

**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 maju 2025 roku****Wyniki subfunduszu**

W maju subfundusz Skarbiec Akcji Polskich stracił o -0,37% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +2,12%). Od początku roku subfundusz zyskał +15,11%.

W Polsce maj od lat kojarzy się: z maturami, długim weekendem oraz Zimną Zośką. W tym roku „ramówka” została wzbogacona m.in. o jednostronny finał Ligi Mistrzów oraz co już bardziej istotne, o pierwszą turę wyborów prezydenckich w Polsce (druga tura odbyła się 1 czerwca w niedzielę).

Pierwsza tura wyborów prezydenckich w Polsce w 2025 roku odbyła się 18 maja 2025 roku. Frekwencja w tej turze była bardzo wysoka i wyniosła 67,31%, co stanowi najwyższą frekwencję w historii pierwszej tury wyborów prezydenckich w III RP. Jej zwycięzcą został Rafał Trzaskowski. Największym zaskoczeniem był jednak łączny wynik 50,69% uzyskany przez kandydatów uznawanych za prawicowych. W drugiej turze zwyciężył Karol Nawrocki, zdobywając 50,89% głosów. Wygrana Karola Nawrockiego może mieć duży wpływ na sytuację polityczną w Polsce, oraz oddziaływać na zachowania inwestorów. Kohabitacja nie jest niczym nowym. Mimo wszystko zachowanie i decyzje nowego prezydenta jak i członków obecnego rządu będą bacznie obserwowane. Inwestorzy będą szukali wskazówek czy możliwe są przedterminowe wybory parlamentarne oraz czy nastawienie rządzących do głoszonej agendy polityczno-gospodarczej ulega zmianie.

Zamieszanie polityczne nie zmieniło pozytywnego sentymentu do polskich akcji. W maju główne indeksy warszawskiej giełdy odnotowały wzrosty, kontynuując dobrą passę z początku roku. Indeks WIG, obejmujący szeroki rynek, zyskał 2,8%. Indeks WIG20, skupiający największe spółki, również wzrósł o 1,2%. Indeks mWIG40, reprezentujący średnie przedsiębiorstwa, zanotował jeszcze lepszy wynik, rosnąc o 2,1%. Z kolei sWIG80, grupujący mniejsze podmioty, zwiększył swoją wartość o 3,6%.

Rosnąca kapitalizacja sektora finansowego w Polsce rodziły pytania wśród uczestników rynku czy wyceny są uzasadnione. Najlepszą odpowiedzią na to pytanie była informacja o tym, że Erste Bank przejmuje pakiet kontrolny 49% udziałów w Santander Bank Polska po cenie 584 zł za akcję. Łączna wartość przejmowanego pakietu akcji została oszacowana na 6,8 mld euro.

Dobre wyniki finansowe sektora bankowego z roku 2024 znalazły odzwierciedlenie w wypłaconych w maju dywidendach. Bank Pekao wypłacił ok 4,82 mld zł (18,36 zł na akcję), Santander Bank Polska wypłacił 4,74 mld zł (46,37 zł na akcję), ING Bank Śląski wypłacił 3,28 mld zł (25,18 zł na akcję), a BNPP Bank Polska SA 1,16 mld zł (7,86 zł na akcję). Szacunki analityków wskazują, że inwestorzy mniejszościowi od czerwca do grudnia obecnego roku z tego tytułu otrzymają jeszcze ok 16 mld zł.

Duże zainteresowanie polskimi akcjami oraz rosnące wyceny zachęciły kolejnych właścicieli do sprzedaży akcji. W maju w ramach ABB sprzedawane były akcje: XTB (733 mln zł), Murapol (310 mln zł), Benefit Systems (1361 mln zł), Rainbow Tours (168 mln zł). W naszej ocenie zarówno szybkość przeprowadzenia transakcji jak i niska skala dyskonta wspierają naszą tezę o powrocie zainteresowania akcjami notowanymi na GPW.

Optymizm panujący na GPW od początku roku widoczny był także na innych giełdach w regionie. Uzasadnia to naszym zdaniem tezę, że choć wygrana oraz utworzenie rządu przez Koalicję Obywatelską zostały odebrane przez inwestorów zagranicznych pozytywnie, to nie był to jedyny czynnik wpływający na wzrost popytu na polskie aktywa. Skoro tak, to wygrana Karola Nawrockiego w krótkim terminie może wpłynąć na zwiększoną nerwowość inwestorów (poprzez wzrost niepewności) to jednak w horyzoncie kilku kwartałów nie zmienia dobrych perspektyw polskiej gospodarki. Wzrost gospodarczy bazujący na inwestycjach oraz popycie wewnętrznym, będzie dodatkowo wspierany przez malejące stopy procentowe w Polsce oraz w Europie. Wg naszych szacunków akcje polskie cały czas wyceniane są z dwucyfrowym dyskontem do innych rynków wschodzących. Naszym zdaniem jest to nieuzasadnione, a razem z oczekiwaną poprawą zysków w spółkach powoduje, że widzimy dalszy potencjał do wzrostu wycen giełdowych.

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

Indeks	maj 25	ytd	Indeks	maj 25	ytd	Indeks	maj 25	ytd
WIG	2,8%	27,5%	WIG-BANKI	2,1%	33,1%	WIG-LEKI	-4,2%	4,0%
WIG20	1,2%	26,5%	WIG-BUDOW	0,7%	26,9%	WIG-MEDIA	4,6%	13,3%
MWIG40	2,1%	26,8%	WIG-CHEMIA	10,0%	23,9%	WIG-MOTO	-1,1%	4,7%
SWIG80	3,6%	21,0%	WIG-ENERG	15,4%	49,7%	WIG-NRCHOM	3,5%	23,8%
WIG30	1,6%	27,6%	WIG-GORNIC	2,0%	7,0%	WIG-ODZIEZ	-4,0%	3,2%
WIG140	2,8%	27,8%	WIG-INFO	14,3%	56,9%	WIG-PALIWA	7,6%	54,4%
			WIGtechTR Index	2,9%	25,5%	WIG-SPOZYW	3,4%	14,8%

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 maj 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
PGE SA	13,4%	Enea SA	20,5%	ZE PAK SA	35,4%
ORLEN SA	7,8%	Asseco Poland SA	18,0%	Polimex-Mostostal SA	33,2%
Zabka Group SA	5,2%	Tauron Polska Energia	16,3%	Kogeneracja SA	29,4%
CD Projekt SA	-4,8%	Lubawa SA	-13,0%	Molecure SA	-20,6%
LPP SA	-6,4%	Celon Pharma SA	-14,6%	Arctic Paper SA	-25,4%
Santander Bank Polska	-13,3%	Eurocash SA	-17,9%	Pure Biologics SA	-26,2%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 97,9%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie – 98,4% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 30 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 maja spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 9,6 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 11,9 przy średniej 10-letniej 12,7.

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.