

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

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w listopadzie 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec III Filar zyskał 2,00% (drugi kwartyl, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,86% oraz benchmarku 1,41%).

Listopad przyniósł nieznaczne spadki na GPW. Indeks blue chipów stracił -0,7%, mwig40 wzrósł o +1,6% a swig80 spadł o -1,6%. Indeks WIG opisujący zachowanie szerokiego rynku spadł -0,2%, ale nawet pomimo tego jego wartość od początku roku jest wyższa o +1,2%.

Czynniki wpływające na nastroje inwestorów na GPW miały różny charakter. 6 listopada amerykańanie oraz inwestorzy na całym świecie dowiedzieli się kto będzie 47 prezydentem USA. Zdecydowane zwycięstwo Donalda Trumpa stało się faktem, wpływając na oczekiwania analityków odnośnie przyszłych działań politycznych oraz gospodarczych nowej administracji.

Dla naszego regionu kluczowa jest zapowiedz szybkiego zakończenia wojny w Ukrainie. Warto odnotować, że 19 listopada był tysięcznym dniem walk. Zapowiedz zakończenia wojny nie zawierała informacji jak, kiedy i na jakich warunkach miało by to mieć miejsce. Wpłynęła jednak na zintensyfikowanie działań wojskowych przez Rosję. W celu wzmocnienia pozycji negocjacyjnej 19 listopada Władimir Putin zatwierdził znowelizowaną doktrynę nuklearną, zgodnie z którą "krytyczne zagrożenie" suwerenności i integralności terytorialnej Białorusi i Rosji może stanowić podstawę do użycia broni jądrowej. Inwestorzy zareagowali na tę informację nerwowo, a podczas odbywającej się tego dnia sesji indeks WIG20 stracił nawet 4,5%. Geopolityka znów zaczęła negatywnie oddziaływać na warszawski parkiet.

Od strony gospodarczej wybór Donalda Trumpa także kreuje wiele niepewności. Zapowiedział on m.in. powszechne 20-proc. cła importowe, a w przypadku Chin 60-proc. Rywalizacja gospodarcza z Chinami na pewno będzie w centrum uwagi nowego prezydenta. Jeśli chodzi o działania na terenie USA to Trump postuluje obniżanie podatków, ograniczenie biurokracji czy zniesienie ograniczeń wydobywania surowców w USA: gazu i ropy naftowej. Zapowiedz wprowadzenia ceł wpłynęła negatywnie na sentyment wobec rynków wchodzących do których zaliczana jest także Polska. W listopadzie widać było także odpływy z funduszy inwestujących na rynkach wschodzących.

W listopadzie zaraportowało wiele spółek notowanych na GPW w tym te największe mające duże znaczenie dla zachowania się indeksów. Pozytywnie należy ocenić wyniki spółek z sektora finansowego. Banki PKO BP i PEKAO SA pochwały się kolejnym dobrym kwartałem wyników. Uwzględniając aktualne prognozy gospodarcze dla Polski, w kolejnych kwartałach, banki powinny realizować porównywalne zyski, co powinno się przełożyć na wypłatę atrakcyjnych dywidend.

Pozytywnie inwestorów zaskoczyły wyniki Dino Polska opublikowane po sesji 7 listopada. Wyższy od oczekiwań poziom EBITDA został osiągnięty przy niższej dynamice sprzedaży w sklepach porównywalnych ale za to przy lepszej kontroli kosztów. Pomimo wciąż trwającej wojny cenowej między głównymi sieciami detalicznymi, inwestorzy zaczęli doszukiwać się sygnałów jej osłabienia. Podczas sesji 8 listopada akcje zyskały 14,2%.

Dobre wyniki, choć zgodne z oczekiwaniami, zaprezentowała Żabka Group. Nie wywołały one jednak pozytywnej reakcji wśród inwestorów. Inaczej było w dniu kiedy biura maklerskie biorące udział w IPO spółki opublikowały swoje raporty analityczne. Większość z nich wskazuje akcje jako niedowartościowane, oferujące wysoki dwucyfrowy potencjał wzrostu. Jak słaby jest obecnie sentyment do spółek z segmentu detalicznego (oczywiście także przez słaby debiut Żabka Group) świadczyć może nieudane IPO spółki Studenac.

Dużo działa się także wśród spółek o średniej i małej kapitalizacji. Cyfrowy Polsat po okresie publikacji słabych wyników finansowych oraz po wizerunkowej słabości będącej efektem konfliktu rodzinnego głównego akcjonariusza, zaprezentował dobre wyniki na działalności podstawowej. Było to duże pozytywne zaskoczenie wsparte dodatkowo zapowiedzią dalszej poprawy wyników w kolejnych kwartałach.

Zarząd Benefit System po okresie badania zainteresowania kartami MultiSport podjął decyzję o ekspansji na rynku tureckim. Ze względu na duży potencjał rynku, informacja ta została odebrana pozytywnie. Istotny jest też to, że na wspomnianym rynku nie ma jeszcze żadnego istotnego gracza.

Warto też odnotować nową strategię GPW SA na lata 2025-2027. Oprócz ambitnych celów finansowych, istotna jest chęć zmiany postrzegania giełdy wśród inwestorów, którzy do tej pory omijali warszawski parkiet. Oprócz: działalności edukacyjnej i informacyjnej, nowym ułatwieniom operacyjnym dla emitentów, pojawić się mają nowe instrumenty finansowe także dla tych którzy chcą nabywać inne instrumenty niż akcje np. ETFy i REITy.

Widząc deficyt spółek technologicznych na GPW warto wspomnieć o DataWalk. Spółka oferuje platformę analityczną do zaawansowanej inwestycji. W listopadzie podpisała ona umowę z Morgan Stanley na sprzedaż licencji autorskiego oprogramowania. Może to być duży krok do uwiarygodnienia tego rozwiązania wśród klientów międzynarodowych.

Zgodnie z naszymi przewidywaniami, listopadowe wybory prezydenckie w USA wywarły istotny wpływ na zachowanie inwestorów. Naszym zdaniem grudzień powinien przynieść poprawę nastrojów na GPW. Czynniki, które powinny wspierać warszawski rynek to: prognozowane atrakcyjne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce (ok. +3,5%), spadająca dynamika inflacji, oczekiwania na obniżki stóp procentowych, zmniejszenie niepewności geopolitycznej oraz atrakcyjne wyceny wsparte przez mocno schłodzony sentyment do notowanych na ul. Książęcej emitentów. Mikołaj ma naszym zdaniem, dobrze nasmarowane saniem gotowe do grudniowego rajdu, który powinien trwać także w 2025 roku.

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

Indeks	lis. 24	ytd	Indeks	lis. 24	ytd	Indeks	lis. 24	ytd
WIG	-0,2%	1,2%	WIG-BANKI	-1,6%	7,5%	WIG-LEKI	-2,9%	18,1%
WIG20	-0,7%	-6,5%	WIG-BUDOW	-2,3%	-11,3%	WIG-MEDIA	2,8%	-21,2%
MWIG40	1,6%	4,8%	WIG-CHEMIA	-8,4%	-22,9%	WIG-MOTO	2,5%	-17,5%
SWIG80	-1,6%	1,8%	WIG-ENERG	-1,9%	-9,6%	WIG-NRCHOM	0,2%	20,8%
WIG30	0,2%	-3,4%	WIG-GORNIC	-14,0%	-1,4%	WIG-ODZIEZ	10,4%	28,7%
WIG140	-0,2%	1,1%	WIG-INFO	0,6%	16,1%	WIG-PALIWA	-2,1%	-16,0%
			WIGtechTR Index	0,9%	4,1%	WIG-SPOZYW	11,9%	19,8%

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 listopad 2024.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Dino Polska SA	16,3%	Mo-BRUK SA	17,9%	Astarta Holding PLC	24,6%
Cyfrowy Polsat SA	14,0%	CCC SA	17,8%	Spyrosoft SA	20,5%
PZU SA	11,3%	Cyber Folks SA	17,2%	Elektrotim SA	19,4%
Pepco Group NV	-7,2%	Grupa Azoty SA	-7,4%	Creepy Jar SA	-24,6%
KGHM Polska Miedz SA	-14,9%	Eurocash SA	-9,9%	PCF Group SA	-26,6%
Allegro.eu SA	-18,1%	Zabka Group SA	-10,0%	Captor Therapeutics	-31,3%

Portfel instrumentów dłużnych miał pozytywny wpływ na wynik subfunduszu w listopadzie. Wynikało to z utrzymywania sporego przeważenia w polskich obligacjach skarbowych, które w trakcie miesiąca wypracowały dodatnie stopy zwrotu.

Głównym wydarzeniem na rynkach finansowych w listopadzie były wybory prezydenckie w USA, które wygrał D. Trump. Pomimo początkowych obaw związanych z polityką gospodarczą przyszłego prezydenta, obligacje skarbowe w dalszej części miesiąca zaczęły się umacniać. Było to między innymi efektem ogłoszenia przez Trumpa nominacji na nowego sekretarza skarbu. Informacja uspokoiła inwestorów, którzy obawiali się wcześniej skokowego wzrostu deficytu budżetowego w USA, zwiększonych emisji Treasuries i w efekcie wyższej ścieżki stóp procentowych Fed w 2025 r.

Tak jak zakładaliśmy, inwestorzy wykorzystali październikową przecenę i zwiększyli zaangażowanie w papiery skarbowe. Wsparciem dla rynków obligacji skarbowych był również, trwający cykl obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne. FOMC dokonał zgodnie z oczekiwaniami drugiej w cyklu obniżki o 25 pb. do poziomu 4,50-4,75% dokonując również obniżki stopy rezerw obowiązkowych banków z 4,90% do 4,65%. ECB w listopadzie zrobił pauzę w cyklu po trzech obniżkach łącznie o 110 pb., która sprowadziła główną stopę procentową w strefie euro do poziomu 3,40%. W regionie CEE stopy spadły w Czechach, gdzie CNB dokonał 7 obniżki o 25 pb. do poziomu 4%, natomiast pauzę w cyklach obniżek zrobiły banki w Rumunii i na Węgrzech.

W Polsce Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian na poziomie 5,75 proc, a NBP opublikował nową projekcję inflacji i wzrostu gospodarczego. Prognoza dynamiki PKB na br. została obniżona z 3% r/r do 2,7% r/r z uwagi na niższy niż prognozowany w lipcu wkład konsumpcji, zarówno prywatnej jak i publicznej. W 2025 r. prognozowany wzrost PKB będzie wyższy niż w 2024 r., lecz prognoza również uległa obniżeniu z 3,8% r/r (projekcja lipcowa) do 3,4% r/r. Średnioroczna inflacja w br. pozostała na poziomie z prognozy lipcowej (3,7% r/r), podwyższono jej dynamikę na 2025 r. z 5,2% do 5,6%. CPI w celu inflacyjnym NBP znajdzie się w 2026.

Dynamika wzrostu gospodarczego w krajowej gospodarce uległa osłabieniu w drugiej połowie br. Słabe dane o konsumpcji wpisały się w niższy od oczekiwań odczyt PKB za III kwartał. Dane GUS o sprzedaży detalicznej są ostatnio mocno zmienne, stąd pozytywne zaskoczenie w danych za październik opublikowanych w listopadzie nie zmienia dużego obrazu. Analogicznie podchodzimy do listopadowych danych o produkcji przemysłowej, która również pozytywnie zaskoczyła rynek.

Nie zmieniamy naszego pozytywnego postrzegania instrumentów dłużnych zarówno na rynkach bazowych, w CEE jak i w kraju. W listopadzie uwaga inwestorów ponownie skierowała się na czynniki fundamentalne, które będą wspierać tą klasę aktywów w kolejnych miesiącach.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 49%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfela znajduje się około 21 typy inwestycyjne.

Na koniec listopada spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2024 r. na poziomie 9,2 przy średniej dziesięcioletniej 10,9. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,0 przy średniej 10-letniej 13,0.

Duration części dłużnej portfela było utrzymywane w trakcie całego miesiąca powyżej benchmarku.

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 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.