

**Łukasz Siwek****zarządzający
funduszami**

Absolwent Akademii Górniczo-Hutniczej im. Stanisława Staszica w Krakowie na kierunku fizyka techniczna. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego oraz licencję maklera papierów wartościowych. Karierę na rynku finansowym rozpoczął w 2011 roku na stanowisku Analityka Finansowego oraz Maklera w Navigator Capital S.A. oraz Navigator Capital Domu Maklerskim. Następnie, w latach 2012 - 2013 w Millennium Domu Maklerskim. W 2014 roku w NWA Brokerage House. Od 2015 roku do lutego 2022 roku pracował w MetLife TFI. Początkowo w roli Analityka Akcji, zaś od kwietnia 2016 jako Zarządzający Portfelami Akcji. Od marca zatrudniony w Skarbiec TFI na stanowisku Zarządzającego Funduszami Akcji.

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w lipcu 2025 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek zyskał 0,42% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,48% i wyniku benchmarku 1,33%).

Pierwszy miesiąc wakacji przyniósł spore rozczarowanie spędzającym wakacje w Polsce głównie ze względu na nieprzewidywalną deszczową aurę. Natomiast na GPW lipiec był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy polskich akcji, którzy po raz ósmy z rzędu mogli cieszyć się dodatnimi stopami zwrotu. Indeks WIG20 zakończył lipiec wzrostem o 4,3%, trochę słabsze wyniki osiągnęły spółki o średniej i małej kapitalizacji. Indeks sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, zanotował wzrost o 2,0%, podczas gdy mWIG40 wzrósł o 1,6%.

2 kwietnia Donald Trump ogłosił wprowadzenie „ceł wzajemnych” na partnerów handlowych USA, a sam dzień ich wprowadzenie nazwał „dniem wyzwolenia”. Od tego momentu byliśmy świadkami negocjacji handlowych, które często przyjmowały formę straszenia wysokimi cłami w przypadku, gdy nie zostaną podpisane nowe korzystne dla USA porozumienia. Terminy podpisania umów handlowych były przesuwane choć zawsze było to nieoczekiwane i wynikało z „dobrej woli” Donalda Trumpa. W lipcu z kilkoma krajami udało się dojść do porozumienia. 22 lipca USA zawarły umowę handlową z Japonią zakładającą 550 mld dolarów inwestycji w USA, oraz 15-procentową taryfę celną dla towarów importowanych z Japonii. Natomiast 27 lipca zostało podpisane porozumienie z Unią Europejską nakładające 15% cła na towary eksportowane do USA (vs 30% stawka w przypadku braku porozumienia), wyższa 50% stawka dotyczyć będzie stali, aluminium i miedzi. Ponadto UE zobowiązała się do zakupu produktów energetycznych za 750 mld USD oraz na inwestycje w USA w kwocie 600 mld USD. Nasze pierwsze wrażenie jest takie, że porozumienie jest korzystniejsze dla USA niż dla UE. Dla inwestorów giełdowych istotny jest jednak fakt, że ograniczona zostaje niepewność z jaką związany był proces negocjacji.

23 lipca miała miejsce rekonstrukcja rządu Donalda Tuska, mająca na celu sprawniejsze realizowanie agendy rządowej. Liczba konstytucyjnych ministrów zmniejszyła się z 26 do 21 osób. Powstały dwa superresorty: Ministerstwo Finansów i Gospodarki (Andrzej Domański) oraz Ministerstwo Energii (Miłosz Motyka). Decyzje podejmowane w tych ministerstwach będą kluczowe dla Polskiej gospodarki jak i dla zachowania polskiego rynku akcji. Szczególnie dla spółek z dominującym udziałem Skarbu państwa w akcjonariacie.

Powoli rozkręca się sezon publikacji wyników przedsiębiorstw notowanych na GPW. Według opinii analityków z biur maklerskich poprawa wyników w ujęciu r/r ma mieć miejsce w przypadku wszystkich znaczących sektorów notowanych na warszawskim parkiecie także w tym najbardziej ostatnio lubianym przez inwestorów zagranicznych, sektorze finansowym. Wyniki zaprezentowane przez Santander Bank Polska oraz Bank Millennium wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury, pomimo rozpoczętego cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP. Jak mówi stare powiedzenie giełdowe: „nie ma hossy bez banków” więc oby sprzyjające otoczenie gospodarcze trwało jak najdłużej. Jeszcze przed publikacją wyników spółka PGE poinformowała, że przeprowadzone testy na utratę wartości wskazują na łączną utratę bilansowej wartości aktywów na poziomie około 9,1 mld zł w I półroczu 2025 roku, co jest wynikiem odpisów w segmencie Energetyki Konwencjonalnej (7,5 mld zł) i Energetyki Odnawialnej (około 1,6 mld zł), a także korekty na podatek odroczony (2,5 mld zł).

Osiem miesięcy z rzędu z dodatnią stopą zwrotu na GPW świadczy o zmianie postrzegania lokalnego parkietu wśród inwestorów międzynarodowych. Polska giełda jest wyraźnym beneficjentem trwającej od kilku miesięcy rotacji kapitału w stronę Europy oraz rynków wschodzących. Powtórzymy więc to co pisaliśmy już miesiąc temu. 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. Uważamy natomiast, że zainteresowanie inwestorów w większym stopniu zacznie kierować się w stronę emitentów, którzy będą korzystać z niższych stóp procentowych oraz rosnącej siły nabywczej konsumentów.

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

Indeks	lip. 25	ytd	Indeks	lip. 25	ytd	Indeks	lip. 25	ytd
WIG	3,8%	36,6%	WIG-BANKI	8,2%	44,0%	WIG-LEKI	1,6%	8,7%
WIG20	4,3%	35,4%	WIG-BUDOW	7,6%	30,8%	WIG-MEDIA	-0,3%	4,5%
MWIG40	1,6%	32,4%	WIG-CHEMIA	-11,8%	7,2%	WIG-MOTO	4,4%	10,9%
SWIG80	2,0%	24,5%	WIG-ENERG	5,5%	84,4%	WIG-NRCHOM	5,0%	34,2%
WIG30	3,6%	36,5%	WIG-GORNIC	8,0%	20,3%	WIG-ODZIEZ	7,0%	9,1%
WIG140	3,8%	37,0%	WIG-INFO	2,0%	75,3%	WIG-PALIWA	3,6%	78,2%
			WIGtechTR Index	-1,2%	30,7%	WIG-SPOZYW	-3,7%	10,6%

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 lipiec 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
LPP SA	13,8%	Synektik SA	14,0%	Molecure SA	50,6%
mBank SA	11,4%	ASBISc Enterprises PLC	11,5%	Bumeh SA	37,0%
Santander Bank Polska	11,3%	Voxel SA	10,2%	Medicalgorithmics SA	34,3%
CCC SA	-5,2%	11 bit studios SA	-10,6%	PlayWay SA	-14,2%
Dino Polska SA	-5,7%	Cyfrowy Polsat SA	-14,4%	ZE PAK SA	-19,2%
CD Projekt SA	-10,5%	Grupa Azoty SA	-20,2%	Astarta Holding PLC	-20,2%

Na koniec lipca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 10,4 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,0 przy średniej 10-letniej 12,6.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 95%. Ponadto fundusz posiada kontrakty terminowe na mwig40, które stanowią ok 4%. Obecnie portfel składa się z 30 pozycji.

Fundusz posiada w znaczącej większości akcje notowane na GPW (ok. 91% części akcyjnej). Na koniec miesiąca akcje z indeksu mWIG40 stanowiły blisko 51% portfela, ok. 10% to walory wchodzące w skład WIG20, zaś pozostała część to akcje pozostałych spółek.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek jest portfelem skoncentrowanym, obejmującym ok. 30-40 spółek, przede wszystkim wchodzących w skład indeksów mWIG40 i sWIG80 z niewielkim udziałem największych firm. 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.

Portfel funduszu to połączenie spółek wzrostowych o dużym potencjale wzrostu biznesu oraz spółek oferujących stabilność oraz powtarzalność wyników najlepiej z tendencją wzrostową. Do pierwszej grupy należą m.in. spółki technologiczne, producenci gier video, spółki medyczne i biotechnologiczne. Do drugiej grupy zaliczają się: spółki przemysłowe, handlowe i firmy z sektora finansowego.

Fundusz koncentruje się na przedsiębiorstwach prywatnych, dobrze zarządzanych, posiadających stabilny i doświadczony zarząd. Udział firm w których Skarb Państwa posiada większościowe udziały stanowi mniejszą część portfela.

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 okazje rynkowe i pozwala na aktywne zarządzanie portfelem.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Małych i Średnich Spółek 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 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 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 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 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.

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 waha się w granicach 66%-100%. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu wchodzić będą akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Prowadzić to może, 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.