

## Globalny Rynek Akcji

Ostatni miesiąc na rynkach akcji ułożył się w rytm wydarzeń dominujących przez większą część roku tj. najlepszymi sektorami okazały się sektory technologiczne, ochrony zdrowia oraz konsumpcji. Spółki technologiczne globalnie mają za sobą świetny rok i indeks MSCI World Information Technology wzrósł o imponujące 42,65%. Jest to oczywista konsekwencja globalnej rotacji do trybu pracy zdalnej i dystansowania społecznego. Z kolei spółki ochrony zdrowia wypadły nieco gorzej od rynku, gdyż indeks MSCI World wzrósł o 14,06%, a MSCI World Health Care „tylko” o 11,92%. Kontynuowały dobrą passę spółki surowcowe (+5,77%) oraz sektor finansowy (+5,08%).

| SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD) 31.12.2020 | YTD     | 1M    | 3M     | 6M     | 12M     | 36M     |
|--|---------|-------|--------|--------|---------|---------|
| MSCI World Information Technology      | 42,65%  | 5,68% | 12,71% | 25,81% | 42,65%  | 90,20%  |
| MSCI World Consumer Discretionary      | 35,44%  | 5,44% | 16,04% | 34,31% | 35,44%  | 49,25%  |
| MSCI World Communication Services      | 21,51%  | 3,63% | 15,30% | 24,56% | 21,51%  | 27,68%  |
| MSCI World Materials                   | 17,14%  | 5,77% | 15,55% | 28,26% | 17,14%  | 7,47%   |
| MSCI World                             | 14,06%  | 4,14% | 13,63% | 22,18% | 14,06%  | 22,80%  |
| MSCI World Health Care                 | 11,92%  | 3,00% | 6,59%  | 11,34% | 11,92%  | 33,26%  |
| MSCI World Industrials                 | 10,08%  | 2,35% | 15,08% | 28,07% | 10,08%  | 13,61%  |
| MSCI World Consumer Staples            | 5,41%   | 2,26% | 5,81%  | 13,18% | 5,41%   | 8,84%   |
| MSCI World Utilities                   | 2,10%   | 1,70% | 8,74%  | 13,05% | 2,10%   | 18,56%  |
| MSCI World Financials                  | -5,02%  | 5,08% | 23,50% | 24,99% | -5,02%  | -10,70% |
| MSCI World Real Estate                 | -7,49%  | 1,87% | 7,98%  | 9,52%  | -7,49%  | -0,98%  |
| MSCI World Energy                      | -34,40% | 3,57% | 25,50% | 4,34%  | -34,40% | -44,22% |

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rok na rynkach bez wątpienia należał do najtrudniejszych w ostatnich kilkunastu latach. Pandemia koronawirusa wywołała panikę o niespotykanej skali, po czym przyszło uspokojenie wraz z falą wzrostów i dużych przetasowań w motorach odbicia. Krajowy rynek akcji począwszy od II kw. zachowywał się wyraźnie gorzej od zagranicznych indeksów, zwłaszcza amerykańskich, a także koszyka akcji MSCI Emerging Markets. W gronie dużych spółek dało o sobie znać obciążenie akcjami banków, których akcje długo nie mogły znaleźć odbicia po serii głębokich cięć stóp procentowych. Bardzo ucierpiały też wszelkie tradycyjne, pracochłonne biznesy, gdzie zazwyczaj wrażliwość marż też była wysoka i tam ekonomiczne skutki pandemii odczuwalne były najbardziej. Niestety, odbicie wyników w wielu tego typu spółkach w naszej ocenie nie będzie przebiegało zbyt łatwo. Część biznesów trwale utraciła udziały w rynku, co przy dużych dźwigniach operacyjnych powoduje z kolei trwałe ubytki w marżach. Ponadto, pandemia bardzo zdecydowanie przekierowała wiele dziedzin życia w tryb zdalny i wirtualny, naszym zdaniem, w sposób nieodwracalny. Doszło do gwałtownej zmiany nawyków konsumenckich, a należy pamiętać, że digitalizację życia i usług wspiera zmiana pokoleniowa. Na rynek pracy stopniowo wchodzi osoby urodzone po 2000 r., które pełnymi garściami korzystają z wszelkich e-usług i tego będą oczekiwać od wielu usługodawców. Tym samym, spółki które swoje produkty i usługi oferują w ogromnym stopniu w sposób stacjonarny będą prawdopodobnie stopniowo traciły udziały w rynku, chyba że podniosą znacząco budżety na digitalizację, lecz to oczywiście kosztuje i wypłaszcza ścieżkę odbudowy wyników w świecie postpandemicznym. Na przestrzeni całego roku wyróżniały się spółki i sektory w znacznym stopniu wyizolowane od w/w negatywnych trendów, głównie o profilu wzrostowym i często mające duże przewagi konkurencyjne właśnie na polu cyfrowym. Oczywistym wyborem były spółki z obszaru gamingu, e-commerce czy też oprogramowania dla przedsiębiorstw. W tych sektorach wciąż tkwi duży potencjał, gdyż ponownie podkreślamy, że trendy pandemiczne nie są klasycznymi *one-offami* tylko przyspieszeniem procesu digitalizacji wielu dziedzin życia gospodarczego. Z jednej strony mamy silne oczekiwania konsumentów w tym zakresie, a z drugiej realne oszczędności po stronie przedsiębiorstw, więc trudno oczekiwać, że chociażby wdrożony w wielu organizacjach system pracy zdalnej straci na znaczeniu po wygaszeniu pandemii.

Po nieco szalonym poprzednim roku na rynku oczekujemy względnej stabilizacji i uwypuklenia selekcyjnego charakteru inwestycji w akcje. Miniony rok pod tym względem był bardzo dobry, lecz pozostał nieco w cieniu aspektu alokacyjnego, gdyż także alokacja pozwalała na generowanie wysokich stóp zwrotu. W bieżącym 2021 roku, mamy przede wszystkim niską bazę wynikową w wielu spółkach i skala odbicia wyników pozwoli ocenić, które spółki w długim terminie mają szansę zdyktować wzrost wyników, a które utkną w marazmie. W związku z tym bieżący

rok powinien być rokiem selektywnego inwestowania, w związku z czym spodziewamy się kontynuacji i nasilenia trendu inwestycji tematycznych, takich chociażby jak produkty koncentrujące się na wybranych segmentach najbardziej atrakcyjnych sektorów. Patrząc z tej perspektywy, w nowym roku, widzimy atrakcyjność spółek z sektora ochrony zdrowia, spodziewamy się kontynuacji wysokich dynamik wyników w spółkach z obszaru technologii medycznych. W szerszym kontekście, uważamy że branża medyczna weszła, w dużym stopniu dzięki pandemii, w fazę transformacji cyfrowej i większej orientacji na pacjenta. Ponadto, istotnie wzrosła świadomość wśród konsumentów, jak bardzo istotny jest niezakłócony i elastyczny dostęp do usług ochrony zdrowia. Słaba wydolność, bądź też niewydolność wielu systemów opieki zdrowotnej w ostatnich miesiącach uwidoczniła znaczne zapotrzebowanie na gęstsze utkanie sieci usług zdrowotnych. Przykładowo telemedycyna i wirtualna opieka zdrowotna w znacznym stopniu rozwiązują problem dostępności podstawowej opieki zdrowotnej na terenach słabiej zurbanizowanych lub też wiejskich, co jest wciąż dużym problemem społecznym w wielu krajach. Generuje też duże oszczędności po stronie operatorów placówek medycznych i np. jedna z sieci przychodni w USA w zeszłym roku całkowicie odeszła od modelu stacjonarnego na rzecz medycyny zdalnej. Obszar technologii medycznych jest bardzo szeroki i obejmuje także zastosowania sztucznej inteligencji w badaniach klinicznych, diagnostyce, a także opracowywaniu nowych leków. Ponadto, wyspecjalizowane spółki IT już teraz oferują kompleksowe systemy zarządzania placówkami medycznymi, badaniami klinicznymi czy też dedykowanymi systemami CRM lub QMS dla branży zdrowotnej.

W minionym roku, trzeba przyznać, iż zachowanie wielu walorów technologicznych przekroczyło oczekiwania wielu inwestorów, w tym także nasze. Do III kw. prym wiodło wiele spółek z obszaru gamingu, oprogramowania, cyberbezpieczeństwa, streamingu czy też chmur obliczeniowych, natomiast od III kw. bardzo mocne zachowywała się większość walorów z segmentu półprzewodników. Ma to związek z pozycjonowaniem się rynku pod odbicie w globalnej gospodarce, a m.in. producenci chipsetów dają jedną z najlepszych ekspozycji na wzrost w gospodarce światowej. W tym segmencie oczekiwania wzrostu przychodów w 2021 r. oscylują średnio przy ok. 15% r/r dla większości spółek, więc przy generalnie niskiej bazie za 2020 r. nie wydają się one wygórowane. Pewnym znakiem zapytania są natomiast wyceny spółek z obszaru oprogramowania dla przedsiębiorstw, gdyż w ich wycenach jest pewna „premia covidowa”, lecz w naszej ocenie ewentualne wahnięcia dynamik wyników w tego typu spółkach nie będą zaburzać długoterminowego obrazu i perspektyw. Spółki z obszaru streamingu, cyberbezpieczeństwa czy też chmur obliczeniowych mają bardzo dużą przestrzeń do poprawy wyników w kolejnych latach, gdyż megatrend dalszej digitalizacji kolejnych dziedzin życia i branż wydaje się niezagrożony. Postępuje zmiana pokoleniowa na świecie i odsetek ludności w pełni korzystającej z osiągnięć technologicznych jest coraz większy. Najlepszym tego probierzem jest oczywiście globalny wzrost znaczenia i wyników spółek e-commerce, ale zmiany postępują w bardzo wielu innych obszarach, a pandemia pozwoliła tym procesom na wrzucenie wyższego biegu.

| SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD)       | 2020    | 3M     | 12M     | 36M     | Przychody w III kw. r/r | EV/Sales 2021 |
|-----------------------------------|---------|--------|---------|---------|-------------------------|---------------|
| MSCI World Health Care            | 11,92%  | 6,59%  | 11,92%  | 33,26%  | 6,40%                   | 2,40          |
| MSCI World Communication Services | 21,51%  | 15,30% | 21,51%  | 27,68%  | 4,45%                   | 3,52          |
| MSCI World Utilities              | 2,10%   | 8,74%  | 2,10%   | 18,56%  | 1,77%                   | 2,71          |
| MSCI World Consumer Staples       | 5,41%   | 5,81%  | 5,41%   | 8,84%   | 1,44%                   | 1,82          |
| MSCI World Information Technology | 42,65%  | 12,71% | 42,65%  | 90,20%  | -1,32%                  | 5,57          |
| MSCI World Financials             | -5,02%  | 23,50% | -5,02%  | -10,70% | -5,33%                  | 2,01          |
| MSCI World Consumer Discretionary | 35,44%  | 16,04% | 35,44%  | 49,25%  | -6,99%                  | 1,97          |
| MSCI World                        | 14,06%  | 13,63% | 14,06%  | 22,80%  | -8,12%                  | 2,47          |
| MSCI World Materials              | 17,14%  | 15,55% | 17,14%  | 7,47%   | -11,33%                 | 2,03          |
| MSCI World Industrials            | 10,08%  | 15,08% | 10,08%  | 13,61%  | -12,33%                 | 2,03          |
| MSCI World Real Estate            | -7,49%  | 7,98%  | -7,49%  | -0,98%  | -12,84%                 | 7,23          |
| MSCI World Energy                 | -34,40% | 25,50% | -34,40% | -44,22% | -35,71%                 | 1,29          |

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Raporty wynikowe za III kw. pokazały odbicie od dołków w II kw. Niemalże „suchą stopą” przez tsunami wynikowe przeszedł sektor ochrony zdrowia, który jako jedyny w obu kwartałach pokazał dodatnie roczne dynamiki przychodów. Najbardziej oczywiście ucierpiały sektory najsilniej eksponowane na wahania cyklu koniunkturalnego tj. przemysłowy, nieruchomości oraz wydobywczy i paliwowy. Warto podkreślić, że odbicie na rynkach przez pryzmat

ostatnich 3 miesięcy ma już szeroki zakres, gdyż wszystkie główne sektory zanotowały w tym okresie dodatnie stopy zwrotu.

Podsumowując, kolejne miesiące w naszej ocenie będą nadal obfitować w różne zwroty akcji, aktualnie widoczne jest preferowanie spółek cyklicznych w związku z oczekiwaną poprawą koniunktury makroekonomicznej, a oczekiwanym „paliwem do wzrostów” winna być finalizacja rozmów w Kongresie dotyczących pakietu stymulacyjnego, w szczególności rosną oczekiwania co do skali stymulusa w związku z wygraną demokratów w wyborach uzupełniających do Senatu, dopiero w dalszej kolejności rynek będzie „trawił” wpływające dane makro oraz wyniki ze spółek po zakończeniu pierwszych kwartałów odbicia gospodarczego, co pozwoli ocenić, potwierdzić lub zrewidować scenariusz bazy.

#### 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 prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie internetowej, 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.**