

Łukasz Siwek

zarządzający
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 styczniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu zyskał 2,47% co oznaczało wynik w trzecim kwartyle, przy medianie w grupie porównawczej wynoszącej 2,60% oraz wyniku benchmarku na poziomie 3,28%.

Zachowanie polskiego rynku w styczniu zaskoczyło nawet największych optymistów. Indeks blue chipów wzrósł +11,0%, mwig40 zyskał o +8,0% a swig80 zwiększył swoją wartość o +4,4%. Indeks WIG opisujący zachowanie szerokiego rynku wzrósł +9,8%.

1 stycznia 2025 roku Polska objęła przewodnictwo w Radzie Unii Europejskiej, które potrwa przez najbliższe sześć miesięcy. Hasło przewodnie polskiej prezydencji, „Bezpieczeństwo, Europol”. Samo hasło bezpieczeństwa adresuje jego wiele wymiarów (zewnętrzny, wewnętrzny, ekonomiczny, informacyjny, energetyczny, żywnościowy i zdrowotny) i pokazuje nad czym będziemy pracować przez najbliższe 6 miesięcy na Starym Kontynencie. W Polsce na pewno najwięcej uwagi poświęcamy wojnie w Ukrainie, którą to nowy prezydent USA obiecał zakończyć gdy tylko obejmie stanowisko. Na ten moment, 19 stycznia weszło w życie zawarte przy udziale Kataru, Egiptu i USA zawieszenie broni między Izraelem a Hamasem. Można to odczytywać jako wyraz dużej skuteczności nowej administracji USA dającej nadzieje na korzystne zakończenie działań wojskowych na Ukrainie. Zmniejszenie ryzyka geopolitycznego powinno mieć znaczący pozytywny wpływ na wycenę polskich aktywów.

Dużo także się dzieje w krajach Unii szczególnie tych które dotychczas stanowiły o jej sile gospodarczej. W Niemczech 23 lutego odbędą się przyspieszone wybory parlamentarne. Niepewna jest też sytuacja we Francji. W Polsce ogłoszona została data wyborów prezydenckich, Polacy przystąpią do głosowania 18 maja 2025 roku. Wyniki wyborów dużo powiedzą o aktualnych nastrojach społecznych oraz z pewnością wpłyną na decyzje inwestorów.

Styczniowe wzrosty na GPW należy łączyć z powrotem inwestorów międzynarodowych nad Wisłę. Widać to w umocnieniu złotówki względem dolara amerykańskiego, mocnym zachowaniu sektorów płynnych (paliwa, banki) preferowanych przez inwestorów zagranicznych oraz w dominującym udziale zagranicznych biur maklerskich w obrotach na GPW w styczniu. Można stąd wysnuć wniosek, że polski rynek cały czas jest interesujący dla inwestorów nawet w tak spokojnym z punktu widzenia nowych informacji rynkowych styczniu.

Na warszawskim parkiecie z racji braku istotnych wydarzeń, oczy inwestorów skierowane w były w stronę IPO spółki Diagnostyka. Pierwsze debiut giełdowy w 2025 roku był bardzo oczekiwany ze względu na segment rynku w którym działa spółka. Wydatki na ochrona zdrowia w Polsce mają przed sobą dobre wzrostowe perspektywy. Wycena spółki przy cenie emisyjnej 105 zł/akcje wyniosła ok 3,5 mld zł. Inwestorom zaoferowane zostało ok 47,8% akcji. Wg informacji prasowych popyt na akcje kilkukrotnie przewyższał zaoferowaną liczbę. Debiut został zaplanowany na 7 lutego br.

Dobre koniunktura giełdowa w styczniu była zgodna z naszymi oczekiwaniami co do polskiego rynku akcji na 2025 rok. Uważamy, że bilans szans ryzyk jest nadal korzystny. 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.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za styczeń 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Bank PKO BP	16,3%	Asseco Poland SA	23,0%	Bumeh SA	47,1%
Dino Polska SA	15,5%	Zabka Group SA	21,2%	Polimex-Mostostal SA	30,9%
mBank SA	15,1%	Eurocash SA	20,3%	Amica SA	28,1%
Pepco Group NV	5,1%	Selvita SA	-9,9%	Pure Biologics SA	-8,1%
KRUK SA	3,1%	Text SA	-11,9%	Boryszew SA	-10,2%
Budimex SA	2,4%	Ryvu Therapeutics	-32,5%	Mercor SA	-14,0%

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	sty. 25	ytd	Indeks	sty. 25	ytd	Indeks	sty. 25	ytd
WIG	9,8%	9,8%	WIG-BANKI	13,2%	13,2%	WIG-LEKI	2,6%	2,6%
WIG20	11,0%	11,0%	WIG-BUDOW	4,6%	4,6%	WIG-MEDIA	0,0%	0,0%
MWIG40	8,0%	8,0%	WIG-CHEMIA	17,0%	17,0%	WIG-MOTO	6,5%	6,5%
SWIG80	4,4%	4,4%	WIG-ENERG	8,3%	8,3%	WIG-NRCHOM	4,4%	4,4%
WIG30	10,2%	10,2%	WIG-GORNIC	9,5%	9,5%	WIG-ODZIEZ	2,5%	2,5%
WIG140	9,9%	9,9%	WIG-INFO	9,9%	9,9%	WIG-PALIWA	13,7%	13,7%
			WIGtechTR Index	5,5%	5,5%	WIG-SPOZYW	0,7%	0,7%

Portfel instrumentów dłużnych pozytywnie kontrybuował w styczniu do wyniku portfela, z uwagi na wzrost wycen na rynkach obligacji skarbowych zarówno w Polsce jak i USA.

Pierwszy miesiąc 2025 roku był spokojny na rynku długu. Krajowa krzywa rentowności wypłaszczyła się, w USA lekko się wystromiła, a w Niemczech krzywa przesunęła się równolegle do góry. Na rynkach bazowych oraz w kraju styczniowe maksimum rentowności osiągnęły w połowie miesiąca. W USA był to efekt spadku rynkowych oczekiwań dotyczących skali tegorocznych cięć stóp Fed, po publikacji mocnego odczytu z rynku pracy (NFP) oraz znaczące podniesienie oczekiwań inflacyjnych zarówno tych krótko jak i długoterminowych. W grudniu powstało 265 tys. miejsc pracy w sektorach pozarolniczych, przy miesięcznej średniej w 2024 r. na poziomie 194 tys., co obaliło argument o słabnącym rynku pracy w USA, który miał dać przestrzeń członkom FOMC do obniżek stóp procentowych Fed w 2025 r. Zaprzysiężenie D. Trumpa na 47 prezydenta USA nie było dla rynków wydarzeniem z uwagi na brak decyzji o nałożeniu ceł tuż po inauguracji. (W momencie pisania komentarza opublikowane została decyzja Trumpa, o nałożeniu ceł na Kanadę, Meksyk i Chiny, lecz jej wpływ na wyceny aktywów nie dotyczy omawianego w komentarzu miesiąca). Posiedzenia głównych banków centralnych odbywały się w ostatnim tygodniu stycznia i nie przyniosły zaskoczeń. FOMC nie zmienił poziomu stóp procentowych w USA, a EBC zgodnie z oczekiwaniami dokonał piątej w obecnym cyklu obniżki, tym razem o 25 pb. sprowadzając stopę depozytową do poziomu 2,75%. Poza posiedzeniami bankierów centralnych, na rynek spłynęły wstępne dane o dynamice PKB za ostatni kwartał 2024 r. Dane ze strefy euro o braku wzrostu PKB w ujęciu kw/kw w 4Q'24 w połączeniu z gołębim wydźwiękiem konferencji prezes ECB Ch. Lagarde utrzymały rynkowe wyceny zakładające jeszcze trzy obniżki po 25 pb. do końca br. 7 lutego EBC ma opublikować swoje aktualne szacunki dotyczące stopy neutralnej (r^*) w formie kompleksowego dokumentu. Jeżeli przyjąć założenie, że neutralna realna stopa będzie równa zero, to przekłada się to na stopę nominalną równą 2%. Czy EBC będzie chciał zejść poniżej tego poziomu, jest kwestią otwartą, na koniec stycznia rynek tego nie wycenił.

Niższa od oczekiwanej dynamika amerykańskiego PKB w IV kwartale 2024 na poziomie 2,3% kw/kw w ujęciu zannualizowanym, pokazała utrzymującą się siłę konsumenta, a negatywne zaskoczenie wynikało z ujemnego wkładu zapasów oraz inwestycji z uwagi na strajk w fabrykach Boeinga. Na konferencji po styczniowym posiedzeniu FOMC prezes Fed J. Powell nie zamknął drogi do obniżek stóp w br. podkreślając, że inflacja nie musi być w celu, żeby Fed ciął stopy. To stwierdzenie dało rynkowi impuls do zwiększenia wyceny obniżek w 2025 r. i pozwoliło zamknąć styczeń w rentownościach niższej vs. poziom z końca 2024 r.

W regionie CEE banki centralne Węgier i Rumunii utrzymały stopy procentowe na poziomie z grudnia, a czeski CNB nie miał w styczniu posiedzenia. RPP również nie zmieniła stóp procentowych w kraju, a prezes NBP podtrzymał na konferencji jastrzębią retorykę z grudnia. Dane o dynamice PKB z gospodarek regionu CEE były generalnie pozytywne. Krajowy PKB zwiększył się wg wstępnych szacunków o 2,9% r/r w 2024 r. Nie został jeszcze opublikowany wkład poszczególnych komponentów, ale z danych miesięcznych można wnioskować, że głównym motorem wzrostu była konsumpcja. Jeżeli w br. poprawi się dynamika inwestycji, to realny będzie scenariusz szybszego wzrostu gospodarczego w br. niż miało to miejsce w 2024 r.

Nie zmieniamy naszego pozytywnego postrzegania instrumentów dłużnych zarówno na rynkach bazowych, w CEE jak i w kraju. W styczniu uwaga inwestorów ponownie skierowała się na czynniki fundamentalne, które będą wspierać tą klasę aktywów w kolejnych miesiącach.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 45,5%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW. Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 20 spółek.

Na koniec stycznia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 10,7 przy średniej dziesięcioletniej 10,8. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 10,9 przy średniej 10letniej 12,9. Duration części dłużnej portfela było w trakcie całego miesiąca utrzymywane powyżej benchmarku.

Inwestycje skupiają się na firmach prywatnych posiadających zdiagnozowane przewagi konkurencyjne, unikalne kompetencje, które operują w perspektywicznych sektorach gospodarki.

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 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 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.