



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

Fundusz wypracował w maju stopę zwrotu -2,28%. 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 -4,74%.

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

	Skarbiec				
	Market	WIG	WIG 20TR	mWIG40TR	sWIG80TR
	Neutral	Indeks	Indeks	Indeks	Indeks
maj 25	-2,28%	2,79%	2,64%	2,97%	4,12%
kwi 25	2,53%	2,89%	1,94%	5,81%	4,59%
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%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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 przejmie 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%

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.

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.