

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami**Dariusz
Świniarski**strateg i zarządzający
funduszami**Paweł
Regulski**zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w marcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec stabilnego wzrostu zyskał 2,20% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,30% oraz benchmarku 1,89%).

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 Solwency 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 Peticucciego, 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 cel jakie planuje nałożyć USA na swoich partnerów handlowych. Uważamy, że wprowadzenie cel 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 cel 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%

Wzrost zmienności na rynkach długu utrzymał się w marcu, w związku z wydarzeniami na rynkach bazowych. Najważniejsze wydarzenie minionego miesiąca wydarzyło się w Niemczech, gdzie porozumienie zwycięskiej w wyborach partii CDU/CSU z SPD i Die Gr ne zaowocowało przegłosowaniem ustawy wyłączającej wydatki na zbrojenia spod konstytucyjnego progu zadłużenia do PKB na poziomie 60%. W efekcie 4-go marca wystąpił jednorodniowy wzrost rentowności 10-letnich niemieckich papierów rządowych o 40 pb. do 2,79% co nie miało miejsca od listopada 1989 r. Choć w szczycie ruchu rentowności osiągnęły poziom 2,897%, to miesiąc zakończyły na poziomie 2,74%. Decyzja o ekspansji fiskalnej poprawiła sentyment na starym kontynencie, co wsparło odczyty przemysłowego PMI za marzec w omawianym regionie. Pierwotny wzrost oczekiwań dotyczących dynamiki PKB na 2025 r. w Niemczech jak również w krajach blisko z nimi kooperujących nie był trwałym ruchem. Podobna sytuacja wystąpiła w przypadku prognozowanej na koniec 2025 r. ścieżki stóp EBC, która w połowie marca wyceniała spadek głównej stopy EBC o 42 pb. Na koniec miesiąca rynek wyceniał już obniżkę w całym 2025 r. o 58 pb. Odczyt CPI w strefie euro pokazał kontynuację procesu dezinflacji i spadek zarówno głównej miary do 2,4% r/r z 2,6% jak i inflacji bazowej do 2,9% z 3,1% r/r. O ile poprawa danych dotyczących PKB to prognozy, to twarde dane z gospodarki strefy euro, potwierdzają, że przestrzeń do obniżek stóp EBC utrzymuje się.

W USA kierunek zmian był odwrotny. Rozwój protekcjonistycznej polityki administracji prezydenta Trumpa przełożył się na pogorszenie nastrojów w tamtejszej gospodarce. Indeks Atlanta Fed prognozujący dynamikę PKB w najbliższym kwartale przeszedł z wartości dodatnich do ujemnych (-1,47) jeszcze w ostatnim dniu lutego. Potwierdzeniem zmiany trendu była kontynuacja spadku w całym marcu, zakończona na poziomie -2,8. O ile konsensus Bloomberg'a nie przewiduje spadku PKB w I kwartale 2025 w USA to prognozy ankietowanych ekonomistów zaczęły się obniżać.

Komponentem, który będzie ciążył dynamice PKB w USA w omawianym okresie to eksport netto, który przy niewielkim wzroście eksportu pokaże z dużym prawdopodobieństwem skokowy wzrost importu w wyniku zwiększania poziomu zapasów w amerykańskich spółkach przed wprowadzeniem ceł przez administrację prezydenta Trumpa. Dane o deficycie na rachunku obrotów bieżących USA wpłyną na ujemną kontrybucję do PKB ze strony eksportu netto. O ile na trwałe potwierdzenie spadku momentum amerykańskiego PKB trzeba będzie poczekać do opublikowania danych za kolejne kwartały, które pokażą kontrybucję do PKB popytu konsumenckiego i inwestycyjnego, to można zakładać, że wzrost ceł przełoży się negatywnie również na sentyment konsumentów. Nie wszyscy zaakceptują wyższy poziom cen, co przełoży się na spadek zagregowanego popytu w amerykańskiej gospodarce. Rozwój takiego scenariusza wpłynął na zwiększenie rynkowej wyceny prognozowanej ścieżki stóp Fed, która na koniec marca zakładała spadek o 76 pb. na koniec 2025 r. wobec spadku o 68,5 pb. na koniec lutego.

W minionym miesiącu kolejną decyzję o obniżce w bieżącym cyklu podjął EBC, obniżając stopy procentowe o 25 pb. Obecnie poziom głównej stopy procentowej EBC wynosi 2,6%.

FOMC na marcowym posiedzeniu dokonał niewielkich zmian w polityce monetarnej. Pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (przedział 4,25%-4,5%) zmniejszając skalę obniżania bilansu Fed z poziomu 40 mld USD do 20 mld USD miesięcznie.

W regionie CEE kolejne banki centralne wstrzymały się z obniżkami. CNB po obniżce w lutym, w marcu wstrzymał się z decyzją, uznając dotychczasowe dostosowanie w polityce monetarnej za wystarczające. Węgierski bank centralny szósty miesiąc z rzędu nie zmienił stóp procentowych, z uwagi na wzrost rocznej CPI za luty do poziomu 5,6% z 5,5% miesiąc wcześniej. Stopy procentowe w Rumunii i w kraju również nie zmieniły się w marcu. Prezes NBP podtrzymał jastrzębią retorykę na konferencji po marcowym posiedzeniu RPP. Zmiana retoryki nastąpiła na początku kwietnia, już po posiedzeniu odbywającym się w dwóch pierwszych dniach kwietnia. Jej wpływ na rynek i wyniki funduszy będą przedmiotem naszych rozważań w kolejnym komentarzu.

Początek miesiąca nie zapowiadał rozwoju pozytywnego scenariusza na krajowym rynku długu. RPP na posiedzeniu w marcu utrzymała stopy na niezmiennym poziomie 17-ty miesiąc z rzędu. Marcowa projekcja NBP podniosła projekcję CPI na 2026 r. do 3,4% r/r z 2,7% r/r w projekcji listopadowej. Taki scenariusz miał być według prognozy efektem wygaszenia tarczy na energię elektryczną z końcem III kwartału 2025 r. Prezes NBP na konferencji po marcowym posiedzeniu wykorzystał ten argument do podtrzymania jastrzębiej retoryki, co wypchnęło rentowności SPW na miesięczne szczyty. W przypadku benchmarku 10-letniego rentowość wzrosła do 5,98% w połowie miesiąca. Dzień po konferencji GUS opublikował dane o inflacji za luty i styczeń według nowego koszyka. Roczna dynamika CPI za styczeń 2025 została zrewidowana z 5,3% do 4,9%, a odczyt za luty wyniósł 4,9% przy oczekiwaniach na poziomie 5,3%. W kolejnym tygodniu NBP opublikował dane o inflacji bazowej, która w lutym spadła do 3,6% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 4,0%. Dane z krajowej gospodarki o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej okazały się gorsze od oczekiwań i pokazały spadek dynamiki r/r za luty. Ten zestaw danych, który ukazał słabsze momentum polskiej gospodarki w I kwartale br. był katalizatorem spadków rentowności, która na koniec marca dla 10-letniego benchmarku wyniosła 5,27%. Skarbowe papiery zmiennokuponowe były relatywnie słabsze od stałokuponowych. Indeks obligacji zmiennokuponowych wzrósł w marcu o 0,56% przy wzroście indeksu papierów stałokuponowych do 10 lat o 0,80%.

Nie zmieniamy naszego pozytywnego postrzegania krajowego rynku instrumentów dłużnych. W II kwartale inwestorzy otrzymają z tytułu odsetek i zapadających serii obligacji około 45 mld zł. Ten strumień gotówki będzie reinwestowany w SPW, których podaź w II kwartale spadnie do 75 mld zł z 81 mld zł na aukcjach regularnych. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na poziomie 56% na koniec marca daje komfort Ministerstwu Finansów w planowaniu podaży na kolejnych aukcjach. Rosnąca nadpłynność sektora bankowego i zwiększające się portfele SPW w bankach sprawiają, że warunki na krajowym rynku pierwotnym będą sprzyjające.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 45%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 21 spółek.

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.

Strategia inwestycyjna

Skarbiec Stabilnego Wzrostu to subfundusz stabilnego wzrostu o udziale akcji od 10% do 50% inwestując przede wszystkim na rynku polskim z możliwą alokacją na rynki zagraniczne. Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek (ok. 20-30) o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu. Zarządzający funduszem wykorzystują także pomysły z innych funduszy z oferty Skarbiec TFI, w tym Skarbca Akcja, Skarbca MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacja.

Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu, skupiając się przede wszystkim na krajowych blue chipach oraz „misiach”. 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. Aby zrównoważyć ryzyko inwestycyjne, część środków lokowana jest w papierach dłużnych.

Część dłużna jest aktywnie zarządzana, w szczególności poprzez pozycjonowanie na polskim rynku obligacji, w większości w obligacjach skarbowych, ale też obligacjach gwarantowanych przez SP. Możliwe są również niewielkie pozycje na rynkach bazowych.

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.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu 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 stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej wynosi nie mniej niż 10% i nie więcej niż 50% aktywów. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonjunktury na giełdzie, do wahań i spadków wartości Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu.

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.