

**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 czerwcu 2025 roku****Wyniki subfunduszu**

W czerwcu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich zyskał o +2,54% (drugi kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +2,24%). Od początku roku subfundusz zyskał +18,04%.

Czerwiec był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy polskich akcji, którzy po raz siódmy z rzędu mogli cieszyć się dodatnimi stopami zwrotu. Podobnie jak na światowych rynkach, na polskiej giełdzie przez większość miesiąca zmienność była umiarkowana, mimo konfliktu na linii Iran-Izrael. Konflikt, określany jako „wojna 12-dniowa”, rozpoczął się 13 czerwca izraelskimi atakami na irańskie instalacje nuklearne, wojskowe i administracyjne, mającymi na celu neutralizację irańskiego programu nuklearnego i raketowego. W odpowiedzi Iran przeprowadził kontrataki raketowe i dronowe na Izrael, w tym na Tel Awiw i Hajfę. Stany Zjednoczone włączyły się do konfliktu 22 czerwca, bombardując kluczowe irańskie obiekty nuklearne w Fordo, Natanz i Isfahanie. Wojna zakończyła się 24 czerwca zawieszeniem broni ogłoszonym przez prezydenta USA Donalda Trumpa. Od tego momentu na rynki powrócił optymizm, co przełożyło się na wzrost indeksów.

W ostatecznym rozrachunku indeks WIG20 zakończył czerwiec wzrostem o 2,7%. Uwzględniając umocnienie złotego wobec dolara, wynik ten wyniósł 6,5%, co uplasowało WIG20 na 17. miejscu wśród 92 głównych indeksów świata według Bloombergu. W ujęciu od początku roku stopa zwrotu WIG20 osiągnęła 47,93% w USD (29,81% w PLN), co dało polskim blue chipom czwartą pozycję na świecie. W zestawieniu miesięcznym porównywalne wyniki osiągnęły spółki o średniej kapitalizacji, natomiast nieco słabiej wypadły małe spółki. Indeks sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, zanotował wzrost o 0,8%, podczas gdy mWIG40 wzrósł o 2,8%.

Z wydarzeń lokalnych warto odnotować kolejny miesiąc ze zwiększonym natężeniem transakcji ABB (przyspieszonej budowy księgi popytu). Po majowych wypłatach dywidend o wartości około 6,2 mld zł, w czerwcu do inwestorów mniejszościowych trafiło kolejne 1,8 mld zł. Nic dziwnego, że na rynku pojawił się kapitał, który chciał wykorzystać zwiększoną płynność. Warto przypomnieć, że w 2025 roku wypłaty dywidend osiągnęły rekordowy poziom, będąc o 15% wyższe rok do roku. Do inwestorów trafiło łącznie około 44 mld zł, z czego akcjonariusze mniejszościowi otrzymali około 23 mld zł. W czerwcu 2025 roku na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przeprowadzono kilka znaczących transakcji ABB, dotyczących akcji spółek Answear, Allegro, Wielton i InPost.

6 czerwca 2025 roku fundusze Cidinan Sarl i Permira VI Investment sprzedały 55 mln akcji Allegro po cenie 33 zł za akcję, co dało łącznie 1,81 mld zł. Była to kolejna transakcja ABB w tym roku dotycząca Allegro – w kwietniu akcjonariusze sprzedali 65 mln akcji po 29,25 zł za akcję. W innej transakcji Fundusz MCI Capital zredukował swoje zaangażowanie w akcjonariacie spółki Answear. Początkowo planowano sprzedaż 2,85 mln akcji, stanowiących około 15,01% kapitału zakładowego, ale z powodu wysokiego popytu wśród inwestorów instytucjonalnych ostatecznie sprzedano 3,66 mln akcji (19,3% kapitału). W przypadku spółki Wielton transakcja sprzedaży akcji była powiązana z planowaną emisją nowych akcji w celu dokapitalizowania spółki. Główny akcjonariusz, MP Investors, sprzedał w procesie ABB około 10,6 mln akcji Wieltonu po cenie 5,75 zł za akcję, co dało łączną wartość transakcji około 60,87 mln zł. Następnie akcjonariusz ten objął akcje w nowej emisji. Nadwyżka uzyskanych środków ponad kwotę 50 mln zł (wynikającą z zobowiązań konsorcjalnej umowy kredytowej z 14 grudnia 2018 roku) ma zostać przeznaczona na rozwój zdolności produkcyjnych i handlowych w sektorze chłodni. Na przełomie miesiąca Fundusz Advent International sprzedał około 3,5% kapitału zakładowego InPost, czyli blisko 17,5 mln akcji, po cenie 13,25 EUR za akcję.

24 czerwca na warszawskiej giełdzie zadebiutowała spółka Arlen, producent odzieży ochronnej i wyposażenia dla służb mundurowych. Oferta publiczna obejmowała 7,74 mln akcji po cenie 35 zł za akcję. Debiut cieszył się dużym zainteresowaniem, co skutkowało znaczną redukcją zapisów, zarówno dla inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Na otwarciu kurs wyniósł 38,5 zł, a ostatecznie pierwszy dzień notowań zakończył się na poziomie 37,53 zł, co dało inwestorom zysk w wysokości 7,2%.

Za nami bardzo udane pierwsze półrocze, po którym indeks WIG może pochwalić się jedną z najwyższych na świecie stopą zwrotu, wynoszącą blisko 32%. Polska giełda jest wyraźnym beneficjentem trwającej od kilku miesięcy rotacji kapitału w stronę Europy oraz rynków wschodzących. Nie dziwi więc coraz częściej pojawiające się pytania, czy rozpoczęty jesienią 2022 roku trend wzrostowy, który wyniósł WIG o 128%, może trwać nadal. W naszej ocenie, po tak dobrym okresie, realizacja zysków byłaby naturalnym zjawiskiem, a potencjalne spadki na rynku traktowalibyśmy jako korektę. Historyczne statystyki przemawiają na korzyść byków, wskazując, że w większości przypadków po tak mocnej pierwszej połowie roku druga również jest korzystna dla inwestorów. W średnio- i długoterminowej perspektywie pozostajemy optymistyczni co do relatywnej siły polskiego rynku akcji. Polska gospodarka systematycznie rośnie, a dodatkowym wsparciem dla niej są środki z KPO, wzrost wydatków na obronność oraz spadające stopy procentowe. Przekłada się to na dobre perspektywy dla wielu sektorów i spółek, co przy wciąż relatywnie niewygórowanych wycenach notowanych podmiotów przemawia za utrzymaniem ekspozycji na polski rynek akcji.

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

Indeks	cze 25	ytd	Indeks	cze 25	ytd	Indeks	cze 25	ytd
WIG	3,2%	31,6%	WIG-BANKI	0,0%	33,1%	WIG-LEKI	2,9%	7,0%
WIG20	2,7%	29,8%	WIG-BUDOW	-4,2%	21,5%	WIG-MEDIA	-7,5%	4,8%
MWIG40	2,8%	30,3%	WIG-CHEMIA	-1,9%	21,5%	WIG-MOTO	1,5%	6,3%
SWIG80	0,8%	22,0%	WIG-ENERG	16,7%	74,8%	WIG-NRCHOM	3,3%	27,8%
WIG30	3,2%	31,8%	WIG-GORNIC	4,0%	11,3%	WIG-ODZIEZ	-1,2%	1,9%
WIG140	3,3%	31,9%	WIG-INFO	9,6%	71,9%	WIG-PALIWA	11,4%	72,1%
			WIGtechTR Index	5,5%	32,4%	WIG-SPOZYW	0,1%	14,9%

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 czerwiec 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Pepco Group NV	26,7%	Tauron Polska Energia SA	22,4%	Sygnity SA	15,7%
CD Projekt SA	26,6%	Enea SA	13,8%	Datawalk SA	14,1%
PGE SA	22,1%	Asseco SEE	12,6%	ZEPAK	14,0%
CCC SA	-6,4%	Polenergia SA	-12,4%	Kogeneracja	-15,5%
Alior Bank SA	-9,0%	Synektik SA	-13,4%	Molecure SA	-20,3%
Budimex SA	-10,7%	TEN Square Games SA	-14,8%	Pure Biologics SA	-21,5%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 96,5%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,8% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 34 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.

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. 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 przenoszeniem produkcji z Azji do Europy.

Aktualne wyceny w dalszym ciągu są bardzo atrakcyjne dla inwestorów średnio i długoterminowych. Na koniec czerwca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 10,0 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,5 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.

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.