



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

Fundusz wypracował w marcu stopę zwrotu -2,14%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 26 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz stracił -4,92%.

Miesięczne stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych na koniec marca 2025 r.

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
mar 25	-2,14%	4,30%	4,26%	5,33%	3,20%
lut 25	-0,72%	5,30%	5,99%	3,19%	4,58%
sty 25	-2,13%	9,79%	11,03%	8,01%	4,36%
gru 24	0,17%	0,26%	0,04%	1,06%	1,26%
lis 24	0,04%	-0,23%	-0,65%	1,72%	-1,43%
paź 24	0,71%	-4,47%	-4,97%	-3,79%	-2,17%
wrz 24	-1,56%	-1,88%	-2,04%	-1,90%	-0,53%
sie 24	2,56%	0,62%	0,55%	1,32%	0,86%
lip 24	0,48%	-4,82%	-5,46%	-3,53%	-3,15%
cze 24	-0,97%	2,66%	3,23%	0,76%	3,52%
maj 24	3,19%	2,06%	1,20%	4,64%	2,10%
kwi 24	2,82%	2,20%	2,87%	0,48%	0,24%
mar 24	-0,90%	0,98%	0,74%	1,40%	1,76%
lut 24	-0,03%	5,85%	6,06%	6,70%	4,15%
sty 24	-0,09%	-1,33%	-2,30%	1,11%	0,14%
gru 23	1,83%	5,65%	6,05%	4,54%	6,58%
lis 23	0,38%	3,75%	3,05%	7,22%	3,31%
paź 23	-2,03%	9,46%	12,22%	4,70%	0,85%
wrz 23	0,51%	-4,43%	-4,88%	-4,78%	-1,39%
sie 23	-0,74%	-5,31%	-6,22%	-2,92%	-3,74%
lip 23	0,39%	7,41%	7,22%	11,31%	1,36%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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 zapowiadany kształcie 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%

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.

Pozycjonowanie

Inwestujemy w spółki (pozycja długa), których potencjał oceniamy jako atrakcyjniejszy w stosunku do indeksu do którego spółka jest zaliczana (pozycja krótka). Ocena emitenta dokonywana jest w oparciu o krótko i średnioterminowy potencjał do poprawy wyników finansowych, z uwzględnieniem ryzyk politycznych i prawnych oraz ryzyk wynikających ze struktury akcjonariatu.

Strategia Inwestycyjna

Inwestycja w akcje wyselekcjonowanych emitentów (pozycja długa) przy jednoczesnej sprzedaży kontraktów terminowych na odpowiednie indeksy (pozycji krótka) zapewnia eliminację ryzyka rynkowego. Skutecznie realizowana umożliwia zarabianie także podczas spadków indeksów rynkowych. Fundusz nie posiada benchmarku rynkowego.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Market Neutral 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 dostępne 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, może negatywnie wpływać na wartość aktywów Subfunduszu.

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 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.

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.

Inne istotne ryzyka Subfundusz dążąc do realizacji celu inwestycyjnego będzie inwestował Aktywa w akcje oraz będzie zajmował krótkie pozycje w instrumentach pochodnych dla których bazę stanowią indeksy giełdowe celem zabezpieczania ryzyka rynkowego posiadanych akcji. Ze strategią tą związane jest przede wszystkim ryzyko niedopasowania zabezpieczenia do zabezpieczanych aktywów, co oznacza że zabezpieczenie może nie być skuteczne oraz może powodować (również poprzez ryzyko bazy) zwiększenie zmienności wartości jednostek uczestnictwa, szczególnie w okresach wysokiej zmienności na rynku akcji.

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.