M&A następnym czynnikiem wzrostów w Stanach?

Komentarz z 12.12.2017
Arkadiusz Bebel
Zarządzający Funduszem QUERCUS Global Growth

W ostatnich komentarzach poruszyliśmy kwestię potencjalnych M&A w Polsce wśród małych i średnich spółek. O ile M&A w Polsce uzasadnione są niskimi wycenami, tak też w Stanach transakcja M&A może być jednym ze sposobów wykorzystania nadmiernego salda gotówki.

Przypomnijmy, od wyboru D. Trumpa na Prezydenta Stanów Zjednoczonych rynki akcji zachowują się bardzo dobrze, a **S&P500 za ostatnie 12 miesięcy zanotował prawie 19% wzrost.** Jednym z czynników napędzających hossę była potencjalna reforma podatkowa. Wielu inwestorów dokonało tzw. *repatriation play* , czyli kupowało spółki posiadające dużo gotówki poza granicami USA, w oczekiwaniu na obniżenie podatku od środków transferowanych z zagranicy do USA, a następnie wykorzystanie tych środków na skup akcji własnych/ekstra dywidendę. Jednym z przykładów może być spółka Cisco Systems, której notowania w ostatnim czasie dynamicznie rosły, co związane było m.in. z rosnącym prawdopodobieństwem wprowadzenia reformy podatkowej.

20171212_CSCO.US_1_year

Na wprowadzeniu reformy podatkowej skorzystają głównie spółki technologiczne działające globalnie, które mają ugruntowaną pozycję i zdążyły zakumulować spore ilości gotówki. To jednak zostało już w dużej części zdyskontowane przez inwestorów i ciężko znaleźć uzasadnienie z tego powodu do dalszych wzrostów. Kto zatem może skorzystać?

W inwestowaniu (jak w szachach) należy myśleć kilka ruchów do przodu. Zastanówmy się, jakie mogą być inne sposoby wykorzystania gotówki poza skupem akcji i dywidendą. **Jednym z nich są M&A.** Spółki, które są celem M&A, to zwykle spółki młode, małe i mające cenne unikalne aktywa (wiedzę, technologię, patenty itp.), które po przejęciu przez duże spółki mogą zostać w

efektywny sposób wykorzystane, prowadząc do licznych synergii. Zwróćmy uwagę, że takie spółki nie skorzystały dotychczas na tzw. *repatriation play* (zupełnie inna charakterystyka tego typu podmiotów). **To częściowo uzasadnia, dlaczego indeks szerokiego rynku Russel 2000 (RJ.C) zachowywał się znacząco słabiej niż Nasdaq 100 (NDX), skupiający największe spółki.**

20171212_RJ.C_1_year

Szukając jednak sektora, który najbardziej może skorzystać na reformie podatkowej i potencjalnych M&A, **wybrałbym sektor biotechnologiczny.** Kursy spółek z tego segmentu nie urosły aż tak bardzo, jak największe spółki technologiczne, gdyż potencjalne korzyści z reformy podatkowej zostały zbilansowane obawami o zmiany w finansowaniu służby zdrowia, które na szczęście się nie realizują.

20171212_IBB.US_1_year

Zwróciłbym uwagę na szereg czynników sprawiających, że sektor biotechnologiczny charakteryzuje się dużą liczbą transakcji M&A.

1. Rozwój leków trwa wiele lat i w wielu przypadkach nie da się go istotnie przyspieszyć. Oznacza to, że jeżeli lek przechodzi kolejne fazy i rośnie prawdopodobieństwo jego wejścia na rynek, to dużym spółkom może zależeć na kupieniu leku od razu niż rozpoczynaniu swoich badań od zera, mając na przykład 3 lata opóźnienia. O ile w sektorze technologicznym można dyskutować czy zatrudnienie kilka razy więcej inżynierów przyspieszy proces innowacyjny, tak w przypadku biotechnologii badania muszą trwać i nie można ich istotnie skrócić.
2. Nowe innowacyjne leki objęte są ochroną patentową, a jest to sektor, w którym nawet po wygaśnięciu patentu pierwszy gracz na rynku bardzo często utrzymuje dominującą pozycję.
3. Wiele spółek biotechnologicznych na wczesnych fazach rozwoju musi wielokrotnie podwyższać kapitał, dzięki czemu akcjonariat jest często rozdrobniony i spółki mogą stać się łatwym celem przejęcia.
4. W przypadku małych spółek biotechnologicznych, które nie są pokrywane przez analityków, może istnieć asymetria informacji, w której inwestorzy nie są w stanie ocenić potencjału leku, natomiast inwestor strategiczny ma specjalistyczną wiedzę i może ocenić potencjał produktu.
5. Duże spółki biotechnologiczne, takie jak Gilead Sciences, Pfizer, Merck, Amgen czy inne, posiadają kilkadziesiąt miliardów dolarów, które mogą być przeznaczone na akwizycje. Są to spółki, które historycznie dokonały już wielu akwizycji (nie zawsze notabene trafionych).

Podsumowując, wprowadzenie reformy podatkowej w Stanach jest niewątpliwie korzystne z punktu widzenia inwestorów i spółek (przynajmniej w krótkim terminie). Paradoksalnie największymi wygranymi mogą być spółki, które dotychczas w mniejszym stopniu uczestniczyły w hossie i które nie były rozgrywane w ramach tzw. *repatriation play.* Wśród sektorów, które mogą najbardziej skorzystać na zwiększeniu aktywności M&A, wybrałbym sektor biotechnologiczny i tam szukał okazji inwestycyjnych.

Autor jest Zarządzającym Funduszami w Quercus TFI S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 10 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego