

**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 listopadzie 2024 roku**

W listopadzie subfundusz Skarbiec Akcja stracił o -0,88% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +0,41%). Od początku roku subfundusz zyskał +2,08%.

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 amerykańskie 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 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 wydobycia surowców w USA: gazu i ropy naftowej. Zapowiedź wprowadzenia celów 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, nowymi ułatwieniami 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 sanie 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%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania (99,9%). Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,4% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 32 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 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.

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.