

**Łukasz Siwek****zarządzający  
funduszami**

Absolwent Akademii Górniczo-Hutniczej im. Stanisława Staszica w Krakowie na kierunku fizyka techniczna. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego oraz licencję maklera papierów wartościowych. Karierę na rynku finansowym rozpoczął w 2011 roku na stanowisku Analityka Finansowego oraz Maklera w Navigator Capital S.A. oraz Navigator Capital Domu Maklerskim. Następnie, w latach 2012 - 2013 w Millennium Domu Maklerskim. W 2014 roku w NWA Brokerage House. Od 2015 roku do lutego 2022 roku pracował w MetLife TFI. Początkowo w roli Analityka Akcji, zaś od kwietnia 2016 jako Zarządzający Portfelami Akcji. Od marca zatrudniony w Skarbiec TFI na stanowisku Zarządzającego Funduszami Akcji.

## Informacja reklamowa

### Komentarz do wyniku w marcu 2024 roku

W marcu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek zyskał 1,87% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 2,41% i wyniku benchmarku 1,40%).

Marzec był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy polskich akcji. Grupujący największe spółki WIG20 zyskał w tym okresie 0,7%. Jeszcze lepiej wypadły spółki o średniej i małej kapitalizacji, zyskując odpowiednio 1,4% oraz 1,6%.

W ciągu miesiąca na warszawski parkiet powróciła jednak spora zmienność, mająca kilka powodów. Najważniejsze wydarzenie przypadło na dzień wygasania kontraktów terminowych (15 marca) kiedy to Hindenburg Research opublikował raport podważający wycofanie się spółki LPP z działalności na terytorium Rosji. Tego dnia wartość spółki spadła o 35,8%. W kolejnych dniach spółka odniosła się do oskarżeń wysuniętych w raporcie, przekonując, że jej sprzedaż do Rosji została znacząco ograniczona, a to co pozostało było konieczne do tego aby odzyskać pieniądze za towary które przed atakiem Rosji na Ukrainę, zostały dostarczone do tamtejszych sklepów. Według spółki rok 2024 ma być ostatnim, kiedy spółka będzie osiągała przychody z tego rynku. Wydaje się, że inwestorzy uwierzyli w tłumaczenia Zarządu, gdyż ostatecznie w marcu akcje spółki straciły „tylko” 14,7%, czyli odrobiły część strat jakie poniosły na sesji w dniu publikacji raportu. Warto wspomnieć, że to nowe doświadczenie dla lokalnych inwestorów, jest czymś naturalnym na rynkach rozwiniętych. Na świecie jest wiele podmiotów, których zyski zależą od trafnego obstawienia kursów spółek, które będą tracić na wartości. Dla rynku polskiego KNF prowadzi Rejestr Krótkiej Sprzedaży gdzie można sprawdzić listę spółek, na których inwestorzy grają na spadek ich wartości.

Ważna dla rynku była także publikacja wyników Dino za czwarty kwartał 2023 roku. Przez wiele kwartałów spółka ta była ulubieńcem inwestorów ze względu na osiągnięte wyniki finansowe i wzrostowy profil działalności. Wyniki te okazały się gorsze od oczekiwań, a trwająca wojna cenowa między sieciami handlowymi połączona ze wzrostem wynagrodzeń zaczęła budzić obawy o marże w bieżącym roku.

Z podmiotów o średniej kapitalizacji, dobre wyniki zaprezentował Benefit Systems należący do ulubieńców polskich TFI. Moda na zdrowie obserwowana jest nie tylko w Polsce ale także na rynkach zagranicznych. Sprzyjając to popytowi na karty MultiSport oraz umożliwia osiągnięcie atrakcyjnych marż. Natomiast producent gier mobilnych Huuuge Games osiągnął wyniki zbliżone do przewidywań i zapowiedział skup akcji własnych za kwotę 70 mln USD (10,64% kapitału). Rok temu spółka w podobny sposób dzieliła się swoimi zyskami z akcjonariuszami.

Sporo także działo się w spółkach z akcjonariatem Skarbu Państwa. Rady Nadzorcze rozpoczęły przeprowadzanie konkursów mających na celu wyłonienie menadżerów, którzy mają znaleźć się w zarządach tych spółek. Odbęło się to już częściowo m.in. w Banku PKO BP, KGHM Polska Miedź i PZU. W innych spółkach np. PKN Orlen, Grupie Azoty czy KGHM Polska Miedź zaczęto przyglądać się posiadanym aktywom co doprowadziło do wysokich odpisów, które zostaną zaksięgowane w wyniki 2023 roku. Wspomniane odpisy mają charakter niepieniężny, ale mogą wpłynąć na zyski z których mogą zostać wypłacone dywidendy.

Pomimo wspomnianych odpisów szykuje się rok rekordowych dywidend. Wg szacunków jednego z biur maklerskich OFE, PPK i TFI mogą otrzymać w 2024 r. ponad 10 mld zł z tego ok 3,8 mld zł zasili ich portfele już w maju. Można zaryzykować tezę, że część pieniędzy szybko powróci na rynek akcji, stanowiąc dla niego duże wsparcie.

Marzec przyniósł lekkie uspokojenie na GPW. Ton wydarzeniom nadal nadają inwestorzy zagraniczni, którzy w obrotach za cały 2023 r. mieli 65% udział. Dywidendy w kwocie ponad 10 mld zł które mają zostać wypłacone inwestorom instytucjonalnym powinny wspierać rynek w kolejnych miesiącach. Najważniejsze w naszej opinii jest to, że przesłanki do dalszych wzrostów nie zmieniły się. Wzrost gospodarki, poprawa ładu korporacyjnego w notowanych spółkach, dywidendy, odblokowanie KPO i atrakcyjne wyceny będą odkrywane przez kolejne grupy inwestorów.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za marzec 2024.

Indeks	mar. 24	ytd	Indeks	mar. 24	ytd	Indeks	mar. 24	ytd
WIG	1,0%	5,5%	WIG-BANKI	5,4%	22,3%	WIG-LEKI	1,3%	-1,1%
WIG20	0,7%	4,0%	WIG-BUDOW	-0,3%	11,4%	WIG-MEDIA	4,6%	5,2%
MWIG40	1,4%	9,4%	WIG-CHEMIA	0,3%	-5,9%	WIG-MOTO	-1,9%	-4,4%
SWIG80	1,6%	5,9%	WIG-ENERG	-9,5%	-13,8%	WIG-NRCHOM	10,7%	19,3%
WIG30	0,1%	3,9%	WIG-GORNIC	3,6%	-7,3%	WIG-ODZIEZ	-13,0%	-2,4%
WIG140	0,9%	5,4%	WIG-INFO	2,2%	4,8%	WIG-PALIWA	4,8%	-0,6%
			WIGtechTR Index	0,2%	1,5%	WIG-SPOZYW	-3,9%	-0,8%

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych polskich indeksów oraz stopy zwrotu z 3 najlepszych i 3 najgorszych inwestycji w ramach wymienionych indeksów. Dane za marzec 2024.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Grupa Kety SA	7,8%	Develia SA	24,7%	Datawalk SA	46,5%
PKO BP SA	6,8%	Rainbow Tours SA	21,0%	Sygnity SA	43,2%
CD Projekt SA	6,6%	Benefit Systems SA	20,9%	Torpol SA	32,5%
Pepco Group NV	-10,1%	Greenex Metals Ltd	-10,7%	OT Logistics SA	-16,3%
LPP SA	-14,7%	Tauron Polska Energia	-15,4%	Kogeneracja SA	-20,1%
Dino Polska SA	-16,6%	Eurocash SA	-15,6%	Captor Therapeutics	-30,2%

Na koniec marca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2024 r. na poziomie 8,7 przy średniej dziesięcioletniej 11,3. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,1 przy średniej 10-letniej 13,5.

### Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 98%. Ponadto fundusz posiada kontrakty terminowe na mwig40, które stanowią ok 6%. Płynność utrzymuje się na wysokim poziomie – 90% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni. Obecnie portfel składa się z 35 pozycji.

Fundusz posiada w znaczącej większości akcje notowane na GPW (ok. 94% części akcyjnej). Na koniec miesiąca akcje z indeksu mWIG40 stanowiły blisko 54% portfela, ok. 23% to walory wchodzące w skład WIG20, zaś pozostała część to akcje pozostałych spółek.

### Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek jest portfelem skoncentrowanym, obejmującym ok. 40 spółek, przede wszystkim wchodzących w skład indeksów mWIG40 i SWIG80. Zarządzający funduszem dokonuje selektywnego wyboru ograniczonej liczby spółek, poprzedzonego dogłębną analizą fundamentalną spółki, rynku na którym działa, otoczenia konkurencyjnego, składu zarządu oraz struktury akcjonariatu, jak również analizując potencjalne zdarzenia korporacyjne mogące dotyczyć analizowanej firmy.

Portfel funduszu to połączenie spółek wzrostowych o dużym potencjale wzrostu biznesu oraz spółek oferujących stabilność oraz powtarzalność wyników najlepiej z tendencją wzrostową. Do pierwszej grupy należą m.in. spółki technologiczne, producenci gier video, spółki medyczne i biotechnologiczne. Do drugiej grupy zaliczają się: spółki przemysłowe, handlowe i firmy z sektora finansowego.

Fundusz koncentruje się na przedsiębiorstwach prywatnych, dobrze zarządzanych, posiadających stabilny i doświadczony zarząd. Udział firm w których Skarb Państwa posiada większościowe udziały stanowi mniejszą część portfela.

Realizowana strategia inwestycyjna charakteryzuje się istotnymi odchyleniami od benchmarku. Wyróżnikiem funduszu jest także wysoka waga przypisywana płynności walorów nabywanych do portfela. Jest to niezwykle ważne w momentach, gdy następuje osłabienie sentymentu lub pojawiają się nagłe korekty bądź okazje rynkowe i pozwala na aktywne zarządzanie portfelem.

### Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA, w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusz nie gwarantuje realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Wartość Aktywów Netto Subfunduszu może się charakteryzować dużą zmiennością wynikającą ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl.

### Opisy ryzyk

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu, które nie są odpowiednio uwzględnione przez wskaźnik:

**Ryzyko kredytowe** Ryzyko związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów papierów wartościowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych lub obniżenie ratingu dla tych papierów lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości jednostek Uczestnictwa.

**Ryzyko płynności** Ograniczona płynność instrumentów finansowych związana z niskimi obrotami na giełdzie lub rynku, na którym dokonywany jest obrót uniemożliwiają dokonanie zakupu lub sprzedaży dużego pakietu papierów wartościowych czy instrumentów w krótkim czasie bez znacznego wpływu na cenę, w efekcie ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

**Ryzyko kontrahenta** Istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów Subfunduszu ze zobowiązań wynikających z zawieranych przez Subfundusz umów, co może prowadzić do spadku aktywów Subfunduszu.

**Ryzyko związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych** W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawią się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na Instrumencie Pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.

**Ryzyko operacyjne** Istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Inne istotne ryzyka Subfundusz stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej waha się w granicach 66%-100%. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunkury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu wchodzić będą akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Prowadzić to może, wobec utrzymującej się dekonjunkury na giełdzie, do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu w części dotyczącej Subfunduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.