwierciedlenie w wysokości płaconych składek na ubezpieczenie medyczne. Tym samym, dyżurne bolączki amerykańskiego systemu ochrony zdrowia będą jeszcze bardziej dotkliwe w kolejnych latach, a *value-based care* jest jednym z elementów pozwalających na ich zaadresowanie.

W styczniu rozpoczął się okres publikacji raportów kwartalnych i z portfela funduszu zdołało zaprezentować wyniki raptem kilka spółek, lecz u progu miesiąca część pokazała wyniki wstępne, tj. jeszcze przed oficjalną publikacją sprawozdań finansowych. Najliczniej zaprezentowali się producenci osprzętu medycznego, gdzie wyniki za IV kw. okazały się być nieco powyżej konsensusu, który w naszej ocenie jest konsekwentnie niedoszacowany od dłuższego czasu, z uwagi na zakłócenia spowodowane Covid-19. Z drugiej strony, prognozy na I kw., jak również całoroczne, są wyraźnie konserwatywne i wciąż podnoszone są dyżurne czynniki ryzyka, czyli braki kadrowe, zatory w łańcuchach dostaw, czy też inflacja wielu pozycji kosztowych. Ten ostatni czynnik dotyka wszystkie podmioty, aczkolwiek największy problem ze wzrostem kosztów mają spółki o relatywnie niskich marżach i niskich dynamikach wzrostu przychodów, którymi nie są w stanie „nadrobić” erozji marż. Dlatego też konsekwentnie w tym obszarze stawiamy na spółki o wysokich dynamikach wzrostu i znaczących przewagach konkurencyjnych i produktowych, które pozwalają na transfer wzrostu kosztów na klienta końcowego. W obszarze szeroko rozumianych technologii medycznych inwestorzy spółki skupiają się na poprawie zdolności do generowania przepływów gotówkowych, co jest pozytywnie odbierane przez inwestorów. Z części innowacyjnej portfela zdażył pokazać raport producent półprzewodników, gdzie dostrzeżliśmy wiele oczekiwanych przez nas pozytywów, a rynek z kolei nie potwierdził

obaw i wątpliwości, które ciążyły wycenie spółki w poprzednich miesiącach. Niemniej, większość raportów wynikowych z tej części portfela będzie spływać jeszcze przez kilka tygodni.

Podsumowując, luty będzie z pewnością intensywnym i obfitującym w zmienność wydarzenia z uwagi na posiedzenie Fed, comiesięczny zestaw danych z amerykańskiej gospodarki oraz raportów za IV kw. z większości spółek portfelowych. Na koniec stycznia fundusz posiadał ponad 98% zaangażowanie w rynek akcji.



STRUKTURA GEOGRAFICZNA PORTFELA AKCJI

Stany Zjednoczone	83,50%
Europa Zachodnia	6,38%
Polska	5,68%
Norwegia	2,32%
Szwajcaria	2,17%

STRUKTURA SEKTOROWA PORTFELA AKCJI

Transformacja energetyczna	65,35%
Transformacja cyfrowa	24,75%
Półprzewodniki	9,28%
Pozostałe	0,62%

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. 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. 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 statucie funduszu, warunkach emisji, oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w siedzibie Towarzystwa 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 FIZ.