

**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 rozpoczął 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 Funduszami Akcji.

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w listopadzie 2024 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek zyskał 2,26% (drugi kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,64% i wyniku benchmarku 1,72%).

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 zapowiedź szybkiego zakończenia wojny w Ukrainie. Warto odnotować, że 19 listopada był tysięcznym dniem walk. Zapowiedź 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 tracił 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 wydobycia surowców w USA: gazu i ropy naftowej. Zapowiedź 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%

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.

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. 23% 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 dekonunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu wchodzić będą akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Prowadzić to może, 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.