



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

Fundusz wypracował w czerwcu stopę zwrotu +0,07%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 28 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz stracił -4,67%.

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

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
cze 25	0,07%	3,17%	3,09%	3,90%	1,51%
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%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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 rakietowego. W odpowiedzi Iran przeprowadził kontrataki rakietowe 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%

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 10letniej 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.