

**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 październiku 2024 roku**

W październiku subfundusz Skarbiec Akcja stracił o -4,36% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -4,26%). Od początku roku subfundusz zyskał +2,99%.

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 powodów 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 sprawiło, 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%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania (99,4%). Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,5% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 31 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 2024 r. dynamika PKB powinna wynieść ok 3,0%. 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 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.

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 dekonunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonunktury 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.