



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

Wyniki subfunduszu

Fundusz wypracował w październiku stopę zwrotu +0,71%. 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 spółki (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz zyskał +6,27%.

Miesięczne stopy zwrotu z wybranych indeksów na koniec października.

	Skarbiec Market Neutral	S&P500 Indeks	NASDAQ 100 Indeks	DAX Indeks	NIKKEI 225 Indeks	HANG SENG Indeks	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks
paź 24	0,71%	-0,99%	-0,85%	-1,28%	3,06%	-3,86%	-4,47%	-4,97%	-3,79%
wrz 24	-1,56%	2,02%	2,48%	2,21%	-1,88%	17,48%	-1,88%	-2,04%	-2,25%
sie 24	2,56%	2,28%	1,10%	2,15%	-1,16%	3,72%	0,62%	0,55%	1,20%
lip 24	0,48%	1,13%	-1,63%	1,50%	-1,22%	-2,11%	-4,82%	-5,46%	-3,81%
cze 24	-0,97%	3,47%	6,18%	-1,42%	2,85%	-2,00%	2,66%	3,23%	-0,52%
maj 24	3,19%	4,80%	6,28%	3,16%	0,21%	1,78%	2,06%	1,20%	4,24%
kwi 24	2,82%	-4,16%	-4,46%	-3,03%	-4,86%	7,39%	2,20%	2,87%	-0,65%
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%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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 wschodzącym, 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 zaczynając 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%	Molecule 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

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 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 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 zabezpieczania ryzyka rynkowego posiadanych akcji. Ze 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.