

**Łukasz Siwek**zarządzający
funduszami akcyjnymi**Mateusz Roda**zarządzający
funduszami dłużnymi**Agnieszka Cieszkowska**zarządzająca
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w marcu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W marcu subfundusz Skarbiec III Filar zyskał 0,20% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 0,71% oraz benchmarku 0,28%).

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 osiąganie 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. Odbyło 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%

Portfel instrumentów dłużnych kontrybuował w marcu na poziomie benchmarku. W stosunku do benchmarku na plus kontrybuowało zwiększenie duration w okresie wyższych rentowności niż te na koniec miesiąca. Na minus, ze względu na pozycjonowanie subfunduszu działało wystromienie się polskiej krzywej dochodowości. Dodatni wpływ miały pozycje na rynkach zagranicznych zabezpieczone instrumentami na rynkach bazowych oraz pozycjonowanie w obligacjach zmiennokuponowych.

Marzec był miesiącem z dużą liczbą posiedzeń banków centralnych. Komunikacja z głównych, zachodnich banków centralnych przygotowuje rynki pod obniżki stóp procentowych w tym roku. Taka komunikacja sprzyjała w minionym miesiącu rentownościom na rynkach bazowych. Dalsze postępy w walce z inflacją przy umiarkowanie dobrych danych ze sfery realnej w USA sprzyja apetytowi na ryzyko.

Na marcowym posiedzeniu EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian (w tym stopę depozytową na poziomie 4,00%). W EBC ma panować konsensus, że inflacja zmierza do celu 2%, a Rada Prezesów nie będzie czekała z obniżkami, aż cel zostanie osiągnięty. EBC musi się jeszcze utwierdzić o trwałości procesów dezinflacyjnych. Najnowsze projekcje makroekonomiczne wskazały systematyczny spadek inflacji do poziomu 2,3% w bieżącym roku oraz 2,0% w 2025 i 1,9% w 2026 roku. Rewizji w dół uległa również ścieżka wzrostu PKB. Na koniec marca rynek prawie w całości wycenia pierwsze cięcie na czerwiec i 90 pb. obniżek do końca roku.

FED zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian, na poziomie 5,25-5,50%. Prezes Powell potwierdził, że jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z bieżącymi oczekiwaniami to w pewnym momencie w tym roku właściwe będzie rozpoczęcie obniżek stóp. Zaktualizowane projekcje FED wskazały wyższy wzrost gospodarczy w latach 2024-2026 i wyższą inflację bazową w roku bieżącym względem projekcji grudniowej. Marcowe kropki FED, tak jak grudniowe wskazują na trzy obniżki w tym roku, ale jedną mniej w przyszłym roku. Pomimo zaskakująco dobrych danych i rewizji projekcji w górę FED podtrzymuje swoją retorykę z poprzednich posiedzeń, co należy interpretować gołębio. Rynek na koniec minionego miesiąca wycenia 60% szans na obniżkę w czerwcu i prawie w całości dyskontuje trzy obniżki do końca roku.

W marcu zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że inflacja w najbliższych miesiącach będzie kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym, jednak inflacja bazowa będzie wyższa. W marcu poznaliśmy również nowe projekcje makroekonomiczne, przygotowane w dwóch wariantach (całkowitego pozostawienia tarcz i pełnego ich zniesienia). W obu przypadkach inflacja CPI wraca do celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji. Ogólnie wzrost gospodarczy będzie wyższy, a inflacja niższa niż w projekcji listopadowej. Poza niepewnością regulacyjną RPP zwraca uwagę na podwyżki płac w sektorze publicznym, które mogą oddziaływać na wyższą presję płacową w średnim terminie w całej gospodarce. RPP utrzymuje funkcję reakcji skupioną na inflacji bazowej oraz monitorowaniu ryzyka dla inflacji w średnim terminie. Jeżeli ostatnie dane inflacyjne i projekcja inflacji nie stanowią argumentów za złagodzeniem retoryki to w najbliższych miesiącach nie należy spodziewać się obniżek stóp procentowych. Wprost wskazywał to na konferencji prezes NBP, który nie widzi perspektywy na obniżki w tym roku. Rynek stopy procentowej wycenia koło 40 pb. cięć do końca roku.

Popyt na polskie obligacje ciągle utrzymuje się na bardzo dobrym poziomie. Popyt na aukcjach był tylko nieznacznie gorszy niż w styczniu i lutym. W marcu spread pomiędzy rentownościami, a stawkami swap dalej się zawężał, co będzie korzystnie wpływać na obligacje zmiennokuponowe.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 49%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 97%). Obecnie w udziałowej części portfela znajduje się około 22 typy inwestycyjne.

Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - ok 100% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 10 dni.

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.

Duration części dłużnej portfela w trakcie całego miesiąca kształtowało się powyżej poziomu benchmarkowego i było stopniowo zwiększane. Pozycjonowanie w obligacjach zmiennokuponowych pozostało bez zmian. Subfundusz posiada część pozycjonowania w obligacjach denominowanych w walucie bazowej, ale zabezpieczonych na instrumentach pochodnych na rynkach bazowych.

Strategia inwestycyjna

Skarbiec III Filar to subfundusz stabilnego wzrostu o udziale akcji od 10% do 50% inwestując przede wszystkim na rynku polskim z możliwą alokacją na rynki zagraniczne. Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek (ok. 20-30) o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu. Zarządzający funduszem wykorzystują także pomysły z innych funduszy z oferty Skarbiec TFI, w tym Skarbca Akcja, Skarbca MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacja.

Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu, skupiając się przede wszystkim na krajowych blue chipach oraz „misiach”. 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. Aby zrównoważyć ryzyko inwestycyjne, część środków lokowana jest w papierach dłużnych.

Część dłużna jest aktywnie zarządzana, w szczególności poprzez pozycjonowanie na polskim rynku obligacji, w większości w obligacjach skarbowych, ale też obligacjach gwarantowanych przez SP. Możliwe są również niewielkie pozycje na rynkach bazowych.

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.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec III Filar 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, może negatywnie wpływać na wartość aktywów Subfunduszu.

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 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.

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.

Inne istotne ryzyka Subfundusz stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej wynosi nie mniej niż 10% i nie więcej niż 50% aktywów. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonjunktury na giełdzie, do wahań i spadków wartości Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu.

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.