

## IPOPEMA Medycyny i Innowacji FIZ

W grudniu stopa zwrotu na certyfikat funduszu wyniosła -7,65%, co oznacza spadek wyceny na certyfikat inwestycyjny od początku roku o 55,12%, natomiast wynik za ostatnie 24 i 36 miesięcy wynosi odpowiednio -53,27% oraz -36,85%. Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec grudnia wyniosła 76,44 zł.

| 30.12.2022 | 1M     | 3M      | 6M     | 1 rok   | 2 lata  | 3 lata  |
|------------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Zm.% WNCI  | -7,65% | -11,19% | -9,84% | -55,12% | -53,27% | -36,85% |

Końcówka roku dla rynków akcji była niewątpliwie słaba i praktycznie do końca grudnia obserwowaliśmy stopniowe osuwanie się wszystkich głównych indeksów. Słabością raziły zwłaszcza akcje amerykańskich spółek technologicznych, szczególnie tych o dużej kapitalizacji, co mocno negatywnie wpłynęło na stopy zwrotu z indeksów w USA w grudniu. Generalnie, cały rok indeksy zamknęły na głębokich minusach, nie widzianych od 2008 r. Przykładowo, NASDAQ100 zanurkował o ok. 33%, co zaowocowało spadkiem wskaźnika C/Z ze szczytowych ok. 28x do ok. 19,5x. W zasadzie wszystkie główne indeksy rynków akcji na wskaźnikach wyceny są notowane z dyskontami do długoterminowych średnich, a po oczyszczeniu o sektor paliwowy owe dyskonta są jeszcze bardziej pokaźne. W szerszym obrazie, grudzień był interesującym miesiącem na rynkach, gdyż spadków na rynkach akcji nie potwierdził rynek obligacji, gdzie obserwowaliśmy nieznaczne spadki rentowności oraz rynek walutowy, gdzie osłabił się dolar amerykański. Tym samym, słabość rynku akcji można przynajmniej częściowo wiązać z robieniem tarczy podatkowej przez inwestorów detalicznych, co jest dość naturalne po tak słabym roku jak miniony. Nie pomogły zapewne też lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki, gdyż inwestorzy negatywnie odbierają lepsze odczyty makro wnioskując, iż skłoni to Fed do utrzymywania wysokich stóp przez dłuższy okres.

| INDEKSY (30.12.2022)         | ↑ 1M   | 3M     | 6M     | 12M     | 24M     | 36M     |
|------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| WIG                          | 2,51%  | 25,00% | 7,26%  | -17,08% | 0,77%   | -0,64%  |
| MSCI Emerging Markets        | -1,64% | 9,20%  | -4,43% | -22,37% | -25,93% | -14,20% |
| DAX                          | -3,29% | 14,93% | 8,92%  | -12,35% | 1,49%   | 5,09%   |
| STOXX 600 Europe             | -3,44% | 9,55%  | 4,34%  | -12,90% | 6,48%   | 2,18%   |
| Dow Jones Industrial Average | -4,17% | 15,39% | 7,71%  | -8,78%  | 8,30%   | 16,15%  |
| S&P 500                      | -5,90% | 7,08%  | 1,43%  | -19,44% | 2,22%   | 18,84%  |
| Russell 2000                 | -6,64% | 5,80%  | 3,12%  | -21,56% | -10,82% | 5,56%   |
| Nikkei 225                   | -6,70% | 0,61%  | -1,13% | -9,37%  | -4,92%  | 10,31%  |
| NASDAQ100                    | -9,06% | -0,29% | -4,90% | -32,97% | -15,12% | 25,27%  |

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Miniony rok z pewnością należał do najsłabszych w ostatnich dekadach, a w okresie życia funduszu – najgorszy. W tym czasie struktura portfela funduszu ulegała ewolucyjnym zmianom, co podyktowane było znacznym przetasowaniem wycen, raportowanych oraz prognozowanych wyników w wielu spółkach z sektora. Największą zmianą bez wątpienia jest przesunięcie centrum zaangażowania funduszu w sektor biotechnologiczny. W porównaniu do grudnia 2021 r. jego udział w portfelu funduszu zwiększył się niemal 3-krotnie. Koncentrujemy się na

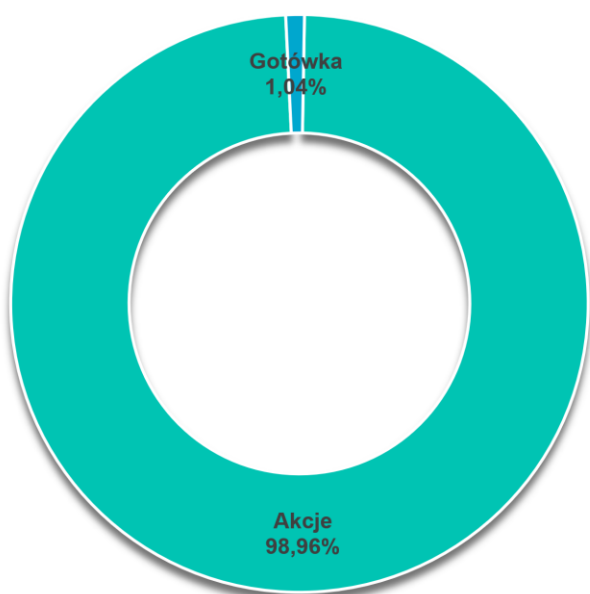
spółkach mających projekty lekowe w klinicznej fazie badań, gdyż spółki w fazie przedklinicznej będą mierzyły się z koniecznością finansowania dalszego rozwoju przy wysokim jego koszcie. Mimo często drastycznego spadku wycen spółek biotechnologicznych w 2022 r., wiele obszarów zanotowało widoczny postęp w rozwoju (np. terapie genowe, choroby autoimmunologiczne), a zwłaszcza w II połowie roku wiele spółek mogło pochwalić się pozytywnymi wynikami badań klinicznych. Wespół z oczekiwanymi przejęciami w sektorze przez duże spółki farmaceutyczne, powinno to budować u progu 2023 r. pozytywny sentyment do biotechnologii. Uważamy, że dość wąskie grono spółek spełniające kryteria mocnego bilansu oraz atrakcyjnego portfela projektów lekowych będzie handlowane ze znaczną premią w wycenie do średniej dla sektora, lecz na jej zbudowanie potrzeba oczywiście czasu. W obszarach terapeutycznych stawiamy na immunoonkologię, technologie RNA w chorobach rzadkich oraz terapie genowe i komórkowe. Ponadto, niezmiennie ciekawymi i silnie rozwojowymi obszarami są biologia syntetyczna oraz biopsja płynna. Biologia syntetyczna jest szerokim rynkiem platform oraz narzędzi, które w coraz większym stopniu przenikają cały sektor farmaceutyczny, w szczególności jego najbardziej zaawansowaną technologicznie część tj. terapie genowe i komórkowe. W biopsji płynnej zanotowaliśmy z kolei kolejny rok postępu i ekspansji rynkowej, a warto przypomnieć, że potencjalnie jest to rynek globalnie wart dziesiątki miliardów dolarów rocznie z uwagi na, niestety, niesłabnące statystyki zachorowalności na nowotwory. Wspólnym mianownikiem w wielu spółkach biotechnologicznych oraz technologii medycznych jest sztuczna inteligencja, która w kolejnych latach będzie wpływać na skrócenie czasu oraz obniżenie kosztów badań klinicznych, co finalnie przełoży się na większą dostępność innowacyjnych terapii w niezaadresowanych dotychczas potrzebach terapeutycznych.

W segmencie producentów osprzętu medycznego tradycyjnie będziemy obserwować problemy z dostępnością personelu i półprzewodników oraz podwyższoną zmiennością wolumenów różnych procedur medycznych. Wydaje się jednak, iż po resecie wycen w minionym roku nie są to obawy mogące przeszkadzać wycenom, gdyż wyniki po 3 kwartałach nie odzwierciedliły wielu obaw związanych z sektorem. Na 2023 r. oczekiwania zysków netto dla dużych medtechów obniżyły się o 13%, co na koniec roku dało wskaźnik C/Z '23 na poziomie 18,9x, co jest na poziomie 5-letniej średniej, więc musiałyby pojawić się nowe czynniki ryzyka, aby inwestorzy byli skłonni mniej płacić. Dodatkowo, wynikiem w 2023 r. nie powinien już przeszkadzać umacniający się dolar amerykański. Fundusz inwestuje w spółki z mocno zaznaczonym obszarem innowacji, gdyż to przekłada się na premię w wycenach w długim terminie. Dodatkowo, niezwykle istotne są przewagi produktowe, które w naturalny sposób generują wysokie bariery wejścia. Najlepszym przykładem jest producent robotów chirurgicznych, który w zasadzie od lat nie ma konkurencji na rynku globalnym i przez to generuje dwucyfrowe dynamiki poprawy przychodów, EBITDA oraz przepływów pieniężnych co roku. W podobny sposób postrzegamy spółki reprezentujące obszar technologii dla diabetyków, gdzie miniony rok był owocny i finalnie inwestorzy w II połowie roku docenili pozytywne trendy fundamentalne w wybranych spółkach.

W części innowacyjnej portfela spadek wycen był bardzo dotkliwy dla wyniku funduszu w 2022 r. Podniesienie stóp przez Fed w rekordowym tempie spowodowało wyceny wielu spółek, wedle wskaźnika EV/przychody, do świata jednocyfrowych wartości, co jeszcze kilkanaście miesięcy temu wydawało się nieprawdopodobne. Zwracamy uwagę, iż spadek wskaźników wyceny jest większy niż samych kursów z uwagi na notowane wciąż wysokie dynamiki poprawy wyników w spółkach. U progu 2023 r. pozytywnie postrzegamy spółki z obszaru cyberbezpieczeństwa, gdzie średnie EV/Sales '23 dla reprezentantów tej branży wynosi niespełna 5,80x (wobec ponad 20x w listopadzie 2021 r.). Większość spółek generuje pozytywne przepływy pieniężne, a we wciąż cyfryzującym się świecie, ale nie pozbawionym zagrożeń, cyberbezpieczeństwo jest czymś, na czym nikt nie chce oszczędzać.

Podsumowując, na koniec roku fundusz był w ponad 60% zaangażowany w sektory biotechnologiczny oraz transformacji cyfrowej. Alokacja geograficzna koncentrowała się w Stanach Zjednoczonych, gdzie ulokowane jest ponad 90% aktywów funduszu, a pozostała część zainwestowana jest w akcjach wyselekcjonowanych emitentów z Europy Zachodniej. Z wyłączeniem spółek biotechnologicznych, ponad 80% składników portfela generuje dodatnie przepływy pieniężne przy medianie marży FCF (*free cash flow*) na poziomie ok. 12%, podczas gdy średnioroczna, prognozowana dynamika wzrostu przychodów na całym portfelu wynosi ok. 23%. Średnia kapitalizacja spółki portfelowej funduszu wynosi niespełna 6,5 mld USD. Metryki te dość dobrze pokazują, iż portfel funduszu jest przeważony w spółkach o wzrostowym profilu i średniej kapitalizacji przy uwzględnieniu kryterium generowania przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy.

#### STRUKTURA AKTYWÓW



#### STRUKTURA GEOGRAFICZNA PORTFELA AKCJI

|                   |        |
|-------------------|--------|
| Stany Zjednoczone | 96,56% |
| Europa Zachodnia  | 1,97%  |
| Polska            | 1,48%  |

#### STRUKTURA SEKTOROWA PORTFELA AKCJI

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Transformacja cyfrowa | 44,24% |
| Biotechnologia        | 30,61% |
| Technologie medyczne  | 13,23% |
| Osprzęt medyczny      | 9,27%  |

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. Jedyne dokumenty zawierające 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](http://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 FIZ.**