

## Bartosz Szymański

zarządzający  
funduszami akcyjnymi

## Michał Cichosz

zarządzający  
funduszami akcyjnymi

## Tomasz Piotrowski

zarządzający  
funduszami akcyjnymi

## Paulina Brandstätter

zarządzająca  
funduszami akcyjnymi

## Komentarz do wyniku w grudniu 2019 roku

Ostatni miesiąc 2019 roku upłynął pod znakiem wzrostów indeksów akcyjnych na głównych parkietach zarówno w USA jak i w Europie, do czego niewątpliwie przyczynił się pozytywny koniec pierwszej części negocjacji handlowych pomiędzy USA a Chinami. Na rynku amerykańskim S&P500 wzrósł o +2.9% a technologiczny Nasdaq Composite o +3.5%. Na Starym Kontynencie szeroki indeks Stoxx600 wzrósł o +2.1% choć performance indeksów regionalnych wykazał spore dysproporcje w grudniowym. Niemiecki DAX wzrósł nieznacznie o +0.1%, francuski CAC40 o +1.2% a brytyjski FTSE100 o +2.7%.

Cały 2019 rok należy uznać za bardzo udany dla rynków akcyjnych po obu stronach Oceanu Atlantyckiego. Główne indeksy w USA wzrosły w tempie dwucyfrowym (S&P500 +28.9%, Nasdaq Composite +35.2%). Po bardzo słabym 2018 roku europejskie indeksy giełdowe wzrosły w 2019 roku w dwucyfrowym mocnym tempie (Stoxx600 +23.%, DAX +25.5%, CAC40 +26.4%), co miało swoje przełożenia na silne zachowanie indeksów światowych (MSCI World wzrósł 2019 roku o +25.2% a MSCI World Growth o +32.2%).

W ujęciu sektorowym bardzo silne w grudniu były amerykańskie spółki wydobywcze (miedź, ropa naftowa i gaz oraz złoto), które wzrosły w ostatnim miesiącu 2019 roku o blisko 15% każdy. Na drugim końcu spektrum znalazły się spółki związane z usługami komunikacyjnymi -8.8%, dystrybucji leków -4.9%, czy deweloperzy -3.6%). Na rynkach europejskich bardzo dobrze zachowywały się spółki handlowe (+6.6%) czy usług finansowych (+4.4%). Jedyne spadki wśród spółek europejskich zanotowały telekomunikacyjne (-4.8%) oraz spółki związane z przemysłem samochodowym (-2%).

W 2019 roku na rynku amerykańskim prym wiodły spółki półprzewodnikowe (wzrost o +98%) czy spółki związane z produkcją hardware'u (+79%). Najstabilniej zachowały się spółki retailowe prowadzące fizyczne sklepy (-28%) czy sprzedające leki (-13.7%). Na rynku europejskim 2019 rok stał pod znakiem spółek finansowych (wzrost o +39.2% czy spółek budowlanych +37.3%). Najstabszy był sektor telekomunikacyjny, który zanotował niewielki wzrost o +0.05%.

W najbliższym czasie oczy inwestorów z powrotem skierują się na dane finansowe spółek za ostatni kwartał 2019 roku, których publikacje już niedługo rozpocznie Citibank (14ty stycznia). Ponownie w centrum uwagi inwestorów znajdą się fundamentalne dane i tradycyjnie będzie to dla nas okres wytężonej pracy oraz okres potencjalnie największych działań portfelowych. W nadchodzącym tygodniu będziemy uczestniczyć w kolejnej tematycznej konferencji spółek wzrostowych w Nowym Jorku, która pozwoli nam lepiej określić konstrukcję naszych portfeli na najbliższych czas. Globalni inwestorzy z pewnością będą przyglądać się konfliktowi pomiędzy Iranem a USA, choć początkowa negatywna reakcja rynków na działania militarne obu stron zostały bardzo szybko zanegowane przez rynek.

### Wyniki subfunduszu

Subfundusz wypracował w grudniu wynik na poziomie -2.4% przy stopie zwrotu z benchmarku na poziomie +1.7%. Wyniki są pochodną częściowej eskpozycji portfela na spółki software'owe oferowane w formule Saas'owej, choć dzięki zwiększonemu zaangażowaniu w segmencie spółek m.in. z branży ochrony zdrowia, sprzętu medycznego, produktów konsumenckich czy obronności ujemny wynik był na niższym poziomie niż w przypadku subfunduszu Skarbiec Spółek Wzrostowych. Na koniec miesiąca subfundusz miał alokację na poziomie zbliżonym do 100%. Znaczna część portfela stanowią spółki zagraniczne (blisko 95%).

W minionym roku Skarbiec Globalny Małych i Średnich Spółek wypracował wynik na poziomie +14.7% wobec swojego benchmarku (MSCI World Mid Cap) na poziomie +23.6%. Spory underperformance wobec swojego indeksu odniesienia w ujęciu rocznym to pochodna wysokiej koncentracji portfela na małych i średnich spółkach amerykańskich i europejskich głównie z sektora technologicznego, dla których bardzo słabym miesiącem w całym 2019 roku był wrzesień. Portfel obecnie posiada dużo niższą ekspozycję na ten sektor i dużo większą dywersyfikację sektorową i geograficzną. W najbliższym czasie planujemy jeszcze bardziej zwiększyć jego dywersyfikację sektorową z naciskiem na takie sektory jak health care, defence czy medical devices.

## Pozycjonowanie subfunduszu

Polityka inwestycyjna subfunduszu pozostaje niezmieniona tj. spółki, na które stawiamy muszą charakteryzować się atrakcyjnym profilem wzrostu biznesu oraz zwrotu na kapitale na tle indeksów. Subfundusz inwestuje między innymi w szeroko rozumianym sektorze technologicznym małych i średnich spółek. Jego spektrum inwestycyjne w przeciwieństwie do Skarbcza Spółek Wzorowych jest dużo mniej skoncentrowane, a „zrelaksowane” kryteria doboru lokat do portfela pozwalają na inwestycje w mniej dynamiczne i tym samym posiadające mniejsze ryzyko zmienności spółki. W ostatnim czasie znacząco zwiększyliśmy dywersyfikację a nowo dodane składniki portfela pochodzą z sektorów: health care, medical devices, defense oraz consumer goods.

## Strategia Inwestycyjna

Konsekwentnie wierzymy w filozofię i strategię, która naszym zdaniem jest w stanie zapewnić znaczący sukces zarówno w krótkim jak i długim terminie. Stawiamy na liderów wzrostu, innowacji i efektywności ROIC. Na tych, którzy są najsilniejszymi okazami będącymi ciągle o krok przed innymi w nowo powstających i rozwijających się sektorach, ale także w przypadku branż, które biznesowo mają ugruntowaną pozycję, ale przechodzą zmianę jakościową pod kątem innowacyjności produktów (m.in. health care, medical devices).