

**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 lipcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W lipcu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich zyskał o +1,37% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +2,40%). Od początku roku subfundusz zyskał +19,65%.

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 czerwiec 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. Powtórzmy 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%	Bumech 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%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 94,40%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 96,1% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 32 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.

Strategia inwestycyjna

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 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.

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.