



## Krzysztof Cesarz

zarządzający funduszami akcji

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na kierunku Finanse i Bankowość. Karierę zawodową rozpoczął w 2008 roku w IPOPEMA TFI. Kontynuował ją w EQUES Investment TFI na stanowisku Dyrektora Zespołu Akcji, a następnie w ESALIENS TFI na stanowisku Dyrektora Inwestycyjnego. Uzyskał Złoty Portfel za najlepszy fundusz akcji polskich w 2014 roku. Posiada licencję Doradcy Inwestycyjnego nr 319 oraz certyfikaty Chartered Financial Analyst (CFA) i Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

## Informacja reklamowa

### Komentarz do wyniku w marcu 2024 roku

W marcu subfundusz Skarbiec Akcja stracił o -0,56% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +1,04%).

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 oczekiwanych, 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. 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%

### Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania (98,3%). Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 96,9% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 33 pozycji. Oczekuję, że w przyszłości liczba emitentów w portfelu będzie utrzymywać się w przedziale od 30 do 40. Nie jest to jednak cel sam w sobie i będzie brać pod uwagę aktualną sytuację rynkową.

Od dłuższego czasu fundusz posiada tylko i wyłącznie akcje polskich spółek w związku z rosnącymi obrotami oraz poprawiającą się płynnością. Wzrost obrotów na polskim rynku powoduje również, że nie ma potrzeby utrzymywania rezerwy płynnościowej w walorach zagranicznych, dzięki czemu fundusz może w 100% koncentrować się na walorach, którym jest dedykowany.

### Strategia inwestycyjna

Subfundusz łączy ze sobą atrakcyjne inwestycyjnie blue chipy oraz perspektywiczne i dobrze zarządzane firmy z segmentu średnich i małych spółek. Udział spółek z indeksu WIG20 stanowi co najmniej 50% portfela.

W 2023 roku dynamika inflacji w Polsce zaczęła spowalniać tak samo jak tempo wzrostu PKB. Końcówka roku stała pod znakiem powolnego ożywienia gospodarczego i dalszego spadku inflacji. W 2024 r. dynamika PKB powinna wynieść ok 2,5%. Wzrost gospodarczy będzie bazował na wzroście konsumpcji, napędzając tym samym wyniki spółek detalicznych. Uważamy, że utworzenie rządu przez Koalicję Obywatelską, Lewicę i Trzecią Drogę pozwoli na odblokowanie środków z KPO, tak ważnych dla inwestycji. GPW sprzyjać będzie także zmiana postrzegania Polski na arenie międzynarodowej, co przełoży się na wzrost wycen akcji (tzw. spadek premii za ryzyko). W kolejnych latach Polska gospodarka będzie także beneficjentem procesów związanych z tzw. nearshoringiem.

Aktualne wyceny w dalszym ciągu są bardzo atrakcyjne dla inwestorów średnio i długoterminowych. 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.

Czynnikiem, który wspierać będzie cały rynek jest dopływ kapitału na polską giełdę. Reformy OFE została na razie zawieszona, a wzrost aktywów w ramach różnych programów oszczędnościowych gwarantuje powtarzalny popyt na akcje. Duży potencjał też drzemie w oszczędnościach Polaków zgromadzonych w bankach na lokatach.

Z roku na rok poprawia się także atrakcyjność notowanych emitentów. Rośnie liczba prywatnych przedsiębiorstw o średniej i dużej skali przychodów, oferujących przy tym interesujące perspektywy wzrostu biznesu w kolejnych latach. Jest to ważny czynnik wspierający zainteresowanie giełdą w Warszawie zarówno wśród lokalnych inwestorów jak i tych międzynarodowych.

W naszych inwestycjach skupiamy się na firmach prywatnych posiadających zdiagnozowane przewagi konkurencyjne, unikalne kompetencje lub działających w perspektywicznych sektorach gospodarki. Możliwość rozwoju poza Polską będzie tutaj ważnym atutem. W roku kiedy banki centralne zapowiadają ograniczenie płynności oczekujemy, preferencja w budowie portfela przesunięta zostanie w stronę większych emitentów.

### Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Akcja 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 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 związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych** W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawiają 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 (akcje oraz instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym) wynosi co najmniej 50%. 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.

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.