

**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 grudniu i całym 2024 roku**

W grudniu subfundusz Skarbiec Akcja zyskał o +0,11% (trzeci kwartyl, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +0,17%). W 2024 roku subfundusz zyskał +2,19%.

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 zachwycił. 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. Rynkowi 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%

Komentarz do wyników funduszu w 2024 roku

Pierwsza połowa 2024 roku była udana dla inwestorów. W maju Indeks szerokiego rynku znajdował się na swoich historycznych szczytach przekraczając 89 tysięcy punktów. Miało to pozytywny wpływ na wyniki funduszu. Na koniec czerwca półroczna stopa zwrotu wynosiła 12,94%. Druga połowa roku przyniosła schłodzenie nastrojów. Wynikało to m.in. z pogarszającej się sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej, wyników wyborów prezydenckich w USA oraz nasilenia działań wojennych w Ukrainie. W całym 2024 roku subfundusz zyskał +2,19%.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania (99,9%). Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,5% 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 2025 r. dynamika PKB powinna wynieść ok 3,4%. Wzrost gospodarczy będzie bazował na inwestycjach, które powinny przełożyć się na wzrost akcji kredytowej w sektorze bankowym oraz wpłynąć na poprawę sytuacji w polskim przemyśle oraz usługach budowlanych. Cały czas ważnym elementem będzie wzrost konsumpcji wspierający wyniki spółek detalicznych. W maju odbędą się w Polsce wybory prezydenckie. Ich rezultat będzie ważnym sygnałem dla inwestorów, gdyż pozwoli ocenić nastroje Polaków oraz odpowie na pytanie jaki jest możliwy zakres zmian w Polsce. Uważamy, że GPW sprzyjać będzie 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 grudnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 9,4 przy średniej dziesięcioletniej 10,9. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 11,4 przy średniej 10-letniej 12,9.

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 Akcji Polskich wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i dokumentach zawierających kluczowe informacje 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 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.

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.