

**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 rozpoczynał 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 październiku 2024 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek stracił 4,20% (czwarty kwartyl, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -3,46% i wyniku benchmarku -3,79%).

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 wartości 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%

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.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 98%. Ponadto fundusz posiada kontrakty terminowe na mwig40, które stanowią ok 6%. Obecnie portfel składa się z 31 pozycji.

Fundusz posiada w znaczącej większości akcje notowane na GPW (ok. 91% części akcyjnej). Na koniec miesiąca akcje z indeksu mWIG40 stanowiły blisko 52% portfela, ok. 21% 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. 30-40 spółek, przede wszystkim wchodzących w skład indeksów mWIG40 i sWIG80 z niewielkim udziałem największych firm. 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.