



Michał Stalmach
zarządzający
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego, gdzie z wyróżnieniem ukończył kierunek Finanse i Bankowość. Posiada licencję maklera papierów wartościowych, aktualnie uczestnik programu CFA. Karierę zawodową rozpoczął w 2009 roku w DM BOŚ, gdzie zajmował stanowisko analityka. W 2016 roku dołączył do Nationale-Nederlanden PTE jako Młodszy Zarządzający Portfelem Akcji. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI, jako Zarządzający funduszem Skarbiec Małych i Średnich spółek oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec III Filar. Od października 2019 jako Zarządzający Skarbiec Akcja i Skarbiec Waga. Zarówno w 2019 roku jak i w 2020 roku subfundusz Skarbiec - Małych i Średnich Spółek Zarządzany przez Michała Stalmacha został nagrodzony nagrodą Alfa dla najlepszego funduszu akcji małych i średnich spółek.

Komentarz do wyniku we wrześniu 2020 roku

Wyniki subfunduszu

We wrześniu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek stracił 1,8% (drugi kwartył), przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -2,8%. Naszym zdaniem powyższa wysokość korekty nie powinna być oceniana negatywnie, biorąc pod uwagę nieprzerwany wzrost jednostki o 55% w ciągu pięciu poprzednich miesięcy.

Generalizując we wrześniu lepiej radziły sobie spółki, które zyskały na pandemii koronawirusa, a słabiej podmioty cykliczne, w tym unikane przez nas banki, spółki chemiczne czy usługi. Pomimo spadku notowań CD Projektu (-4,6%), po raz kolejny dodatkowo do wyników subfunduszu kontrybuowała branża producentów gier. Cieszy, że pomimo słabszego zachowania naszej największej gwiazdy na GPW, mniejsze spółki zdołały niejako oderwać się od sentymentu, również globalnego i bronić publikowanymi bardzo dobrymi wynikami.

Liderem zwyżek spośród spółek z mWIG40 ponownie okazał się Mercator Medical (+37%), co wpisuje się w rekordowe poziomy zachorowań na świecie oraz niesłabnący popyt na produkty spółki. Opublikowane wyniki za 2Q dobitnie zaprezentowały, że emitent jest w gronie podmiotów, które realnie finansowo bardzo mocno zyskały na pandemii, a zwielokrotnienie wartości firmy ma fundamentalne podstawy, w przeciwieństwie do grona spółek które niejako chciały się „wpisać” w zmieniające się otoczenie głównie wiele obiecując (tu wyniki kwartalne okazały się brutalnym sprawdzianem).

Negatywnej tendencji spadku notowań zdołały się również oprzeć publikujące poprawiające się r/r wyniki spółki budowlane, specjalizujące się w handlu hurtowym, zyskujące na utrzymującym się wzroście zainteresowania inwestowaniem inwestorach indywidualnych czy wybrane podmioty z sektora ochrony zdrowia.

Mniejsze spadki wobec swoich indeksów notowali producenci IT.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się obecnie blisko pełnego zaangażowania, a nowe środki oraz pochodzące z napływów do funduszu czy realizacji zysków staramy się inwestować przede wszystkim w nowe typy, nieobecne do tej pory w funduszu, w celu zwiększenia dywersyfikacji portfela. Powyższemu sprzyja znacząca poprawa płynności na mniejszych spółkach, jako efekt „boomu” aktywności inwestorów indywidualnych, gdyż jak często podkreślamy to właśnie płynność jest pierwszym etapem analizy nowych inwestycji. W dalszym ciągu nie wracamy do inwestycji w spółki, które zostały istotnie przecenione w związku z ograniczeniami dla prowadzenia swojej działalności. Jak często podkreślamy uwagę skupiamy przede wszystkim na podmiotach o oczekiwanym dwucyfrowym wzroście przychodów oraz odpowiednio wysokim poziomie rentowności i konwersji zysków na gotówkę.

Płynność standardowo utrzymuje się na wysokim poziomie, tj. ponad 80% subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 10 dni. Powyższe ułatwia około 15% ekspozycja, możliwa do spieniężenia w ciągu jednego dnia, w prywatne spółki z indeksu WIG20.

Od dłuższego czasu fundusz posiada tylko i wyłącznie akcje polskich spółek. W związku z rosnącymi obrotami oraz poprawiającą się płynnością, a także debiutami nowych emitentów i wtórnymi emisjami akcji rośnie liczba interesujących okazji inwestycyjnych na rynku krajowym. Wzrost obrotów na polskim rynku powoduje również, że nie ma potrzeby utrzymywania rezerwy płynnościowej w walorach zagranicznych.

Strategia inwestycyjna

We wrześniu jednym z tematów przewodnich na rynkach był gwałtowny skok nowych zachorowań na koronawirusa oraz powrót retoryki „drugiej fali”. Dopełnieniem negatywnych informacji było zatrzymanie badań klinicznych prowadzonych nad szczepionką na COVID-19 przez AstraZenecę w związku z zaistnieniem podejrzenia działania niepożądanego u pacjenta.

Do dzisiaj wiemy o dwóch stwierdzonych przypadkach chorób zgłoszonych w związku z badaniem. Nie wiadomo jednak, czy wynikają one bezpośrednio z działania szczepionki. Do końca września AstraZeneca wznowiła badania w większości ośrodków poza USA, gdzie nadal czeka na zgodę regulatora.

Pomimo rekordowych poziomów zachorowań na koronawirusa w Polsce uważamy, że scenariusz ponownego szerokiego lockdownu jest bardzo mało prawdopodobny ze względu na silnie negatywny wpływ na gospodarkę. Spodziewamy się więc raczej wariacji na poziomie dystansowania społecznego jak np. obowiązku noszenia masek i pewnych ograniczeń dla wybranych działalności jak np. gastronomia czy turystyka.

Pewne nadzieje wiążemy z zapowiadany na październik debiutem Allegro, które z miejsca stanie się co najmniej drugą największą spółką na GPW. Z jednej strony jako okazji do zarobku, z drugiej wobec bardzo wysokiej redukcji, uważamy że środki niealokowane w Allegro wrócą na rynek, odkupując wcześniej sprzedane walory.

GPW powinny również wspierać napływy do funduszy od klientów detalicznych, nieusatysfakcjonowanych z oferowanego oprocentowania w bankach oraz środki z rozliczanych wezwań (Play, Energa, Forte, GTC, Elemental to około 3,5 mld PLN wracające do funduszy).

Dopiero co skończył się okres raportowania za 2Q, a już 22 października sezon wyników za 3Q tradycyjnie rozpocznie PKN Orlen, choć zapewne jeszcze przed tym terminem spółki będą publikować wyniki szacunkowe, co stwarza kolejne możliwości inwestycyjne, przy zwiększonych obrotach.

Już za miesiąc (3.11) wybory prezydenckie w USA. Pomimo rysującej się przewagi Bidena nie skreślabyśmy jeszcze definitywnie szans urzędującego prezydenta, który cztery lat temu również okazał się czarnym koniem rywalizacji. Niemniej jednak pewnym jest, że końcówka kampanii wyborczej będzie negatywnie wpływała (podwyższała) zmienność na rynkach.