

## Ipopema Medycyny i Innowacji FIZ

W styczniu fundusz wypracował stopę zwrotu równą -16,33%, co oznacza spadek wyceny na certyfikat inwestycyjny w ciągu ostatnich 6 miesięcy o 16,17%, natomiast wynik za ostatnie 12 i 24 miesiące wynosi odpowiednio +36,53% oraz +33,84%. Wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu na koniec stycznia wyniosła 142,51 zł.

| 31.01.2022 | 1M      | 3M      | 6M      | 1 rok   | 2 lata  | 3 lata  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Zm.% WANCI | -16,33% | -22,55% | -16,17% | -15,71% | +36,53% | +33,84% |

W nowy rok rynki akcji weszły w spektakularny sposób, lecz emocje niestety skumulowały się po negatywnej stronie i w zasadzie przez cały miesiąc obserwowaliśmy gwałtowne spadki indeksów za oceanem, zwłaszcza w obszarze spółek technologicznych oraz innowacyjnych. Początkowo dynamiczna kompresja mnożników wyceny dotknęła najwyżej wycenione spółki, a następnie spadki przerodziły się w ogólnorynkową wyprzedzą, momentami z cechami paniki. Dość powiedzieć, że indeks NASDAQ100 w pewnym momencie zaliczał najgorszy styczeń w całej swojej historii. Gwałtowne odbicie nastąpiło dopiero po posiedzeniu FOMC w ciągu ostatnich 2 sesji stycznia. Zarówno wspomniany NASDAQ100, jak i indeks Russell 2000 zanotowały najgorsze otwarcia odpowiednio od 2009 r. i 2008 r., więc niewątpliwie mieliśmy do czynienia z sytuacją wyjątkową. Jakie są przyczyny i co spowodowało aż tak gwałtowne pogorszenie sentymentu do rynków akcji i czy jest ono trwałe? - na te pytania postaramy się odpowiedzieć w niniejszym komentarzu.

| SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD, 31.01.2022) | YTD    | 1M     | 3M     | 6M     | 12M    | 36M     |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| MSCI World Energy                       | 15,30% | 15,30% | 10,70% | 27,97% | 51,64% | -0,25%  |
| MSCI World Financials                   | 0,51%  | 0,51%  | -2,20% | 5,72%  | 27,90% | 35,02%  |
| MSCI World Consumer Staples             | -3,10% | -3,10% | 2,32%  | 2,03%  | 12,19% | 29,64%  |
| MSCI World Utilities                    | -3,27% | -3,27% | 1,82%  | 2,36%  | 4,84%  | 20,19%  |
| MSCI World Materials                    | -4,53% | -4,53% | 0,06%  | -4,53% | 9,27%  | 40,23%  |
| MSCI World                              | -5,34% | -5,34% | -3,64% | -0,33% | 14,93% | 50,80%  |
| MSCI World Communication Services       | -6,16% | -6,16% | -9,02% | -9,93% | 7,77%  | 49,81%  |
| MSCI World Industrials                  | -6,79% | -6,79% | -5,82% | -4,81% | 10,39% | 35,70%  |
| MSCI World Real Estate                  | -7,08% | -7,08% | -3,04% | -2,16% | 17,73% | 17,30%  |
| MSCI World Health Care                  | -7,46% | -7,46% | -4,34% | -3,14% | 8,40%  | 41,61%  |
| MSCI World Consumer Discretionary       | -8,46% | -8,46% | -8,31% | -2,63% | 7,84%  | 65,96%  |
| MSCI World Information Technology       | -8,50% | -8,50% | -3,75% | 1,23%  | 18,80% | 128,49% |

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W tym otoczeniu indeksy spółek medycznych oraz medyczno-technologicznych należały do najslabiej zachowujących się walorów na rynku. Dodatkowo jeśli spojrzymy na indeks Russell 2000 Growth Health Care to zanotował on spadek o niemal 17%, co dobitnie pokazuje jaka była skala wyprzedzą w segmencie małych i średnich spółek wzrostowych z branży medycznej. Ostatni z taką skalą przeceny mieliśmy do czynienia także w styczniu, lecz 2016 r., co również miało związek z rozpoczęciem podwyżek stóp przez Fed. Spółki wzrostowe, szczególnie te z segmentu MiŚ, wykazują zwiększoną wrażliwość na zmiany polityki monetarnej, lecz stopień tej wrażliwości pozostaje w zasadzie niemożliwy do oceny ex ante. Spadków w/w indeksów o wysokie dwucyfrowe wartości, a w przypadku wybranych spółek możemy mówić o spadkach dwukrotnie większych, raczej mało kto się spodziewał.

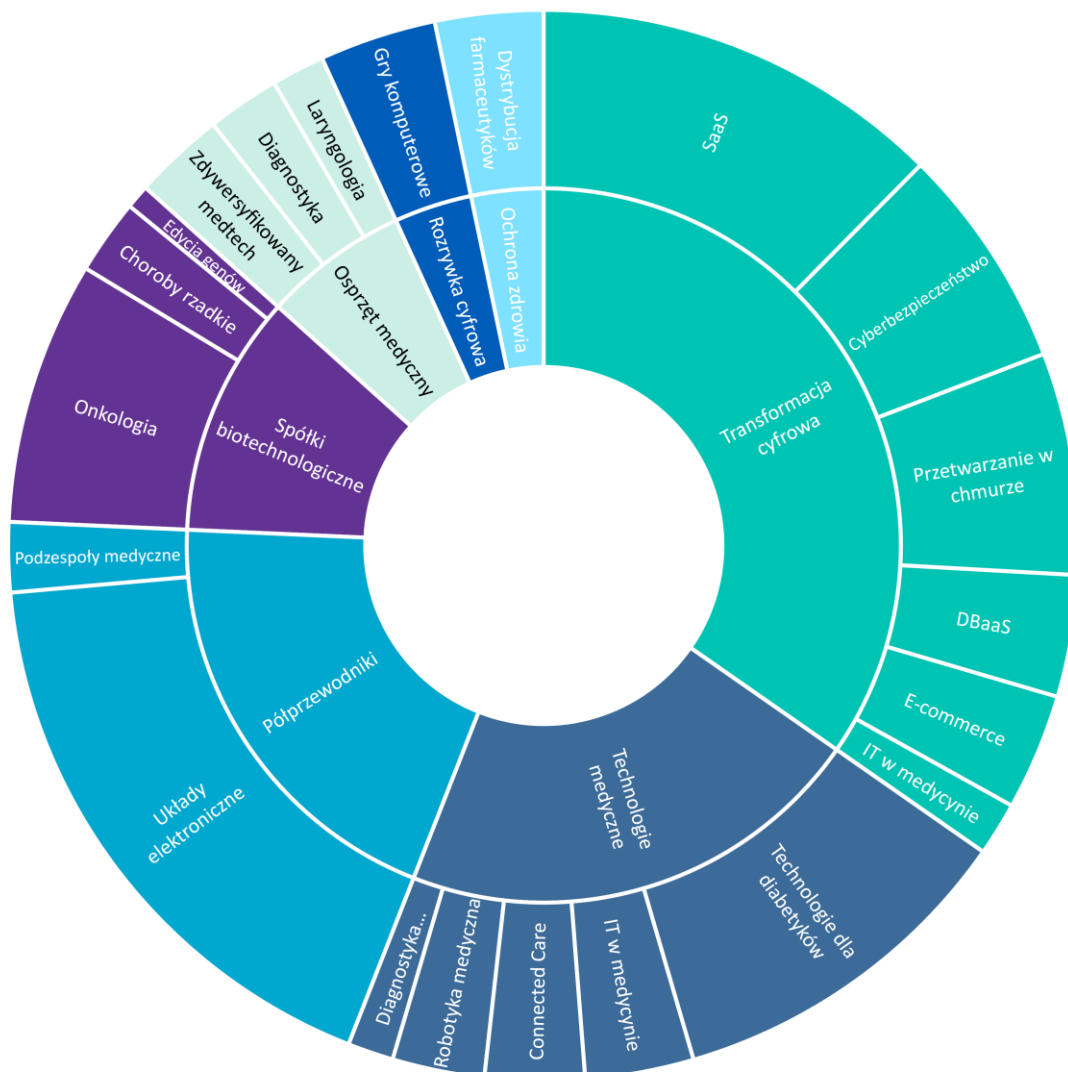
Niewątpliwie stosując naszą optykę tj. wycenę poprzez fundamenty danej branży i spółek, rynek po styczniowej przecenie bardzo mocno oddalił się od czynników fundamentalnych. Tym samym, już trwający sezon raportów w naszej ocenie może dostarczyć bardzo dużo emocji, gdyż przy obecnych wskaźnikach wyceny wiele spółek z naszego spektrum inwestycyjnego musiałoby odchylić się silnie *in minus* od konsensusu i prognoz, aby te wskaźniki uzasadnić na obecnych poziomach. Taka teza nie znajduje uzasadnienia w danych szybszej częstotliwości oraz informacjach ze spółek, które obserwujemy. Dlatego też kluczowym aspektem zarządzania funduszem w takich momentach jest utrzymywanie spółek o najsilniejszym modelu biznesowym i *momentum* wynikowym, gdyż jak wielokrotnie podkreślamy, w średnim i długim terminie wyceny spółek determinują czynniki fundamentalne, a nie wahania sentymentu, nawet jeśli są bardzo gwałtowne.

W styczniu ucierpiały wszystkie segmenty portfela funduszu, przy czym w największym stopniu walory z obszaru transformacji cyfrowej ochrony zdrowia oraz technologii medycznych. Przeceny rzędu 30-40% w kilka tygodni trudno jest racjonalnie wytłumaczyć i pozornie można odnieść wrażenie, iż rynek akcji spodziewa się gwałtownego pogorszenia wyników w takich spółkach, lecz podkreślamy ponownie, iż w tym momencie nie ma do tego przesłanek. Inwestorzy globalni w ostatnich tygodniach kierują się dość prostym schematem, który doprowadzał do dużych obsunięć z tych segmentach IV kw. 2018 r. oraz I kw. 2016 r., jeśli sięgniemy do niedalekiej przeszłości. Późniejsze okresy pokazywały, że obawy inwestorów nie były uzasadnione i wyniki spółek wzrostowych nadal rosły w ponadprzeciętnym tempie, a ich walory wynagradzały inwestorów wysokimi stopami zwrotu. Nie jest to zaskoczeniem, jeśli zwrócimy uwagę na fakt, że te spółki operują w segmentach, które mają bardzo silne umocowanie fundamentalne z niską wrażliwością względem zmian cyklu koniunkturalnego. Mówiąc inaczej, fakt podnoszenia stóp procentowych przez Fed w celu zapobiegnięcia wzrostowi oczekiwań inflacyjnych nie ma wpływu na ilość diabetyków na świecie i silnie rosnącą adopcję nowoczesnych urządzeń dla tej grupy chorych. Portfel funduszu jest w znaczącym stopniu zbudowany z walorów tego typu spółek, dlatego też w okresach dużej wyprzedaży na rynku akcji kluczowe jest utrzymanie wysokiej jakości całego, dywersyfikacji i nie tracenie z oczu długoterminowych czynników.

W segmencie *stricte* technologicznych spółek koniec stycznia przyniósł pierwsze raporty wynikowe, z których wyłania się kontynuacja pozytywnych trendów z poprzednich kwartałów. W spółkach SaaS nie widzimy oznak spowolnienia, raportowane przez spółki szczegółowe metryki wskazują w wielu przypadkach wręcz na przyspieszenie w biznesach. Oczywiście, po drugiej stronie mamy kwestię rentowności i w spółkach, gdzie inwestorzy nadal nie widzą dodatknych zysków netto, a spółki nadal dużo reinwestują we wzrost biznesu, reakcje są bardziej nerwowe. Natomiast w przypadku spółek pokazujących lepsze wyniki reakcje są z kolei mocno optymistyczne, co potwierdza że ten rok będzie stał pod znakiem starannej selekcji. Widzimy to chociażby na przykładzie największych spółek, które już po zakończeniu miesiąca zaraportowały wyniki. W Meta Platforms inwestorzy dostrzegli problem z dalszym wzrostem w efekcie zanotowaliśmy potężną przecenę akcji, natomiast w Amazonie *momentum* utrzymuje się na wysokim poziomie, zwłaszcza w segmencie chmury obliczeniowej co inwestorzy nagrodzili kilkunastoprocentowym wzrostem dzień po wynikach.

Podsumowując, nowy rok przyniósł terapię szokową dla inwestorów na rynkach akcji i tym samym dla wyceny funduszu. Niemniej chcielibyśmy jeszcze raz podkreślić, że w naszej ocenie doszło do znacznego przereagowania i wyprzedaż wielu walorów jest nieuzasadniona, lecz do udowodnienia tego potrzeba przede wszystkim spadku zmienności, która od kilku tygodni jest bardzo wysoka oraz czasu. Fundusz na koniec stycznia posiadał zaangażowanie w rynek akcji na poziomie ok. 99% aktywów netto.

## Struktura sektorowa i branżowa portfela akcyjnego % (31/01/2022)



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 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.**