



Krzysztof Cesarz

zarządzający
funduszami

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na kierunku Finanse i ankowość. Karierę zawodową rozpoczął w 200 roku w IPOPEMA FI. Kontynuował ją w E UES Investment FI na stanowisku Dyrektora espołu Akcji, a następnie w ESALIENS FI na stanowisku Dyrektora Inwestycyjnego. Uzyskał łyoty Portfel za najlepszy fundusz akcji polskich w 2014 roku. Posiada licencję Doradcy Inwestycyjnego nr 319 oraz certyfikaty hartered Financial Analyst (FA) i hartered Alternative Investment Analyst (AIA).

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w marcu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

Fundusz wypracował w marcu stopę zwrotu -0,9%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 26 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600).

Miesięczne stopy zwrotu z wybranych indeksów na koniec marcu 2024 r.

	Skarbiec					HANG			
	Market Neutral	S&P500 Indeks	NASDAQ 100 Indeks	DAX Indeks	NIKKEI 225 Indeks	SENG Indeks	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks
mar 24	-0,90%	3,10%	1,17%	4,61%	3,07%	0,18%	0,98%	0,74%	1,40%
lut 24	-0,03%	5,17%	5,29%	4,58%	7,94%	6,63%	5,85%	6,06%	6,70%
sty 24	-0,09%	1,59%	1,85%	0,91%	8,43%	-9,16%	-1,33%	-2,30%	1,07%
gru 23	1,83%	4,42%	5,51%	3,31%	-0,07%	0,03%	5,65%	6,05%	4,46%
lis 23	0,38%	8,92%	10,67%	9,49%	8,52%	-0,41%	3,75%	3,05%	7,18%
paź 23	-2,03%	-2,20%	-2,08%	-3,75%	-3,14%	-3,91%	9,46%	12,22%	4,68%
wrz 23	0,51%	-4,87%	-5,07%	-3,51%	-2,34%	-3,11%	-4,43%	-4,88%	-4,90%
sie 23	-0,74%	-1,77%	-1,62%	-3,04%	-1,67%	-8,45%	-5,31%	-6,22%	-2,98%
lip 23	0,39%	3,11%	3,81%	1,85%	-0,05%	6,15%	7,41%	7,22%	10,27%
cze 23	-2,30%	6,47%	6,49%	3,09%	7,45%	3,74%	8,02%	8,87%	6,64%
maj 23	1,63%	0,25%	7,61%	-1,62%	7,04%	-8,35%	-1,05%	-1,49%	-1,10%
kwi 23	1,21%	1,46%	0,49%	1,88%	2,91%	-2,48%	7,40%	9,36%	2,14%
mar 23	4,95%	3,51%	9,46%	1,72%	2,17%	3,10%	-2,61%	-4,84%	1,87%
lut 23	0,53%	-2,61%	-0,49%	1,57%	0,43%	-9,41%	-1,80%	-2,85%	0,22%
sty 23	1,34%	6,18%	10,62%	8,65%	4,72%	10,42%	6,65%	6,15%	6,20%
gru 22	0,70%	-5,90%	-9,06%	-3,29%	-6,70%	6,37%	2,51%	3,21%	1,11%
lis 22	0,85%	5,38%	5,48%	8,63%	1,38%	26,62%	11,15%	13,02%	7,45%
paź 22	3,17%	7,99%	3,96%	9,41%	6,36%	-14,72%	9,71%	11,49%	7,64%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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 marżę 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. Odbędzie 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

Inwestujemy w spółki (pozycja długa), których potencjał oceniamy jako atrakcyjniejszy w stosunku do indeksu do którego spółka jest zaliczana (pozycja krótka). Ocena emitenta dokonywana jest w oparciu o krótko i średnioterminowy potencjał do poprawy wyników finansowych, z uwzględnieniem ryzyk politycznych i prawnych oraz ryzyk wynikających ze struktury akcjonariatu.

Strategia Inwestycyjna

Inwestycja w akcje wyselekcjonowanych emitentów (pozycja długa) przy jednoczesnej sprzedaży kontraktów terminowych na odpowiednie indeksy (pozycji krótka) zapewnia eliminację ryzyka rynkowego. Skutecznie realizowana umożliwia zarabianie także podczas spadków indeksów rynkowych. Fundusz nie posiada benchmarku rynkowego.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Market Neutral wydzielony w ramach SKAR IE FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKAR IE FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych w siedzibie SKAR IE FI 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) 5 1 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 dążąc do realizacji celu inwestycyjnego będzie inwestował Aktywa w akcje oraz będzie zajmował krótkie pozycje w instrumentach pochodnych dla których bazę stanowią indeksy giełdowe celem zabezpieczenia ryzyka rynkowego posiadanych akcji. e strategią tą związane jest przede wszystkim ryzyko niedopasowania zabezpieczenia do zabezpieczanych aktywów, co oznacza że zabezpieczenie może nie być skuteczne oraz może powodować (również poprzez ryzyko bazy) zwiększenie zmienności wartości jednostek uczestnictwa, szczególnie w okresach wysokiej zmienności na rynku akcji.

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.