



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

Fundusz wypracował w lipcu stopę zwrotu -0,71%. 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 -5,35%.

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

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
lip 25	-0,71%	3,05%	3,78%	1,00%	2,01%
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%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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. 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 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.