

**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 wyników w sierpniu 2025 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Polskich Innowacji stracił 2,61% vs wynik benchmarku na poziomie -2,92%.

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 ostrzegli, 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/m<sup>2</sup>, 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 progu 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 Bloomberg. 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 było by 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%  | Bumch 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% |

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.

## Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 97%. Obecnie portfel składa się z 27 pozycji. Na koniec miesiąca ok 22% części akcyjnej stanowiły spółki z sektora telekomunikacja, 45% z sektora IT, 21% ochrona zdrowia.

## Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Polskich Innowacji jest portfelem skoncentrowanym, obejmującym ok. 25-30 spółek, przede wszystkim w akcje prywatnych spółek notowanych na GPW i działających m.in. w sektorach nowoczesnych technologii, e-commerce, biotechnologii lub rozrywki cyfrowej. Ważnym wyznacznikiem doboru spółek będzie nieprzekraczalne, 5 proc. kryterium udziału Skarbu Państwa w danej spółce.

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. Horyzont inwestycyjny dla większości składników portfela to okres od kilku kwartałów do kilku lat.

Portfel funduszu to połączenie spółek wzrostowych o dużym potencjale wzrostu biznesu oraz spółek oferujących stabilność. Istotny udział będą stanowiły spółki, które osiągnęły już na tyle dużą skalę działalności, że generują powtarzalne/rosnące wyniki finansowe. Pozostała część będzie ulokowana w biznesach we wcześniejszej fazie rozwoju o podwyższonym poziomie ryzyka ale również znaczącym potencjałem wzrostowym.

Realizowana strategia inwestycyjna charakteryzuje się istotnymi odchyleniami od benchmarku, którym jest 100% WIGTECHTR.

## Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Polskich Innowacji 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 lokat Subfunduszu** Ryzyko wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich Aktywów w akcje oraz dłużne papiery wartościowe, w tym dłużne papiery wartościowe emitowane przez przedsiębiorstwa, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych. W związku z przyjętą przez Subfundusz polityką inwestycyjną, ryzyko związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu i sposobem zarządzania jego aktywami jest zmienne. Przedmiot lokat Subfunduszu może ulegać zmianie w czasie (od 0% do 100% wartości Aktywów Subfunduszu w kategorii lokat określone w pkt 71.1., co jest zależne od strategii inwestycyjnej Subfunduszu oraz decyzji zarządzającego Subfunduszem. W zależności od udziału w Aktywach Subfunduszu określonych w pkt 71.1 kategorii lokat, ryzyko inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu jest zmienne.

**Ryzyko rynkowe** Ryzyko wynikające z faktu, że ceny papierów wartościowych i innych instrumentów na giełdzie lub rynku, na którym są notowane, w większym lub mniejszym stopniu podlegają zmianom w zależności od ogólnej sytuacji na rynku, czyli od stanu koniunktury giełdowej. Pogorszenie się koniunktury giełdowej może prowadzić do spadku cen większości notowanych papierów wartościowych i instrumentów finansowych, co z kolei może wpływać na spadki wartości Jednostek Uczestnictwa.

**Ryzyko kredytowe** Ryzyko związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów papierów wartościowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z trwałą lub czasową niemożnością zapłaty odsetek od zobowiązań. Sytuacja taka może mieć miejsce w następstwie pogorszenia się kondycji finansowej emitenta spowodowanego zarówno przez czynniki wewnętrzne emitenta, jak i uwarunkowania zewnętrzne (parametry ekonomiczne, otoczenie prawne itp.). 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, będący następstwem wymaganej przez inwestorów wyższej premii za ryzyko. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych wchodzących w skład lokat Subfunduszu lub obniżenie ratingu dla tych papierów lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości Jednostek Uczestnictwa.

**Ryzyko rozliczenia** Ryzyko wynikające z możliwości nieterminowego rozliczenia lub braku rozliczenia transakcji dotyczących składników portfela inwestycyjnego Subfunduszu. Nieterminowe rozliczenie lub brak rozliczenia transakcji może w przypadku negatywnego zachowania się cen papierów wartościowych wpływać na wahania oraz spadki wartości Jednostki Uczestnictwa. Dodatkowo nieterminowe rozliczenia lub brak rozliczeń transakcji mogą powodować konieczność poniesienia przez Subfundusz kar umownych wynikających z zawartych przez Subfundusz umów.

**Ryzyko płynności** W przypadku części papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych niskie obroty 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 sprzedaży papierów wartościowych i instrumentów finansowych. Ma to szczególnie istotne znaczenie w przypadku zaistnienia niekorzystnych zjawisk makroekonomicznych lub dotyczących czynników określających atrakcyjność inwestycyjną danego emitenta lub konkretnego papieru wartościowego czy instrumentu finansowego. Sytuacja ograniczonej płynności poszczególnych papierów wartościowych wchodzących w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu może negatywnie wpływać na ich ceny, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości Jednostek 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.