

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami**Dariusz
Świniarski**strateg i zarządzający
funduszami**Paweł
Regulski**zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w grudniu i całym 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu stracił 1,42% (czwart kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -0,74% oraz benchmarku -0,6%). W całym 2024 roku wynik ten wyniósł +4,51% co było wynikiem lepszym zarówno od mediany funduszy z grupy jak i benchmarku, odpowiednio 3,75% i 3,04%.

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. 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%

Portfel instrumentów dłużnych kontrybuował w grudniu ujemnie do wyniku portfela, co było konsekwencją przeceny na rynkach obligacji skarbowych zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych.

Po udanym listopadzie na rynkach dłużnych papierów skarbowych, w grudniu rynki mierzyły się ze wzrostem rentowności na świecie. Działo się tak pomimo kontynuowania cykli luzowania monetarnego przez główne banki centralne. Zarówno amerykański bank Rezerwy Federalnej (Fed) jak i Europejski Bank Centralny (EBC) zgodnie z oczekiwaniami obniżyły stopy procentowe o 25pb, ale to zmiana retoryki Fedu na bardziej restrykcyjną miała główny wpływ na sentyment i przecenę obligacji na rynkach. Prezes Powell ocenił, że Fed może być obecnie bardziej ostrożny w procesie luzowania monetarnego, ponieważ gospodarka jest w dobrym stanie, a wzrost gospodarczy okazał się silniejszy od oczekiwań. Komentarz zmienił kontekst grudniowej obniżki. Rynek został zmuszony do rewizji swoich gołębih oczekiwań (zakładano większe obniżki), co wpłynęło na przesunięcie w górę całej krzywej dochodowości w USA, wywierając wpływ na pozostałe rynki papierów skarbowych na świecie.

Przekaz z konferencji po decyzji EBC o obniżeniu stóp procentowych był gołębi. Prezes Lagarde wskazała, że na posiedzeniu dyskutowano o obniżce nawet o 50 pb. w związku z oceną Rady Prezesów EBC, że aktywność gospodarcza strefy euro traci dynamikę. Bilans ryzyk dla wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostaje przechylony w stronę negatywną, a zapowiedź wprowadzenia dodatkowych ceł przez prezydenta-elekta Trumpa może mieć negatywny wpływ na wzrost PKB i tłumić eksport.

W Polsce, gospodarczo grudzień nie przyniósł zmian dotychczasowych trendów makroekonomicznych. Konsumpcja pozostaje głównym motorem solidnego, prawie 3-procentowego wzrostu gospodarczego - napędzana cały czas wysoką dynamiką wzrostu realnych wynagrodzeń (w grudniu +5,8% realnie r/r). Inwestycje w blokach startowych - w oczekiwaniu na napływ środków unijnych oraz niższe stopy procentowe, a wymiana handlowa (eksport netto) przytłumiona w efekcie słabości naszych handlowych partnerów (Europa, Chiny). Inflacja w 4 kwartale utrzymywała się na poziomie około 5% i ten stan będzie trwał przynajmniej do marca 2025. W kolejnych miesiącach, za sprawą przedłużonej tarczy energetycznej i czynników statystycznych - dynamika powinna ulec obniżeniu, aż do osiągnięcia celu inflacyjnego RPP (2,5% +/- 1pp) w 2026 roku.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Po kilku miesiącach łagodzenia retoryki, w grudniu nastąpił jednak jastrzębi zwrot w komunikacji prezesa NBP. Prezes Głapiński wskazuje, że moment rozpoczęcia dyskusji o łagodzeniu polityki przesuwają się na październik (wcześniejszy konsensus - maj), a pierwsze obniżki stóp mogą pojawić się dopiero w 2026 r. Taka retoryka spowodowała wzrost rentowności polskich obligacji (spadek cen) na początku miesiąca (nasilone po jastrzębiej w wymowie konferencji prezesa Fed w dalszej części miesiąca). Trafne rozszyfrowanie zamierzeń RPP oraz prezesa Głapińskiego będzie największym wyzwaniem na nadchodzący rok, chociaż z perspektywy obligacji zmiennekuponowych - utrzymujący się wysoki poziom WIBORu, a z perspektywy obligacji stałokuponowych - odwleczone, ale nieuchronne obniżki stóp stanowiąc będą katalizator ich dobrego zachowania w 2025 roku. Pozostajemy optymistyczni względem tej klasy aktywów.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 47%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 20 spółek.

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 10letniej 12,9.

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

Strategia inwestycyjna

Skarbiec Stabilnego Wzrostu 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 Stabilnego Wzrostu 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 dostępne 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.