

**Łukasz Siwek****zarządzający
funduszami**

Absolwent Akademii Górniczo-Hutniczej im. Stanisława Staszica w Krakowie na kierunku fizyka techniczna. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego oraz licencję maklera papierów wartościowych. Karierę na rynku finansowym rozpoczął w 2011 roku na stanowisku Analityka Finansowego oraz Maklera w Navigator Capital S.A. oraz Navigator Capital Domu Maklerskim. Następnie, w latach 2012 - 2013 w Millennium Domu Maklerskim. W 2014 roku w NWA Brokerage House. Od 2015 roku do lutego 2022 roku pracował w MetLife TFI. Początkowo w roli Analityka Akcji, zaś od kwietnia 2016 jako Zarządzający Portfelami Akcji. Od marca zatrudniony w Skarbiec TFI na stanowisku Zarządzającego Funduszami Akcji.

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w grudniu 2023 roku

W grudniu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek zyskał 6,08% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 4,67% i wyniku benchmarku 4,54%).

Rok 2023 należy uznać za bardzo udany. Fundusz w całym roku osiągnął stopę zwrotu równą +41,57% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 38,54% i wyniku benchmarku 43,22%). We wspomnianym okresie możemy się również pochwalić blisko dwukrotnym wzrostem aktywów z ok 163 mln zł do ok 319 mln zł. W roku 2024 nasza filozofia inwestycyjna będzie kontynuowana, uważamy, że pozwoli to efektywnie wykorzystywać potencjał inwestycyjny jaki cały czas dostrzegamy w notowanych na GPW spółkach.

Komentarz rynkowy

Grudzień był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy polskich akcji. Grupujący największe spółki WIG20 zyskał w tym okresie 5,8%. Jeszcze lepiej wypadły spółki o najmniejszej kapitalizacji, zyskując 6,6%. Nieznacznie gorzej w ostatnim miesiącu roku poradził sobie zaś ubiegłoroczny lider mWig40, dając zarobić „tylko” 4,8%.

Jednak podsumowując grudzień nie sposób nie wspomnieć o całym minionym roku, w którym w końcu na arenie międzynarodowej nasz parkiet nie ma się czego wstydić. W 2023 roku w ujęciu dolarowym WIG20 znalazł się bowiem na trzecim miejscu podium wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomburga, osiągając imponującą stopę zwrotu +45,5%. Lepiej poradziły sobie jedynie węgierski BUX +49% i zeszłoroczny zwycięzca Cypryjski CSE +56,9%. Tak dobry rezultat notowanych na GPW spółek to przede wszystkim zasługa powyborczego doładowania. To właśnie w tym okresie (od 15.10) nasz indeks blue chipów zyskał najwięcej (30,1% w ujęciu dolarowym) deklasując inne rynki we wspomnianym zestawieniu.

Analizując osiągnięcia z zeszłego roku wyróżnić należy dwa sektory: budownictwo i banki. To właśnie w tych obszarach można było zyskać najwięcej bo odpowiednio aż 86,9% i 76,9%. Sektor budowlany swój rezultat zawdzięcza głównie największemu składnikowi tego indeksu, spółce Budimex, którego stopa zwrotu wyniosła ponad 120%. Oprócz czynników fundamentalnych stojących za tym wzrostem (poprawa wyników czy udane wejście na rynki ościenne), istotnym o ile nie ważniejszym okazał się aspekt płynnościowy jakim było zakwalifikowanie spółki do indeksu MSCI Poland. To jednak sektor bankowy, uwzględniając jego znaczący udział w indeksach, był tzw. „konikiem pociągowym” GPW.

Argumentów za wzrostem sektora było wiele: utrzymujące się środowisko podwyższonych stóp procentowych wspierało wyniki operacyjne banków, coraz bardziej klarowna sytuacja w sprawie kredytów frankowych zmniejszała ryzyko kolejnych odpisów, prawdopodobne wypłaty wysokich dywidend w 2024 roku, jak i fakt, że ze względu na płynność inwestorzy zagraniczni chcący posiadać ekspozycję na rynek polski budowali ją właśnie poprzez banki. Na drugim biegunie tej analizy znalazły się indeksy WIG Ukraina oraz WIG Gry, które spadły o 23,9% i 8,1%. W przypadku pierwszego z indeksów sprawa wydaje się oczywista. Jeśli chodzi zaś o deweloperów gier to był to już trzeci z rzędu spadkowy rok. Słabość ta to po części wciąż efekt po pandemicznego spadku globalnych wydatków konsumentów w tym segmencie. Istotne również były czynniki lokalne: rosnące koszty produkcji gier, mniejsza liczba premier oraz brak dużych sukcesów które rozbudzały by wyobraźnię inwestorów.

Po tak udanym roku, oczywistym są pojawiające się wątpliwości. Rynkowe niedźwiedzie wskazują, że przecież wchodzimy w 2024 rok z dużym optymizmem, oraz ogólnym przekonaniem, że polska giełda będzie sobie radzić dobrze. W dodatku po zeszłorocznych wzrostach większość pozytywnych informacji może być już uwzględniona w cenach. Czy w takim razie może to być dobry rok dla polskich inwestorów?

Dla nas odpowiedź brzmi: tak! Oczekujemy, że to będzie kolejny rok relatywnej siły polskiej giełdy. Co w takim razie z przytoczonymi powyżej argumentami. W naszej ocenie żaden z nich nie jest do końca trafiony. Uważamy, że powszechność przekonania o relatywnej sile GPW w 2024 r. ogranicza się do wąskiego grona osób, które polskim rynkiem akcji interesują się od dawna i do stwierdzenia, że jest to tzw. crowded trade jeszcze daleka droga. Zarówno wśród inwestorów zagranicznych jak i rodzimych nasz rynek dopiero powraca na radary, a zwiększone zakupy akcji z obu kierunków będziemy obserwować w kolejnych kwartałach.

Kolejne zastrzeżenia mamy co do poziomu optymizmu. Polscy inwestorzy długo musieli czekać na odrobienie strat po kryzysie Lehman Brothers i ta trudna historia sprawiła, że określenie hossy w odniesieniu do GPW zniknęło z ich słowników na lata. Po analizie wydanych strategii inwestycyjnych oraz odbytych rozmowach z analitykami i innymi uczestnikami rynku widzimy, że ten poziom optymizmu jest, co najwyżej, umiarkowany a na pewno daleko mu do skrajnych poziomów. Ostatni z argumentów dotyczący wycen, również do nas nie przemawia. W naszej ocenie na GPW wciąż notowanych jest wiele niedowartościowanych spółek. Analizując wskaźniki wycenowe zarówno w ujęciu historycznym jak i w porównaniu do innych rynków nadal widzimy atrakcyjne dyskonto i przestrzeń do jego zamykania. Po raz kolejny wskazując, że w tym aspekcie również nie jesteśmy nawet na poziomach neutralnych a do premii czy skrajnego przewartościowania jeszcze daleka droga.

Podsumowując nadal uważamy, że polski rynek jest atrakcyjnym miejscem do inwestowania, choć po tak dobrym roku naturalnym zjawiskiem może być częściowa realizacja zysków. Zmiana postrzegania naszego rynku, poprawiająca się dynamika PKB czy odblokowanie pieniędzy z KPO to czynniki, które mają wspierać Polską giełdę. Niskie wyceny w połączeniu ze zwiększonym zainteresowaniem polskim parkietem wśród inwestorów krajowych i zagranicznych są dobrym prognostykiem dla kontynuacji wzrostów w 2024 r.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za grudzień 2023.

Indeks	gru. 23	ytd	Indeks	gru. 23	ytd	Indeks	gru. 23	ytd
WIG	5,6%	36,5%	WIG-BANKI	4,9%	76,9%	WIG-LEKI	-1,7%	-5,3%
WIG20	5,8%	30,7%	WIG-BUDOW	10,3%	86,9%	WIG-MEDIA	9,2%	38,1%
MWIG40	4,5%	39,3%	WIG-CHEMIA	10,7%	-4,2%	WIG-MOTO	3,2%	42,7%
SWIG80	6,6%	30,9%	WIG-ENERG	1,1%	33,1%	WIG-NRCHOM	-5,4%	35,1%
WIG30	5,6%	32,9%	WIG-GORNIC	6,4%	-6,4%	WIG-ODZIEZ	9,1%	52,2%
WIG140	5,8%	37,1%	WIG-INFO	2,4%	16,1%	WIG-PALIWA	10,7%	11,4%
			WIGtechTR Index	1,2%	6,1%	WIG-SPOZYW	2,4%	9,2%

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 2023.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Allegro.eu SA	15,2%	ComArch SA	18,2%	Kogeneracja SA	57,7%
Pepco Group NV	14,8%	Grupa Azoty SA	13,9%	Rafako SA	37,7%
ORLEN SA	10,9%	XTB SA	13,5%	Bioceltix SA	37,2%
Cyfrowy Polsat SA	-3,9%	CI Games SA	-9,3%	NEWAG SA	-8,9%
Asseco Poland SA	-4,3%	Tauron Polska Energia SA	-9,4%	OT Logistics SA	-11,7%
mBank SA	-5,2%	Bumech SA	-15,1%	Mabion SA	-14,0%

Na koniec grudnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2023 r. na poziomie 7,7 przy średniej dziesięcioletniej 11,4. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 11,8 przy średniej 10-letniej 13,7.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 96%. Ponadto fundusz posiada kontrakty terminowe na mwig40, które stanowią ok 6,5%. Płynność utrzymuje się na wysokim poziomie - 90% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni. Obecnie portfel składa się z 38 pozycji.

Fundusz posiada w znaczącej większości akcje notowane na GPW (ok. 95% części akcyjnej). Na koniec miesiąca akcje z indeksu mWIG40 stanowiły blisko 55% portfela, ok. 20% to walory wchodzące w skład WIG20, zaś pozostała część to akcje pozostałych spółek.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek jest portfelem skoncentrowanym, obejmującym ok. 40 spółek, przede wszystkim wchodzących w skład indeksów mWIG40 i sWIG80. 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.

Portfel funduszu to połączenie spółek wzrostowych o dużym potencjale wzrostu biznesu oraz spółek oferujących stabilność oraz powtarzalność wyników najlepiej z tendencją wzrostową. Do pierwszej grupy należą m. in. spółki technologiczne, producenci gier video, spółki medyczne i biotechnologiczne. Do drugiej grupy zaliczają się: spółki przemysłowe, handlowe i firmy z sektora finansowego.

Fundusz koncentruje się na przedsiębiorstwach prywatnych, dobrze zarządzanych, posiadających stabilny i doświadczony zarząd. Udział firm w których Skarb Państwa posiada większościowe udziały stanowi mniejszą część portfela.

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 i pozwala na aktywne zarządzanie portfelem.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych 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 uniemożliwiają dokonanie zakupu lub sprzedaży dużego pakietu papierów wartościowych czy instrumentów w krótkim czasie bez znacznego wpływu na cenę, w efekcie ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

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 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.

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.

Inne istotne ryzyka Subfundusz stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej waha się w granicach 66%-100%. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunkury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu wchodzić będą akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Prowadzić to może, wobec utrzymującej się dekonjunkury na giełdzie, do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

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.