



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 kwietniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W kwietniu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich zyskał o +4,92% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +2,85%). Od początku roku subfundusz zyskał +15,54%.

Kwiecień był na światowych rynkach miesiącem ogromnej zmienności. Wszystko za sprawą ogłoszonych 2 kwietnia przez prezydenta Donalda Trumpa szeroko zakrojonych ceł na import z wielu krajów, określając ten dzień jako „Liberation Day” dla amerykańskiej gospodarki. Cła miały na celu promowanie krajowego przemysłu, ochronę miejsc pracy oraz zmniejszenie deficytu handlowego USA, który Trump uznał za zagrożenie dla bezpieczeństwa narodowego. Samo ich wprowadzenie nie było dla rynku zaskoczeniem, jednak ich skala i szerokość już tak. Ogłoszenie ceł wywołało gwałtowną wyprzedaż na amerykańskich giełdach, odzwierciedlając obawy inwestorów przed globalną wojną handlową, inflacją i potencjalną recesją. Indeksy odnotowały największe spadki od 2020 roku. Tydzień później Trump ogłosił 90-dniową pauzę w cłach wzajemnych dla większości krajów, obniżając stawki do 10% (z wyjątkiem Chin, gdzie cła podniesiono do 125%). Informacje te przełożyły się na ogromne wzrosty na giełdach. Tego dnia SP500 odnotowało największy jednodniowy wzrost od 2008 roku sięgający poziomu 9,5%. Pozostała część miesiąca przeplatana była informacjami o rozpoczynających się negocjacjach handlowych, oraz zmieniającymi się oczekiwaniami ekonomistów co do wpływu ceł na gospodarkę amerykańską.

Podobnie jak na całym świecie, również na GPW inwestorzy borykali się z podwyższoną niepewnością przekładającą się na wzrost zmienności. Na początku miesiąca oprócz wspomnianych czynników zewnętrznych lokalnych inwestorów zaskoczył Prezes Narodowego Banku Polskiego, Adam Glapiński. Podczas konferencji 3 kwietnia Glapiński zasugerował, że większość członków RPP zmieniła nastawienie na bardziej gołębie, dopuszczając możliwość pierwszej obniżki stóp procentowych już w maju 2025, wcześniej niż uprzednio prognozowany lipiec. Stwierdził, że w całym 2025 roku stopy mogą spaść o 1 punkt procentowy, a w całym cyklu o 2,25 pkt. proc., jeśli dane makroekonomiczne będą sprzyjające. Zapowiedź wcześniejszych obniżek stóp negatywnie wpłynęła na notowania banków. Indeks WIG-Banki tego dnia stracił 5,2%. Późniejsze uspokojenie globalnej sytuacji, przepływ kapitału z rynku amerykańskiego do Europy oraz na rynki wschodzące przełożyło się na wzrosty na książęcej. Symbolicznym momentem było osiągnięcie 24 kwietnia przez indeks WIG historycznego poziomu 100 000 pkt.

W ostatecznym rozrachunku, Indeks WIG20 zakończył kwiecień wzrostem o 1,82%. Uwzględniając umocnienie polskiego złotego w ujęciu dolarowym wynik ten to 4,44% co uplasowało WIG20 na 27 miejscu wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg. W horyzoncie od początku roku wynik ten to aż 36,15% w USD (24,90% w PLN), co daje polskim blue chipom pierwszą lokatę na świecie z blisko 5% nad drugą Słowenią. W zestawieniu miesięcznym lepiej wypadli przedstawiciele segmentu małych i średnich spółek. Grupujący najmniejsze spółki sWig80 zanotował wynik 3,7%, zaś mWig40 wzrósł o 5,8%.

Z informacji z lokalnego rynku warto wspomnieć o kolejne transakcje ABB na akcjach spółki Allegro. W ogłoszonej 16 kwietnia transakcji pierwotnie na sprzedaż miało być wystawionych 50 mln akcji, ale pulę zwiększono do 65 mln po ustalonej cenie 29,25 zł za walor, co daje wycenę pakietu na nieco ponad 1,9 mld zł. Po rozliczeniu transakcji trójce największych akcjonariuszy zostanie jeszcze blisko 477 mln akcji, czyli ponad 45,1% spółki. W połowie miesiąca pojawiły się także informacje o możliwym przejęciu części spółki Poundland z grupy Pepco Group przez fundusz Alteri. Informacja ta jest kierunkowo zgodna z ogłoszoną w marcu strategią o wycofaniu się grupy z obszaru FMCG i została entuzjastycznie przyjęta przez inwestorów. Od jej ogłoszenia kurs spółki wzrósł o około 20%. Pod koniec kwietnia pojawiły się także doniesienia dotyczące sprzedaży 49% udziałów w Santander Bank Polska przez hiszpański Banco Santander. Głównym kandydatem, który potwierdzał swoje zainteresowanie było Erste Group. Spekulowano także o zainteresowaniu innych banków europejskich, takich jak BNP Paribas czy z polskiego podwórka Pekao SA, które jednak oficjalnie wykluczyło udział w transakcji.

W kwietniu rynki odnotowały ekstremalną zmienność, odzwierciedlając chaotyczną komunikację Białego Domu i nieprzewidywalność polityki Donalda Trumpa. Pomimo panującej niepewności nasz rynek pokazał swoją siłę, ostatecznie wynosząc indeks WIG do historycznego poziomu 100 000 punktów. Jest to potwierdzeniem, trwającej od października 2022 roku, hossy na GPW. Warto przypomnieć, że Indeks WIG notowany jest od 16 kwietnia 1991 r. a jego poziom referencyjny to 1 000 pkt. Od tego czasu do swojego rekordu zyskał więc ponad 9 900%, co przekłada się na średnioroczny wskaźnik wzrostu na poziomie 14,5%. Ta statystyka jest idealnym dowodem na zasadność inwestowania długoterminowego. Pomimo krótkoterminowej niepewności co do rezultatów negocjacji handlowych, kształtu potencjalnego rozejmu na Ukrainie czy wyniku wyborów prezydenckich w Polsce w średnim i długim terminie pozostajemy optymistyczni co do perspektyw wzrostu lokalnych indeksów. Zapowiadany europejski wzrost wydatków na zbrojenia oraz potencjalne ograniczenia w zielonym ładzie, które mają wspomóc przemysł starego kontynentu wpływają na pozytywny sentyment do naszego regionu. Płynące do polski pieniądze z KPO i dobra sytuacja konsumenta przekładać się powinna na dalszy wzrost wyników notowanych spółek. Atrakcyjne poziomy wycen i oczekiwane najwyższe w historii dywidendy są kolejnymi argumentami za utrzymywaniem ekspozycji na polski rynek akcji.

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

Indeks	kwi. 25	ytd	Indeks	kwi. 25	ytd	Indeks	kwi. 25	ytd
WIG	2,9%	24,1%	WIG-BANKI	0,4%	30,3%	WIG-LEKI	0,9%	8,6%
WIG20	1,8%	24,9%	WIG-BUDOW	8,2%	26,0%	WIG-MEDIA	5,3%	8,2%
MWIG40	5,8%	24,1%	WIG-CHEMIA	0,6%	12,6%	WIG-MOTO	7,7%	5,9%
SWIG80	3,7%	16,8%	WIG-ENERG	5,1%	29,7%	WIG-NRCHOM	6,6%	19,7%
WIG30	2,7%	25,6%	WIG-GORNIC	-3,9%	4,9%	WIG-ODZIEZ	-9,2%	7,5%
WIG140	2,9%	24,3%	WIG-INFO	2,9%	37,3%	WIG-PALIWA	0,3%	43,5%
			WIGtechTR Index	7,4%	22,0%	WIG-SPOZYW	-1,0%	11,0%

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 kwiecień 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Pepco Group NV	19,1%	Eurocash SA	25,7%	Boryszew SA	61,9%
Dino Polska SA	17,1%	Cyfrowy Polsat SA	22,4%	Datawalk SA	49,6%
Budimex SA	12,0%	XTB SA	20,3%	Polimex-Mostostal	30,1%
CCC SA	-7,1%	Enea SA	-6,9%	Wittchen SA	-15,4%
LPP SA	-12,5%	AB SA	-8,9%	Captor Therapeutics	-18,7%
Alior Bank SA	-14,6%	Selvita SA	-15,8%	Stalexport Autostrady	-21,2%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 96,2%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie – 98,0% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 31 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 kwietnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 9,7 przy średniej dziesięcioletniej 10,7. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 10,7 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 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.

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.