

**Krzysztof Cesarz****zarządzający funduszami akcji**

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na kierunku Finanse i Bankowość. Karierę zawodową rozpoczął w 2008 roku w IPOPEMA TFI. Kontynuował ją w EQUES Investment TFI na stanowisku Dyrektora Zespołu Akcji, a następnie w ESALIENS TFI na stanowisku Dyrektora Inwestycyjnego. Uzyskał Złoty Portfel za najlepszy fundusz akcji polskich w 2014 roku. Posiada licencję Doradcy Inwestycyjnego nr 319 oraz certyfikaty Chartered Financial Analyst (CFA) i Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

Informacja reklamowa**Komentarz do wyniku w marcu 2025 roku****Wyniki subfunduszu**

W marcu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich zyskał o +0,57% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +2,85%). Od początku roku subfundusz zyskał +10,12%.

W marcu 2025 roku główne indeksy warszawskiej giełdy odnotowały wyraźne wzrosty, kontynuując pozytywną passę z początku roku. Indeks WIG, obejmujący szeroki rynek, zyskał 4,3%, zbliżając się do granicy 100 tys. punktów i ustanawiając nowy historyczny rekord. Indeks WIG20, skupiający największe spółki, również wzrósł o 4,2%, wspierany głównie przez stabilne wyniki dużych firm z sektora finansowego i handlowego. Indeks mWIG40, reprezentujący średnie przedsiębiorstwa, zanotował jeszcze lepszy wynik, rosnąc o 5,3%. Z kolei sWIG80, grupujący mniejsze podmioty, zwiększył swoją wartość o 3,2%.

W marcu Andrzej Klesyk, prezes PZU, zapowiedział zmiany w podejściu do realizacji strategii Grupy PZU na lata 2025-2027, choć podkreślił, że sama strategia nie zostanie formalnie zaktualizowana. Możliwe jest przekształcenie Grupy PZU w holding. Ma to uprościć zarządzanie różnorodnymi spółkami w ramach grupy, działającymi w różnych sektorach (np. ubezpieczenia, bankowość). Podmiot holdingowy miałby przejąć strategiczne zarządzanie, pozostawiając spółkom zależnym działalność operacyjną. Celem jest zwiększenie przejrzystości, efektywności zarządczej i operacyjnej oraz uwolnienie kapitału na inwestycje - szacunkowo od 3 do 4 mld zł nadwyżki kapitałowej po wprowadzeniu regulacji Solvency II w 2027 roku.

10 marca 2025 roku Benefit Systems podpisał warunkową umowę nabycia Grupy MAC. Grupa MAC jest liderem tureckiego rynku fitness, zarządzającym siecią ponad 120 klubów fitness działającą głównie w dużych miastach, takich jak Stambuł, Ankara czy Izmir. W 2024 roku MAC osiągnął przychody na poziomie 112 milionów dolarów, przy skorygowanej EBITDA wynoszącej około 50 milionów dolarów. Jest to duży krok w zapowiadanej od dłuższego czasu ekspansji na bardzo interesujący rynek turecki.

Orange Polska opublikował w marcu 2025 strategię nazwaną "Lead the Future", obejmującą lata 2025-2028 i opierającą się na czterech filarach: rentownym wzroście, nowoczesnej sieci, transformacji i innowacjach oraz silnym zespole. Firma zakłada niski do średniego jednocyfrowy wzrost EBITDAaL, organiczne przepływy pieniężne na poziomie co najmniej 1,2 mld zł w 2028 roku oraz bazową dywidendę 0,53 zł na akcję. Kluczowe cele to dalszy rozwój sieci 5G i światłowodowej, wykorzystanie sztucznej inteligencji do poprawy efektywności i jakości usług, a także umocnienie pozycji na rynku telekomunikacyjnym i IT, przy jednoczesnym wzroście stopy zwrotu dla akcjonariuszy.

Dużo działa się także w Allegro. Rynek został poinformowany, że na początku maja prezesem Allegro zostanie Marcin Kuśmierz, do niedawna szef Shopera. Zastąpi Roya Perticucciego, którego odejście z władz Allegro zapowiedziano kilka miesięcy temu. Spółka opublikowała także wyniki finansowe za 2024 rok oraz Politykę Alokacji Kapitału Grupy na podstawie której Rada Dyrektorów postanowiła zarekomendować nadchodzącemu walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy zatwierdzenie tegorocznego skupu akcji w kwocie do 1,4 mld PLN.

Pomimo, że jest to komentarz za marzec nie sposób krótko nie odnieść się do zapowiedzi ceł jakie planuje nałożyć USA na swoich partnerów handlowych. Uważamy, że wprowadzenie ceł w zapowiadanej formie miałyby negatywny wpływ na średnioterminowe perspektywy rynku akcji. Musimy jednak pamiętać, że może to być element strategii negocjacyjnej USA zmierzającej do uzyskania lepszych warunków handlowych. Nie można wykluczyć sytuacji, że kraje obłożone cłami wycofają się lub ograniczą cła na towary importowane z USA. Takie działania mogłyby ograniczyć skalę zapowiadanych przez USA ceł oraz spowodować poprawę nastrojów na rynkach finansowych. W horyzoncie średnioterminowym, nasze nastawienie do polskiego rynku pozostaje bez zmian. Uważamy, że polskie indeksy mają jeszcze przestrzeń do dalszych wzrostów.

Wynika to z faktu, że polskie aktywa są beneficjentami 3 głównych tendencji: wzrostu zainteresowania inwestorów rynkami wschodzącymi, powrotem inwestorów na rynki europejskie w związku z planami inwestycyjnymi w Europie oraz zapowiedziami zakończenia wojny w Ukrainie. Dodatkowo pieniądze płynące do polski z KPO i dobra sytuacja konsumenta przekładać się powinna na dalszy wzrost wyników notowanych spółek, a powrót spółek z udziałem Skarbu Państwa do wypłacania dywidend oraz atrakcyjne wyceny stanowią dodatkową zachętę do posiadania polskich akcji.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za marzec 2025.

Indeks	mar. 25	ytd	Indeks	mar. 25	ytd	Indeks	mar. 25	ytd
WIG	4,3%	20,6%	WIG-BANKI	9,0%	29,8%	WIG-LEKI	3,7%	7,7%
WIG20	4,2%	22,7%	WIG-BUDOW	1,9%	16,4%	WIG-MEDIA	5,1%	2,8%
MWIG40	5,3%	17,3%	WIG-CHEMIA	-0,4%	11,9%	WIG-MOTO	-10,8%	-1,7%
SWIG80	3,2%	12,6%	WIG-ENERG	9,9%	23,4%	WIG-NRCHOM	8,1%	12,3%
WIG30	4,6%	22,3%	WIG-GORNIC	-3,6%	9,1%	WIG-ODZIEZ	4,3%	18,3%
WIG140	4,3%	20,8%	WIG-INFO	8,7%	33,4%	WIG-PALIWA	8,3%	43,1%
			WIGtechTR Index	3,1%	13,6%	WIG-SPOZYW	-2,9%	12,1%

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 marzec 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Alior Bank SA	26,0%	Lubawa SA	47,7%	Ryvu Therapeutics SA	26,1%
CCC SA	23,9%	Bank Millennium SA	21,9%	Stalexport Autostrady	21,0%
Allegro.eu SA	11,7%	NEWAG SA	15,9%	Cognor Holding SA	17,2%
Dino Polska SA	-8,9%	Inter Cars SA	-10,5%	Pure Biologics SA	-21,7%
Zabka Group SA	-9,3%	Auto Partner SA	-14,3%	Boryszew SA	-25,6%
Pepco Group NV	-11,1%	Selvita SA	-15,1%	ML System SA	-30,2%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 95,5%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,2% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 32 pozycji. Oczekuję, że w przyszłości liczba emitentów w portfelu będzie utrzymywać się w przedziale od 30 do 40. Nie jest to jednak cel sam w sobie i będzie brać pod uwagę aktualną sytuację rynkową.

Od dłuższego czasu fundusz posiada tylko i wyłącznie akcje polskich spółek w związku z rosnącymi obrotami oraz poprawiającą się płynnością. Wzrost obrotów na polskim rynku powoduje również, że nie ma potrzeby utrzymywania rezerwy płynnościowej w walorach zagranicznych, dzięki czemu fundusz może w 100% koncentrować się na walorach, którym jest dedykowany.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz łączy ze sobą atrakcyjne inwestycyjnie blue chipy oraz perspektywiczne i dobrze zarządzane firmy z segmentu średnich i małych spółek. Udział spółek z indeksu WIG20 stanowi co najmniej 50% portfela.

W 2025 r. dynamika PKB powinna wynieść ok 3,4%. Wzrost gospodarczy będzie bazował na inwestycjach, które powinny przełożyć się na wzrost akcji kredytowej w sektorze bankowym oraz wpłynąć na poprawę sytuacji w polskim przemyśle oraz usługach budowlanych. Cały czas ważnym elementem będzie wzrost konsumpcji wspierający wyniki spółek detalicznych. W maju odbędą się w Polsce wybory prezydenckie. Ich rezultat będzie ważnym sygnałem dla inwestorów, gdyż pozwoli ocenić nastroje Polaków oraz odpowie na pytanie jaki jest możliwy zakres zmian w Polsce. Uważamy, że GPW sprzyjać będzie zmiana postrzegania Polski na arenie międzynarodowej, co przełoży się na wzrost wycen akcji (tzw. spadek premii za ryzyko). W kolejnych latach Polska gospodarka będzie także beneficjentem procesów związanych z tzw. nearshoringiem.

Aktualne wyceny w dalszym ciągu są bardzo atrakcyjne dla inwestorów średnio i długoterminowych. Na koniec marca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 9,3 przy średniej dziesięcioletniej 10,7. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,4 przy średniej 10-letniej 12,8.

Czynnikiem, który wspierać będzie cały rynek jest dopływ kapitału na polską giełdę. Reformy OFE została na razie zawieszona, a wzrost aktywów w ramach różnych programów oszczędnościowych gwarantuje powtarzalny popyt na akcje. Duży potencjał też drzemie w oszczędnościach Polaków zgromadzonych w bankach na lokatach.

Z roku na rok poprawia się także atrakcyjność notowanych emitentów. Rośnie liczba prywatnych przedsiębiorstw o średniej i dużej skali przychodów, oferujących przy tym interesujące perspektywy wzrostu biznesu w kolejnych latach. Jest to ważny czynnik wspierający zainteresowanie giełdą w Warszawie zarówno wśród lokalnych inwestorów jak i tych międzynarodowych.

W naszych inwestycjach skupiamy się na firmach prywatnych posiadających zdiagnozowane przewagi konkurencyjne, unikalne kompetencje lub działających w perspektywicznych sektorach gospodarki. Możliwość rozwoju poza Polską będzie tutaj ważnym atutem. W roku kiedy banki centralne zapowiadają ograniczenie płynności oczekujemy, preferencja w budowie portfela przesunięta zostanie w stronę większych emitentów.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Akcji Polskich wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i dokumentach zawierających kluczowe informacje 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 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 związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawiają 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 (akcje oraz instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym) wynosi co najmniej 50%. Oznacza to, że nawet w okresach dekonunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonunktury 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.