

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 maju 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu zyskał 0,41% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 0,72% oraz benchmarku 0,67%).

W Polsce maj od lat kojarzy się: z maturami, długim weekendem oraz Zimną Żołą. W tym roku „ramówka” została wzbogacona m.in. o jednostronny finał Ligi Mistrzów oraz co już bardziej istotne dla każdego, 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 do inwestorów mniejszościowych 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%

Maj na rynkach obligacji skarbowych przyniósł korektę po bardzo udanym kwietniu. Rentowność amerykańskich 10-letnich papierów wzrosła do 4,40%, niemieckich do 2,50%, a polskich do 5,36%. Genewskie negocjacje w zakresie bilateralnego handlu pomiędzy USA i Chinami przyniosły porozumienie w zakresie ograniczenia na 90 dni nałożonych dotychczas przez obydwa kraje ceł o 115 punktów procentowych. Informacja ogłoszona 11 maja przyniosła wzrosty na rynkach akcji oraz spadek rentowności na rynkach bazowych. Majowy odczyt inflacji CPI za kwiecień pokazał spadek do 2,3% r/r z 2,4% w marcu. Odczyt preferowanej przez FOMC miary inflacji, czyli PCE core, za kwiecień wyniósł 2,5% r/r wobec 2,6% r/r w marcu. Drugi odczyt dynamiki PKB za I kwartał br. pokazał spadek 0,2% kw/kw wobec wstępnego odczytu na poziomie -0,3% kw/kw. USA zanotowały w kwietniu rekordowy deficyt na rachunku obrotów bieżących na poziomie 141 mld USD. Utrzymujące się na podwyższonych poziomach oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA zarówno te roczne jak i długoterminowe, wynikające z polityki celnej prezydenta Trumpa, nie dają miejsca w ocenie członków FOMC pola do normalizacji polityki monetarnej. Pomimo ujemnej dynamiki PKB w ujęciu kw/kw pierwszych trzech miesiącach br., w ich ocenie fundamenty gospodarki są mocne, o czym świadczy zbilansowany rynek pracy. Majowa decyzja FOMC o braku zmian w polityce monetarnej była zgodna z oczekiwaniami rynku, który na koniec maja wyceniał do końca 2025 r. dwie obniżki po 25 pb. we wrześniu i grudniu, wobec czterech po 25 pb. miesiąc wcześniej.

Dynamika CPI w strefie euro za kwiecień pozostała na poziomie 2,2% r/r, przy wzroście inflacji bazowej do 2,7% r/r. Wstępne dane o dynamice PKB za I kwartał były lepsze od oczekiwań rynkowych i pokazały wzrost na poziomie 1,2% r/r (próg 1,1%) oraz 0,4% kw/kw (próg 0,2%). W maju nie było posiedzenia EBC. Rynek na koniec maja wyceniał dwie kolejne obniżki do końca roku po 25 pb. w lipcu i grudniu.

Spośród krajów z naszego spektrum inwestycyjnego spadło ryzyko kredytowe Rumunii w wyniku wygranych wyborów prezydenckich przez prozachodniego Nicusor'a Dan'a. Rynek wycenia większe prawdopodobieństwo wdrożenia reform fiskalnych i ograniczenia deficytu budżetowego, co skutkowało zmniejszeniem premii za ryzyko rumuńskich papierów skarbowych. Stopy procentowe w Rumunii i na Węgrzech nie zmieniły się w maju. Kolejną obniżkę w br. dostarczył czeski bank centralny, sprowadzając główną stopę procentową do poziomu 3,5%.

W wyniku kwietniowej volty prezesa NBP, majowe posiedzenie RPP przyniosło zgodnie z oczekiwaniami rynku dostosowawczą obniżkę stóp NBP o 50 pb. Na konferencji prezes NBP porzucił gołębią retorykę z kwietnia. Kolejne decyzje będą podejmowane zależnie od napływających danych i nowych prognoz. Prezes podkreślił, że RPP nie zapowiada żadnej ścieżki stóp procentowych. Według osobistej prognozy Prezesa NBP, jest mało prawdopodobne, by RPP zdecydowała się na zmianę stóp w czerwcu. Według części członków RPP kolejne decyzje mogą zapaść w lipcu, wraz z nową projekcją, a według innych dopiero na jesieni. Prezes NBP uważa, że kolejne obniżki stóp, powinny odbywać się w ramach cyklu. Podczas posiedzenia RPP pojawił się temat stopy rezerwy obowiązkowej i jej oprocentowania, a głębsza dyskusja na ten temat odbędzie się na czerwcowym posiedzeniu. Wymowa konferencji wskazuje na jastrzębi charakter dokonanej obniżki, chłodzący agresywnie rynkowe wyceny. Uważamy, że rynek zbyt agresywnie wycenia przyszłą ścieżkę stóp do końca 2025 r. Zaostrzenie retoryki wpłynęło na wzrost rentowności na całej długości krajowej krzywej dochodowości. Mocniejszy wzrost na środku krzywej wynikał ze zmiany 5-cio letniego benchmarku, którym obecnie jest PS0130. Rynek SPW skorygował kwietniowe spadki rentowności i w skali całego miesiąca krajowe rentowności w tenorze 10-cio i 2 letnim wzrosły o odpowiednio 14 pb. i 18 pb. Stawka WIBOR 6M spadła w kwietniu o 7 pb. co przełożyło się na lepszy performance papierów zmiennokuponowych na tle stałokuponowych. Maj był kolejnym miesiącem rozszerzania się krajowych asset swapów. Tym razem w wyniku silniejszych wzrostów rentowności SPW niż stawek IRS. Wstępny odczyt CPI za maj przyniósł spadek do poziomu 4,1% r/r oraz poniżej oczekiwań. Rynkowa wycena zakładała na koniec maja spadek stóp na koniec 2025 r. o 120 pb. Pomimo naszego pozytywnego nastawienia do krajowego rynku instrumentów dłużnych, nie zakładamy realizacji takiego scenariusza i dlatego ograniczyliśmy poziom przeważenia w duracji, realizując zyski po skokowym spadku rentowności w horyzoncie całego miesiąca.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 37%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfela znajduje się około 20 spółek.

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.

Duration części dłużnej portfela było w trakcie całego miesiąca powyżej benchmarku.

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 Akcji Polskich, Skarbca MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacji.

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 okazy 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.