

**Łukasz Siwek**zarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**Dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
Zarządzający
Funduszami**Mateusz Roda**zarządzający
funduszami dłużnymi**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w październiku 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec III Filar stracił 3,57% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -2,54% oraz benchmarku -2,76%).

Historia października raczej nie będzie przywoływała miłych wspomnień wśród inwestujących na GPW. Był to bowiem miesiąc kontynuacji a nawet przyspieszenia, tendencji ostatnich miesięcy, nominalnej i relatywnej słabości polskiego rynku akcji. Najczęściej przytaczanym wytłumaczeniem takiego stanu rzeczy były listopadowe wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych i związany z nimi tzw. „Trump trade”. Rynki finansowe, w odróżnieniu od wyników sondażowych, od dłuższego czasu zakładały bowiem wygraną Donalda Trumpa i przygotowywały portfele na taki scenariusz. Czy to dobre wyjaśnienie ostatnich spadków, a może szukać go należy gdzie indziej?

Zacznijmy od odpowiedzi na pytanie, dlaczego Polska miała być niedoważana w portfelach w scenariuszu zwycięstwa w wyborach przez Donalda Trumpa? Pierwszy ze wskazywanych powodów to zapowiadany przez reprezentanta republikanów wzrost ceł. Zdaniem ekonomistów uderzy on w całą Europę. Zatem szczególnie powinno się to dotyczyć największego, europejskiego partnera handlowego Stanów Zjednoczonych czyli Niemiec. Ten argument łatwo jednak obalić, gdyż niemiecki indeks DAX w ostatnim okresie radził sobie wyjątkowo dobrze. W październiku notował bowiem najwyższe poziomy w swojej historii. Kolejny wskazywany powód to spodziewane i obserwowane umocnienie dolara, co z kolei nie sprzyja rynkom wschodzących, do których się zaliczamy. Jednak nasz parkiet nawet na tym tle radził sobie bardzo słabo, a nasza wrażliwość na dolara jest znacznie niższa niż wielu przedstawicieli tego koszyka inwestycyjnego. Zatem i ten argument nie wyjaśnia naszej słabości. Kolejnym ze wskazywanych elementów związanych z wyborem Donalda Trumpa jest niewiadoma, co do dalszego rozwoju wojny na Ukrainie. Możliwości jest wiele od scenariusza, gdzie Ukraina oddaje okupantowi obecnie zajęte regiony a zachodnia część dołącza do UE i NATO, do takiego w którym USA zaprzestają pomocy finansowej, wymuszając tymczasowym rozejmem a co w dłuższym okresie skutkować może dalszym destabilizowaniem Ukrainy. Jednak i tutaj spotkać można było się z opiniami, ze strony ekspertów, że przecież rychły koniec konfliktu to dobra informacja dla naszego regionu. Zatem i ten czynnik nie jest jednoznacznym.

Skoro wytłumaczenie naszej słabości geopolityką nie jest takie oczywiste, to może poszukać go trzeba na lokalnym podwórku. Tej jesieni mamy bowiem kumulację podaży ze strony właścicieli firm, czy to w postaci ABB czy IPO, co przy braku napływów do funduszy wywoływało podaż na pozostałych notowanych spółkach. O ABB, które miały już miejsce (Santander, XTB czy InPost) oraz potencjalnych (Allegro czy Pepco) pisaliśmy już w zeszłym miesiącu. Wydarzeniem miesiąca było IPO spółki Żabka. Był to czwarty największy debiut w historii GPW o wartość IPO w kwocie 6,45 mld zł i końcowej wycenie spółki 21,5 mld zł. W związku z rozpoznawalnością marki oraz wielkością oferty nadzieje związane z tym IPO były spore. Sygnałem ostrzegawczym co do jego sukcesu był już brak zwiększenia oferty sprzedawanych akcji, co sprawiało, że spółka nie weszła w rewizjach nadzwyczajnych do międzynarodowych indeksów. Już sam pierwszy dzień notowań nie należał do udanych. Wprawdzie w ciągu pierwszych pięciu minut sesji, kurs wzrósł o ponad 9 proc. względem kursu odniesienia. Niestety, pomimo rosnących obrotów, kurs spadł do poziomu 21,5 zł na zamknięciu. W kolejnych dniach spółka pogłębiła spadki i dotarła do ceny 18,51 (-13,9% od ceny z IPO). Późniejsze ogłoszenie wejścia spółki do indeksu mWig40 z wagą ponad 11% w tym benchmarku pomogło kursowi wrócić w następnych dniach w okolice ceny emisyjnej. Sentyment jednak został popsuty i rzutował na całą polską giełdę.

Wspomniane powyżej powody sprawiły, że Indeks WIG20 zakończył październik spadkiem o 5,11%. Uwzględniając osłabienie polskiego złotego w ujęciu dolarowym wynik ten to -9,09% co uplasowało WIG20 na 91 miejscu wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg.

W horyzoncie od początku roku wynik ten to 0,77% w USD (0,44% w PLN), co daje polskim blue chipom 77 lokatę na świecie. W zestawieniu miesięcznym nieco lepiej wypadli przedstawiciele segmentu małych i średnich spółek. Grupujący najmniejsze spółki SWIG80 zanotował wynik -2,3%, zaś mWig40 spadł o 3,8%.

Październik był czwartym miesiącem spadkowym na polskiej giełdzie. Nominalną i relatywną słabość naszych indeksów trudno wyjaśnić jednym powodem. Był to mix czynników geopolitycznych (tzw. Trump trade) oraz lokalnych w tym podaży w postaci ABB oraz IPO spółki Żabka, które nie spełniło pokładanych w nim nadziei. Podczas gdy na GPW panowała korekta, ze spółek płynęły pozytywne sygnały. Sezon raportowania wyników za III kwartał 2024 roku rozpoczął się całkiem nieźle. Banki PKO BP i Millennium ogłosiły swoje strategie na kolejne lata, które w ocenie analityków uznawane są za ambitne ale realne. Do tego pojawiające się prognozy na przyszły rok pokazują miejsce do wzrostu wyników w wielu spółkach. Przy takich perspektywach, uwzględniając atrakcyjne poziomy wycen, fundamenty polskiej giełdy wyglądają solidnie. Materializacja kolejnych oczekiwanych wydarzeń sprawia, że zniknąć powinny niewiadome, a na pierwszy plan wyłaniać się fundamenty. Dlatego oczekujemy, że GPW wchodzi w okres dobrej końcówki tego roku i z ciekawym potencjałem na rok kolejny.

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

Indeks	paż. 24	ytd	Indeks	paż. 24	ytd	Indeks	paż. 24	ytd
WIG	-4,5%	1,4%	WIG-BANKI	-3,0%	9,2%	WIG-LEKI	-1,6%	21,6%
WIG20	-5,1%	-5,9%	WIG-BUDOW	-12,1%	-9,3%	WIG-MEDIA	-9,3%	-23,4%
MWIG40	-3,8%	3,1%	WIG-CHEMIA	0,1%	-15,8%	WIG-MOTO	-7,7%	-19,5%
SWIG80	-2,3%	3,4%	WIG-ENERG	0,5%	-7,9%	WIG-NRCHOM	-1,6%	20,5%
WIG30	-4,7%	-3,6%	WIG-GORNIC	-5,4%	14,6%	WIG-ODZIEZ	-3,2%	16,6%
WIG140	-4,6%	1,3%	WIG-INFO	-1,5%	15,4%	WIG-PALIWA	-6,6%	-14,2%
			WIGtechTR Index	-5,5%	3,2%	WIG-SPOZYW	-1,2%	7,1%

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 październik 2024.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
JSW	3,6%	Tauron	10,7%	Tarczyński SA	13,8%
Allegro.eu SA	0,9%	XTB SA	5,8%	Greenx Metals Ltd	12,3%
PKO Bank Polski SA	-0,3%	CCC SA	4,1%	Bioceltix SA	12,1%
Budimex SA	-16,2%	Wirtualna Polska	-16,5%	Mabion SA	-25,2%
Pepco Group NV	-16,5%	11 bit studios SA	-17,6%	Molecure SA	-25,4%
Grupa Kety SA	-17,5%	Text SA	-19,3%	Bumech SA	-33,0%

Październik przyniósł największą od 2 lat przecenę obligacji. Przecena miała charakter globalny (wyjątki to Izrael - deeskalacja konfliktu i Argentyna - powyborcza normalizacja) i poza kilkoma wyjątkami miała wspólny mianownik - „Trump trade”.

Jednocześnie miękko lądująca amerykańska gospodarka (wzrost PKB 2,8%; inflacja 2,4% przy normalizującym się rynku pracy) dawała podstawy do stopniowego weryfikowania, jak się okazało, zbyt optymistycznych założeń co do ścieżki obniżek stóp procentowych. To schłodzenie oczekiwań na przyszłe cięcia, połączone z wyborczą niepewnością wybiła rentowności amerykańskie (i to pomimo 50 bps wrześnieowej obniżki) wpływając na przecenę obligacji i walut innych krajów (w tym Polski).

W Europie cały czas problemem jest znikomy wzrost gospodarczy, a z inflacją znajdującą się w celu (2% r/r w październiku), ścieżka obniżek stóp procentowych wydaje się niezagrożona (-25 pkt w grudniu, kolejne -100 pkt w 2025).

Październikowe dane makro z Polski również nie napawały optymizmem. O ile słabość inwestycji i eksportu (w oczekiwaniu na KPO oraz popyt z zagranicy) nie dziwi, to przy prawie dwucyfrowym wzroście wynagrodzeń realnych od początku roku – powszechne oczekiwania na solidny wzrost napędzany konsumpcją doznały małego wstrząsu. Realna sprzedaż detaliczna zanotowała 3% spadek r/r – skala porównywalna jedynie z okresem pandemii. Próby tłumaczenia tego kuriozalnego odczytu obejmowały: efekty bazy na paliwach w roku wyborczym, powódź, przekierowanie wydatków na usługi lub oszczędności czy jedną sobotę mniej w porównywalnym okresie. Niestety żadne nie ma potwierdzenia w innych danych z gospodarki. Rzuca jednak cień na kondycję polskich gospodarstw domowych.

Drugim istotnym wydarzeniem w Polsce była nowelizacja budżetu. Zwiększono poziom deficytu ze 184 mld do 240 mld PLN, ale w naszej ocenie, zmiana ma charakter porządkujący i wynika ze zbyt optymistycznych założeń wpływów dochodowych na etapie projektowania budżetu we wrześniu 2024 oraz potrzeby przesunięcia części wydatków z bardzo ambitnego budżetu (wyborczego + zbrojenia) roku 2025.

Przecena obligacji w październiku wynikała z czynników geopolitycznych, a czynniki fundamentalne i makroekonomiczne (sygnały spowolnienia wzrostu i inflacji) powinny w kolejnych miesiącach wspierać instrumenty dłużne. Parafrazując, czerwony październik był w naszej ocenie idealny na polowanie.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 48%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 21 typy inwestycyjne.

Na koniec października spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2024 r. na poziomie 9,0 przy średniej dziesięcioletniej 11,0. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 11,0 przy średniej 10-letniej 13,0.

Duration w trakcie całego miesiąca utrzymywało się powyżej poziomu benchmarkowego i było stopniowo zwiększanie. Subfundusz posiada część pozycjonowania w obligacjach denominowanych w walucie bazowej 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 okazy rynkowe.

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.