

**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 sierpniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W sierpniu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich stracił o -2,34% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -2,16%). Od początku roku subfundusz zyskał +16,85%.

Sierpień 2025 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) był okresem znacznej zmienności. Do 21 sierpnia na parkiecie rządziły giełdowe byki, kontynuując trwające od 8 miesięcy zwyżki indeksów i doprowadzając indeks WIG do kolejnych historycznych poziomów (112 tysięcy punktów, +41% YTD). Lokomotywom wzrostów był sektor bankowy, który niesiony na fali raportowanych, dobrych wyników za II kwartał 2025 roku i podnoszenia prognoz przez analityków osiągał kolejne szczyty. Sentyment do polskich akcji wspierały również rosnące nadzieje na zamrożenie konfliktu na Ukrainie w związku z planowanym spotkaniem Trump - Putin. Szczyt między prezydentem USA Donaldem Trumpem, a prezydentem Rosji Władimirem Putinem odbył się 15 sierpnia 2025 roku w Anchorage na Alasce. Głównym tematem dyskusji była trwająca wojna rosyjsko-ukraińska, z naciskiem na możliwe ścieżki do pokoju. Spotkanie zakończyło się bez podpisania żadnych umów, co wywołało mieszane reakcje. Trump opuścił Alaskę bez jasnych deklaracji, a Putin zasugerował możliwe kolejne spotkanie w Moskwie. Trzy dni po szczycie z Putinem, 18 sierpnia 2025 roku, w Białym Domu w Waszyngtonie doszło do spotkania prezydenta Trumpa z ukraińskim prezydentem Wołodymyrem Zełenskim oraz siedmioma europejskimi przywódcami. Trump zasugerował, że USA mogłyby poprzeć gwarancje bezpieczeństwa dla Ukrainy. Europejscy liderzy pochwalili Trumpa za inicjatywę, ale ostrzegali, że przed nimi ciężka praca, w tym ewentualne trójstronne spotkanie Trump-Zełenski-Putin.

Dla inwestujących na GPW kluczowym wydarzeniem miesiąca było ogłoszenie przez Ministerstwo Finansów, po zakończeniu czwartkowej sesji (21 sierpnia 2025), planów podwyższenia podatku CIT dla sektora bankowego. Propozycja zakładała zwiększenie stawki z obecnych 19% do 30% w 2026 roku, 26% w 2027 roku, a od 2028 roku ustalenie jej na poziomie 23%. Resort szacował, że zmiany te zredukują zyski banków o około 20 mld zł w perspektywie 10 lat, co wywołało natychmiastową reakcję inwestorów. 22 sierpnia indeks WIG-Banki zanotował gwałtowny spadek o ponad 10%, co było największą jednodniową przeceną od paniki celnej z początku kwietnia 2025 roku. Tego dnia Indeks WIG20, obejmujący największe spółki, był dodatkowo obciążany przez przecenę akcji Dino (-7,98%) po publikacji wyników za Q2 2025, które rozczarowały inwestorów i ostatecznie stracił aż 4,62%.

Dodatkowo, rząd zapowiedział inne podwyżki podatków, w tym: wzrost składki ZUS dla przedsiębiorców z 1773 zł do 1975 zł miesięcznie, akcyzy na alkohol i tytoń o 15%, opłaty cukrowej z 50 gr do 70 gr za litr napoju (nawet do 1 zł przy kofeinie), podatku od wygranych w konkursach z 10% do 15%, podatku od nieruchomości do 1,25 zł/m², abonamentu RTV oraz wyższe rachunki za energię (brak przedłużenia bonów energetycznych). Zapowiedziane podatki zostały wpisane do ogłoszonego pod koniec miesiąca Projektu ustawy budżetowej na 2026 rok. Główne założenia budżetu to: wzrost PKB o 3,5%, inflacja na poziomie 3% oraz deficyt budżetu państwa, który nie przekroczy 271,7 mld zł, co stanowi ok. 6,5% PKB. Relacja długu publicznego do PKB wyniesie 53,8% (wzrost z 48,9% w 2025), poniżej prognozy ostrożnościowego 55%.

Po ogłoszeniu planowanych nowych podatków, do sprawy odniósł się prezydent Karol Nawrocki, który zapowiedział veto wobec ustaw podnoszących akcyzę na alkohol i opłatę cukrową. W odróżnieniu od jednoznacznego sprzeciwu wobec akcyzy i opłaty cukrowej, wykazał bardziej otwarte podejście do propozycji podwyższenia stawki CIT dla banków. Szef Kancelarii Prezydenta, Zbigniew Bogucki, stwierdził, że prezydent „będzie się nad tym rozwiązaniem pochylał, żeby podatki były płacone w sposób adekwatny”. Sugeruje to, że może być on skłonny zaakceptować podatek bankowy.

W ostatecznym rozrachunku indeks WIG20 zakończył sierpień spadkiem o 5,3%. Uwzględniając osłabienie złotego wobec dolara, wynik ten wyniósł -2,7% w USD, co uplasowało WIG20 na 88 miejscu wśród 92 głównych indeksów świata według Bloombergu.

W ujęciu od początku roku stopa zwrotu WIG20 osiągnęła 43,93% w USD (27,45% w PLN), co dało polskim blue chipom jedenastą pozycję na świecie. W zestawieniu miesięcznym lepsze wyniki osiągnęły spółki o małej i średniej kapitalizacji. Indeks mWig40 spadł o 2,6% zaś sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, pozostał bez zmian.

W sierpniu indeks WIG znalazł się na nowych historycznych szczytach, pomimo tego miesiąc ten zostanie przez inwestorów zapamiętany z powodu dynamicznej przeceny banków wywołanej niespodziewaną zapowiedzią podwyżki CIT dla sektora. Czy zdarzenie to zakończy trwającą od blisko trzech lat hossę na warszawskim parkiecie? Według nas nie, chociaż w krótkim terminie schłodzenie nastrojów nie byłoby niczym nadzwyczajnym. Relacje rządu z prezydentem oraz wysokie potrzeby budżetowe, mogą czasowo negatywnie oddziaływać na sentyment inwestorów. Historyczne statystyki stóp zwrotu również nie przemawiają na korzyść byków. W ostatnich dziesięciu latach, tylko raz indeks WIG zakończył wrzesień dodatnią stopą wzrostu. Jednak w średnio i długoterminowej perspektywie nadal pozostajemy optymistyczni do polskich akcji. Polska gospodarka systematycznie jest jedną z najlepiej rozwijających się w Europie, 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 sierpień 2025.

Indeks	sie. 25	ytd	Indeks	sie. 25	ytd	Indeks	sie. 25	ytd
WIG	-2,9%	31,7%	WIG-BANKI	-6,7%	35,2%	WIG-LEKI	-3,2%	5,7%
WIG20	-5,3%	27,5%	WIG-BUDOW	-2,6%	19,8%	WIG-MEDIA	-6,0%	-4,2%
MWIG40	-2,6%	27,1%	WIG-CHEMIA	-2,3%	2,4%	WIG-MOTO	1,8%	8,9%
SWIG80	0,0%	23,9%	WIG-ENERG	-3,1%	72,0%	WIG-NRCHOM	0,3%	33,0%
WIG30	-4,6%	29,2%	WIG-GORNIC	-0,2%	11,0%	WIG-ODZIEZ	-1,8%	6,8%
WIG140	-2,9%	31,9%	WIG-INFO	-6,5%	62,1%	WIG-PALIWA	-0,1%	75,3%
			WIGtechTR Index	-3,3%	25,6%	WIG-SPOZYW	3,8%	12,0%

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 sierpień 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
KRUK SA	10,4%	GPW SA	10,2%	Bumeh SA	46,9%
Orange Polska SA	6,0%	HUUUGE Inc	7,4%	BO~ SA	13,4%
Grupa Kety SA	5,5%	Rainbow Tours SA	6,0%	Ferro SA	12,6%
PEKAO SA	-10,5%	WP Holding SA	-10,9%	Unibep SA	-11,3%
PKO BPSA	-13,8%	Text SA	-12,0%	Bloober Team SA	-14,1%
CCC SA	-13,9%	Asseco SE SA	-13,8%	Arctic Paper SA	-17,7%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 93,6%. Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie – 94,7% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 29 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 sierpnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 9,8 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,5 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.