

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami**Dariusz
Świniarski**strateg i zarządzający
funduszami**Paweł
Regulski**zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w lipcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu zyskał 0,96% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,26% oraz benchmarku 1,46%).

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 wprowadzenia 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%	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%

W lipcu rentowność amerykańskich oraz niemieckich 10-letnich papierów wzrosła odpowiednio do 4,37% oraz 2,7%, a polskich obniżyła się do 5,48%. Krzywe rentowności w USA i w Niemczech przesunęły się w górę i wypłaszczyły się, z uwagi na mocniejsze wzrosty na krótszym końcu niż na długim. Krajowa krzywa z uwagi na niespodziewaną obniżkę stóp NBP na początku lipca, przesunęła się w dół i wystromiła się.

W lipcu USA osiągnęły porozumienia handlowe z Japonią, Unią Europejską oraz Koreą Południową. 27 lipca przewodnicząca KE Ursula von der Leyen oraz prezydent USA Donald Trump zawarli umowę handlową ustalającą 15% stawkę celną na większość importowanych z UE do USA towarów. Nowa stawka obowiązuje od 1 sierpnia br. Dotychczasowa wynosiła 10%, a jej podwyżka do 30% miała się zmaterializować w przypadku braku umowy. UE zobowiązała do zakupów energii od USA o wartości 750 mld USD, intensyfikacji zakupów sprzętu wojskowego oraz zainwestowania w USA dodatkowe 600 mld USD, ponad obecnie realizowane projekty. Ocenę zawartego porozumienia nie są jednoznaczne. Kanclerz Niemiec widzi szklankę do połowy pełną, a prezydent Francji do połowy pustą. W naszej ocenie porozumienie nie jest idealne, gdyż efektywnie zwiększa stawki celne na towary sprowadzane do USA z UE, natomiast wymazało ono dużą część ryzyka dotyczącego kształtowania się relacji handlowych pomiędzy największymi partnerami handlowymi na świecie i zapobiega eskalacji sporów celnych w transatlantyckich relacjach gospodarczych. Pierwszono sierpnia kolejnego przedłużenia terminów wprowadzających nowe stawki celne przez amerykańską administrację nie było. Kraje, które nie wynegocjowały porozumień handlowych z USA, zostały obłożone wysokimi cłami, jak Szwajcaria 39% stawka czy Indie 25% stawka.

Podwyższone cła na europejskie towary będą miały negatywny wpływ na polskich eksporterów. Będzie on zarówno bezpośredni (5% krajowego eksportu trafia do USA) oraz pośredni, z uwagi na duży udział eksportu do USA z gospodarek naszych kluczowych partnerów handlowych z UE. Porozumienia handlowe umocniły amerykańskiego dolara. Kurs EUR/USD obniżył się z poziomu 1,18, zanotowanego 23 lipca, do 1,14 na koniec minionego miesiąca.

Lipcowy decyzja FOMC o braku zmian w polityce monetarnej była zgodna z oczekiwaniami rynku. Lepsze odczyty makro m.in. z rynku pracy w USA oraz jastrzębia retoryka J. Powella na konferencji po lipcowym posiedzeniu, zmniejszyły rynkową wycenę skali cięcia stóp procentowych Fed do końca 2025 roku z 67 pkt na koniec czerwca do 33 pkt na koniec lipca. Dynamika amerykańskiego PKB za drugi kwartał wzrosła mocniej od oczekiwań osiągając poziom 3,0% q/q (2% r/r), z uwagi na wkład eksportu netto na poziomie 5 pp., ze względu na skokowy spadek importu.

Dynamika PKB w strefie euro w II kwartale br. wzrosła do 1,4% r/r, powyżej oczekiwań wynoszących 1,2% r/r. Dynamika CPI w strefie euro za czerwiec wzrosła do poziomu 2,0% r/r z 1,9% r/r w maju. EBC zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe na dotychczasowych poziomach. Rynek nie wycenia obecnie ani jednej pełnej obniżki o 25 pb. stóp w strefie euro w horyzoncie do końca pierwszego półrocza 2026 r.

W krajach Europy Środkowowschodniej z naszego spektrum inwestycyjnego nie było zmian w polityce monetarnej. Banki centralne na Węgrzech oraz w Rumunii wstrzymały się ze zmianami stóp procentowych, a w Czechach nie było decyzyjnego posiedzenia banku. W lipcu nieoczekiwanie RPP obniżyła referencyjną stopę procentową o 25 pb. do 5%. Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w lipcu wróciła do dopuszczalnego przez RPP przedziału odchyień od celu inflacyjnego (1,5%-3,5%), obniżając się do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu, ale była wyższa od oczekiwań rynkowych, zakładających spadek do poziomu 2,8% r/r.

Rynkowa wycena zakładała na koniec lipca spadek stóp na koniec 2025 r. o 73 pb. W lipcu rentowności obniżyły się na całej długości krajowej krzywej dochodowości, która wystromiła się ze względu na mocniejszy spadek rentowności na krótkim końcu niż na długim. Rentowności SPW w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim spadły odpowiednio o 5 pb., 4 pb. oraz 22 pb. Mocniejsze spadki rentowności SPW wywołane niespodziewaną decyzją RPP niż krajowe IRS'y spowodowały zawężenie asset swap'ów w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 7 pb., 2 pb. oraz 10 pb. Lipiec był udanym miesiącem dla inwestorów na rynku długu. Zawężenie asset swap'ów pozytywnie wpłynęło na papiery zmienokuponowe, a obniżka stóp NBP stała za wzrostami cen papierów stałokuponowych. Trwający w kraju proces dezinflacji, dalej silny PLN i wysokie realne stopy procentowe, zwiększają przestrzeń do normalizacji polityki monetarnej NBP. Uważamy, że RPP podejmie w br. kolejne decyzje o obniżkach stóp procentowych, co wspiera nasze pozytywne nastawienie do krajowych papierów stałokuponowych.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 40%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 23 spółek.

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.

Duration części dłużnej portfela było w trakcie całego miesiąca powyżej benchmarku.

Strategia inwestycyjna

Skarbiec Stabilnego Wzrostu to subfundusz stabilnego wzrostu o udziale akcji od 10% do 50% inwestując przede wszystkim na rynku polskim z możliwą alokacją na rynki zagraniczne. Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek (ok. 20-30) o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu. Zarządzający funduszem wykorzystują także pomysły z innych funduszy z oferty Skarbiec TFI, w tym Skarbca Akcji Polskich, Skarbca MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacji.

Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu, skupiając się przede wszystkim na krajowych blue chipach oraz „misiach”. 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. Aby zrównoważyć ryzyko inwestycyjne, część środków lokowana jest w papierach dłużnych.

Część dłużna jest aktywnie zarządzana, w szczególności poprzez pozycjonowanie na polskim rynku obligacji, w większości w obligacjach skarbowych, ale też obligacjach gwarantowanych przez SP. Możliwe są również niewielkie pozycje na rynkach bazowych.

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.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu 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 stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej wynosi nie mniej niż 10% i nie więcej niż 50% aktywów. Oznacza to, że nawet w okresach dekonunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonunktury na giełdzie, do wahań i spadków wartości Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu.

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.