

Bartosz Szymańskizarządzający
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%.

W przeciwieństwie do 2018 roku, miniony 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 amerykański 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 telekomy (-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%). Najbardziej 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%). Najłabszy był sektor telekomów, 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 najbliższy czas. Globalni inwestorzy z pewnością będą przypatrywać 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 w grudniu wypracował stopę zwrotu poziomie +1.1%. Dodatni wynik jest pochodną zmian, jakich dokonaliśmy w portfelu w ostatnim czasie. Istotne zmniejszenie koncentracji sektorowej w połączeniu ze zwiększeniem liczby spółek w portfelu przyczyniły się do wygenerowania alfy na powyższym poziomie.

W ujęciu rocznym wynik pozostaje daleki od zadowalającego (-3.1%), zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę bardzo mocne pierwsze 8 miesięcy tego roku. Jak już Państwu wyjaśniliśmy w komentarzu miesięcznym za wrzesień, bardzo słaby performance tego miesiąca był pochodną ziszczenia się czarnego scenariusza, kiedy większość naszych długich pozycji doznała poważnych strat a krótkie pozycje na wybrane indeksy nie były stanie zniwelować strat na pozycjach długich. Od tamtego czasu dokonaliśmy sporych zmian w portfelu, które jak widać przynoszą efekty.

Pozycjonowanie subfunduszu

Polityka inwestycyjna subfunduszu pozostaje niezmienną. Nadal inwestujemy w spółki (pozycja długa), które dzięki swoim unikatowym modelom biznesowym i przewagom konkurencyjnym

(specyficzny produkt, rozpoznawalna marka, wierna rzesza klientów, innowacyjność, silny zarząd) powinny w długim terminie zachowywać się lepiej na tle odpowiednich indeksów (pozycja krótka). Profil sektorowy funduszu jest bardzo szeroki i w naszej palecie zagranicznych produktów akcyjnych uniwersum inwestycyjne subfunduszu Skarbiec Market Neutral jest najszersze.

Strategia Inwestycyjna

Konsekwentnie wierzymy w filozofię i strategię, która naszym zdaniem jest w stanie zapewnić sukces w średnim i długim terminie (liderzy w swoich segmentach o mocnych fundamentach z atrakcyjnym profilem wzrostu biznesu). Jednocześnie kontynuujemy proces dywersyfikacji sektorowej (nowe spółki w portfelu np. z segmentu ochrony zdrowia czy obronności) oraz zwiększamy liczbę spółek w portfelu, co powinno zmniejszyć koncentrację ryzyka specyficznego zarówno w odniesieniu do sektorów jak i poszczególnych spółek. Zmiany składowych portfela dokonywane w ostatnim czasie mają na celu zmniejszenie bety subfunduszu i ograniczenie jego zmienności.