



## Jakub Menc zarządzający funduszami akcyjnymi

Absolwent studiów magisterskich w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku finanse i rachunkowość oraz studiów licencjackich na Uniwersytecie Warszawskim na dwóch kierunkach matematyce i ekonomii. Posiada tytuł CFA. Od grudnia 2012 r. do czerwca 2016 r. związany z Nationale-Nederlanden PTE S.A., gdzie współzarządzał Otwartym Funduszem Emerytalnym i Dobrowolnym Funduszem Emerytalnym. Od czerwca 2016 r. do września 2017 r. pracował jako Zarządzający Funduszami w PKO BP Bankowy PTE S.A., gdzie zarządzał PKO Dobrowolnym Funduszem Emerytalnym. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI jako Zarządzający funduszem Skarbiec Akcja oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec Waga.

## Komentarz do wyniku w sierpniu 2018 roku

Sierpień okazał się stabilniejszym miesiącem niż lipiec. Indeks WIG20 wzrósł o +1,78%, zachowując się lepiej niż indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets, który spadł o -2,68%. Warto pamiętać, że w tym roku oba indeksy mocno spadły. Indeksowi rynków wchodzących - a w konsekwencji naszemu - ciążył umacniający się dolar. Ciekawe, że w 2018 roku WIG20 zachowywał się słabiej od MSCI Emerging Markets aż do końca czerwca. Już w lipcu i sierpniu WIG20 zachowuje się lepiej od MSCI Emerging Markets. Słabe zachowanie polskiego rynku do końca czerwca może wynikać z tego, że inwestorzy aktywni, których benchmarki oparte są na FTSE sprzedawali z wyprzedzeniem polskie akcje, aby zrobić to przed przeklasyfikowaniem polskiego rynku. Fundusze aktywne sprzedawały polskie akcje, aby zdążyć przed szacowaną podażą ze strony funduszy pasywnych na które szacujemy poziomie około 0,5 mld dolarów. Ku zaskoczeniu wielu uczestników rynku, w sierpniu zostało ogłoszone, że Polska dokładnie na tej samej sesji 21 września zostanie przeklasyfikowana przez indeks Stoxx Europe 600 z rynków wschodzących do rynków rozwiniętych. Do indeksu Stoxx Europe 600 zostanie włączonych 8 polskich spółek z największym udziałem w WIG. Szacuję, że będzie się to wiązało z popytem ze strony funduszy pasywnych na poziomie około 160 mln dolarów. Pomoże to zneutralizować wpływ podaży ze strony funduszy pasywnych opartych na FTSE. Zakładam, że podaż ze strony funduszy aktywnych opartych na FTSE jest już w dużej mierze skończona. Co więcej, oczekuję że popyt ze strony funduszy aktywnych opartych na Euro Stoxx 600 może wynieść około 200 mln dolarów. Jeżeli moje założenie okaże się poprawne i podaż ze strony funduszy aktywnych opartych na FTSE będzie niewielka to popyt ze strony funduszy pasywnych i aktywnych opartych na Euro Stoxx 600 może w dużej mierze zniwelować podaż ze strony funduszy pasywnych opartych na FTSE.

Sierpień wyglądał podobnie jak cały 2017 rok - indeks największych spółek WIG20 zachowywał się lepiej niż indeks małych spółek sWIG80. W sierpniu indeks WIG20 wzrósł o 1,78%, a małe spółki spadły o 3,68%. Liderem sierpnia w gronie największych spółek okazał się Eurocash, który zyskał 10,05% po opublikowaniu dobrych wyników za 2 kwartał 2018 roku. Eurocash był najgorzej zachowującą się spółką w WIG20 w 2017 i 2018 roku. Dobrze zachowywały się również rafinerie Lotos i PKN Orlen rosnące 6-7% dzięki poprawnie marż rafineryjnych. Słabo zachowywały się spółki energetyczne Tauron, PGE i Energa spadając po 6-11%. Paradoksalnie wzrost cen energii może okazać się negatywny dla spółek energetycznych. Cena energii w Polsce jest najwyższą od roku - wzrosła w rok z 165 zł / MWh do 250 zł / MWh. Głównym powodem wzrostu cen energii był wzrost cen uprawnień do emisji CO2 z 5 euro / tona do 25 euro / tona oraz wzrost cen węgla. Wzrost cen energii jest na wystarczającym poziomie, aby zneutralizować wzrost cen CO2 i węgla dla segmentu wytwarzania. Jednak spółki energetyczne mogą ucierpieć na marży detalicznej. Wzrost cen dla klientów detalicznych może być za mały niż wynikałoby to z biznesowego punktu widzenia, ponieważ ze względów politycznych spółki energetyczne, w których znaczącym akcjonariuszem jest Skarb Państwa mogą nie chcieć psuć nastrojów wśród wyborców.

### Wyniki subfunduszu

W sierpniu subfundusz osiągnął stopę zwrotu +0,68%. Uplasowało to subfundusz na 12 miejscu na 64 fundusze z grupy porównawczej. Na wynik pozytywnie wpływała selekcja spółek z WIG20. Z kolei przeszkadzało przeważenie spółek surowcowych.

### Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje w funduszu Skarbiec Akcja jest utrzymywana na poziomie około 100%

### Strategia inwestycyjna

Po bardzo dobrym lipcu i stabilizacji w sierpniu oczekuję dalszych wzrostów w drugiej połowie roku. Myślę, że dołek na indeksie WIG był na koniec czerwca. Spodziewam się wzrostów w najbliższych miesiącach, które mogą być przeplatane korektami. Jednak nie panikowałbym,



gdyby indeks spadł o -5%. Wykorzystałbym to do dokupienia polskich akcji. Uważam, że druga połowa 2018 roku będzie na polskiej giełdzie lepsza niż pierwsza. Po pierwsze, zakładam, że potencjał dalszego umacniania się dolara jest ograniczony, więc niskie jest ryzyko dalszego słabego zachowania akcji rynków wschodzących - w tym naszego. Po drugie, polskie spółki są tanie - szczególnie małe. Świadczy o tym duża liczba wezwań ogłaszanych przez głównych akcjonariuszy, inwestorów strategicznych czy fundusze private equity. Co więcej, uważam, że w najbliższych trzech / czterech miesiącach będą kolejne wezwania, ponieważ potencjalni inwestorzy czekają aż obniżą się trzy i sześciomiesięczne średnie kursy spółek, które stanowią prawne minimum dla cen w wezwaniach. Po trzecie, nastroje inwestorów są słabe. Indeks Nastrojów Inwestorów obliczany przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych znajduje się na niskim poziomie. Po czwarte, w drugiej połowie roku roczna dynamika zysku netto polskich spółek powinna się poprawić i w czwartym kwartale 2018 roku powinna być dodatnia. Podsumowując, oczekuję poprawy wyników subfunduszu w drugiej połowie roku. ogłaszanych przez głównych akcjonariuszy, inwestorów strategicznych czy fundusze private equity. Co więcej, uważam, że w najbliższych czterech / pięciu miesiącach będą kolejne wezwania, ponieważ potencjalni inwestorzy czekają aż obniżą się trzy i sześciomiesięczne średnie kursy spółek, które stanowią prawne minimum dla cen w wezwaniach. Po trzecie, nastroje inwestorów są słabe. Indeks Nastrojów Inwestorów obliczany przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych znajduje się na niskim poziomie. Po czwarte, w drugiej połowie roku roczna dynamika zysku netto polskich spółek powinna się poprawić i w czwartym kwartale 2018 roku powinna być dodatnia. Podsumowując, oczekuję poprawy wyników subfunduszu w drugiej połowie roku.