

**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 Zarządzającego Funduszami Akcji.

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku za grudzień oraz cały 2024 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek zyskał 2,00% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,02% i wyniku benchmarku 1,06%). W całym 2024 roku wynik ten wyniósł +15,88% co było wynikiem znacząco lepszym zarówno od mediany funduszy z grupy jak i benchmarku, odpowiednio 9,34% i 9,91%.

Grudzień był miesiącem który nie przyniósł wielkich zmian na polskim parkiecie. Indeks spółek o największej kapitalizacji zanotował niewielki wzrost o 0,2%. Podobnie radziły sobie indeksy grupujące małe i średnie spółki, które w minionym miesiącu pochwalić się mogły stopami zwrotu odpowiednio -0,1% oraz 0,2%.

Podsumowując grudzień nie sposób nie wspomnieć o całym minionym roku, w którym na arenie międzynarodowej nasz parkiet delikatnie mówiąc nie zachwycał. W 2024 roku wig20 ze spadkiem o 6,44% znalazł się na 86 wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg. W zestawieniu rocznym znacznie lepiej wypadli przedstawiciele segmentu małych i średnich spółek. Grupujący najmniejsze spółki swig80 zanotował wynik 3,01%, zaś najmocniejszy mWig40 wzrósł o 5,83%.

Dla inwestujących na GPW najlepiej by było gdyby miniony rok zakończył się w czerwcu, kiedy indeks wig20 mógł pochwalić sięwyżką od początku roku o 9,3%. Druga połowa roku wyglądała bowiem zgoła odmiennie, była okresem 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”. Potencjalne cła oraz niepewność co do dalszego rozwoju wojny na Ukrainie zniechęcały inwestorów zagranicznych do naszego parkietu. Lokalnie nie sprzyjał też jesienny wysyp podaży akcji. Największe z nich to ABB spółek: Santander, XTB czy Inpost, jak również ciągle oczekiwane na ABB Allegro czy Pepco. Rynekowi nie pomogło również 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. Wprawdzie w ciągu pierwszych pięciu minut sesji, kurs wzrósł o ponad 9 proc. względem kursu odniesienia. Niestety, pomimo rosnących obrotów, kurs spadł do ceny emisyjnej (21,5 zł) na zamknięciu. W kolejnych dniach spółka pogłębiła spadki i dotarła do ceny 18,51 (-13,9% od ceny z IPO). Nieudany debiut, nie spełniający oczekiwań rynkowych, na pewno nie wspierał i tak już słabego sentymentu.

Analizując osiągnięcia z zeszłego roku z sektorów na wyróżnienie zasługuje sektor bankowy. Po znakomitym 2023 roku w ubiegłym powiększył wzrosty o 11,6%, głównie dzięki wysokim stopom procentowym, które sprzyjały wynikom finansowym. Wspomnieć na pewno warto również o WIG Odzież, który był napędzany blisko dwustu procentowymi wzrostami spółki CCC - która zresztą okazała się najlepszą inwestycją na GPW w 2024 roku. Poprawa wyników, pozytywne przepływy operacyjne oraz perspektywy wzrostu biznesu w kolejnych latach sprawiły, że spółka z unikanej stała się preferowaną w portfelach inwestorów. Słodko-gorzki smak miały inwestycje w sektor gier komputerowych. Największy składnik sektora, CD Projekt dał zarobić inwestorom około 68%, co było związane z rosnącymi nadziejami odnośnie sukcesu nowej odsłony Wiedźmina. Poza tym inne spółki z tego segmentu radziły sobie słabo notując istotne straty. Przykładem może być 11bit studios, które po nieudanej premierze gry Frostpunk 2 oraz wycofaniu się z produkcji gry o nazwie kodowej „projekt 8” straciło około 70%.

Reasumując, rok 2024 na GPW nie był łatwym rokiem, a zwłaszcza jego druga połowa może zostawiać niedosyt. Pamiętać jednak należy, że mniejsze spółki oraz wybrane branże pokazały potencjał wzrostu, a kluczową rolę odgrywała selekcja.

Czego zatem oczekujemy od nadchodzącego roku? W naszej ocenie optymizm co do polskiego rynku akcji w 2025 roku jest zasadny, biorąc pod uwagę kilka kluczowych czynników. Polska gospodarka wyróżnia się na tle innych rynków europejskich, z prognozowanym skumulowanym wzrostem PKB wynoszącym ponad 10% w latach 2024-2026, z czego rok 2025 ma przynieść wzrost powyżej 3,0%. Głównymi motorami tego wzrostu będą solidna konsumpcja oraz inwestycje, wspierane przez znaczące napływy środków unijnych z budżetu na lata 2021-2027 i z Krajowego Planu Odbudowy (KPO), które w końcu zaczynają płynąć.

Polska Giełda Papierów Wartościowych oferuje atrakcyjne wyceny, które są korzystne zarówno w porównaniu do innych rynków, jak i do historycznych średnich. Obecnie wskaźnik cena do zysku (P/E) dla indeksu WIG wynosi 10,1x, podczas gdy średnia z ostatnich 10 lat to 12,5x. Co więcej, analitycy spodziewają się poprawy wyników finansowych spółek w 2025 roku, z oczekiwanym wzrostem zysków na akcję (EPS) o około 28% rok do roku. To momentum wynikowe może być istotnym argumentem napędzającym wzrosty na GPW. Kolejnym silnym argumentem za pozytywnymi perspektywami jest wysoka stopa dywidendy oraz napływy do Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK). Prognozy wskazują, że w ciągu najbliższych dwóch lat spółki notowane na GPW mogą wypłacić około 40 mld PLN dywidendy rocznie, co przełoży się na stopę dywidendy na poziomie 6,2% w 2026 roku - najwyższą w historii. Ponadto, PPK i inne programy oszczędnościowe oraz emerytalne mają znacząco wspierać rynek kapitałowy, łagodząc skutki transferu środków z Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) w ramach tzw. "suwaka".

Biorąc pod uwagę powyższe aspekty, nasze oczekiwania co do polskiego rynku akcji na 2025 rok są zdecydowanie pozytywne. Dynamiczny wzrost gospodarczy, wsparcie finansowe z UE, atrakcyjne wyceny, poprawa wyników finansowych spółek, a także wysokie dywidendy i napływy kapitału z programów emerytalnych mogą sprzyjać wzrostom notowań na GPW. Inwestorzy, według nas, mogą patrzeć z optymizmem na nadchodzący rok, oczekując, że Polska giełda przyniesie zadowalające stopy zwrotu.

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

Indeks	gru. 24	ytd	Indeks	gru. 24	ytd	Indeks	gru. 24	ytd
WIG	0,3%	1,4%	WIG-BANKI	3,8%	11,6%	WIG-LEKI	-4,1%	13,2%
WIG20	0,0%	-6,4%	WIG-BUDOW	0,3%	-11,0%	WIG-MEDIA	4,6%	-17,6%
MWIG40	0,9%	5,8%	WIG-CHEMIA	-5,0%	-26,8%	WIG-MOTO	4,1%	-14,1%
SWIG80	1,2%	3,0%	WIG-ENERG	-1,8%	-11,2%	WIG-NRCHOM	-3,1%	17,0%
WIG30	-0,1%	-3,5%	WIG-GORNIC	-10,1%	-11,4%	WIG-ODZIEZ	-4,1%	23,4%
WIG140	0,3%	1,4%	WIG-INFO	5,8%	22,9%	WIG-PALIWA	-7,2%	-22,0%
			WIGtechTR Index	3,3%	7,5%	WIG-SPOZYW	2,0%	22,3%

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 grudzień 2024.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
CD Projekt	14,5%	Synektik	18,9%	Datawalk	22,5%
PKO BP	6,9%	Grenevia	15,4%	Creotech Instruments	20,1%
Santander Bank Polska	4,7%	Rainbow Tours	12,1%	Archicom	19,5%
KGHM Polska Miedz	-9,6%	AmRest Holdings	-13,1%	Mabion	-26,4%
PGE	-9,8%	Ryvu Therapeutics	-14,4%	Columbus Energy	-28,7%
JSW	-18,8%	11 Bit Studios	-32,2%	ML System	-35,8%

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 30 pozycji.

Fundusz posiada w znaczącej większości akcje notowane na GPW (ok. 91% części akcyjnej). Na koniec miesiąca akcje z indeksu mWIG40 stanowiły blisko 61% portfela, ok. 16% 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 dekonjunkury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu wchodzić będą akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Prowadzić to może, wobec utrzymującej się dekonjunkury 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.