

**Łukasz Siwek**zarządzający  
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 sierpniu 2025 roku

#### Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu stracił 1,32% (czwarty kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -0,31% oraz benchmarku -0,61%).

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). Lokomotywą 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 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 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%  | Bumech 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% |

W sierpniu rentowność polskich oraz niemieckich 10-letnich papierów wzrosła odpowiednio do 5,53% oraz 2,72%, a amerykańskich obniżyła się do 4,23%. Krzywe rentowności wystromiły się. W Polsce i w Niemczech z uwagi na wzrost rentowości na długim końcu krzywej, a w USA przez mocniejszy spadek krótkiego końca krzywej niż długiego.

Pierwszy dzień sierpnia przyniósł dużą zmienność na rynkach długu. Indeks obrazujący zmienność na rynku długu MOVE wzrósł w omawianym dniu o 5%. Dane z amerykańskiego rynku pracy były negatywnym zaskoczeniem dla inwestorów. Po pierwsze liczba utworzonych miejsc pracy w lipcu w sektorach pozarolniczych spadła o 50,3% m/m i wyniosła 73 tys. wobec oczekiwań na poziomie 105 tys. Natomiast opublikowane równolegle zrewidowane dane za dwa poprzednie miesiące zmniejszyły oficjalne dane o utworzonych miejscach pracy w okresie czerwiec-lipiec aż o 258 tys. Te liczby stały za spadkiem rentowności amerykańskich Treasuries, które zaliczyły jednodniowy spadek w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 16 pb., 22 pb. i 28 pb. Taka reakcja rynku wynikała ze wzrostu prawdopodobieństwa obniżki stóp Fed o 25 pb. na wrześniowym posiedzeniu z 40% na koniec lipca do 87% na 1 sierpnia. O ile rewizje danych z amerykańskiego rynku pracy nie są dla rynku zaskoczeniem, to skala tej sierpniowej była najwyższa od maja 2020 r.

Dane wywołały poruszenie w Białym Domu, w efekcie czego D. Trump polecił zwolnić Erikę McEntarfer, szefową Biura Statystyki Pracy w BLS. Taki rozwój wydarzeń podtrzymał zmienność na amerykańskim rynku długu skarbowego, wywierając presję na rentowności w strefie euro oraz w Europie Środkowo-Wschodniej. W ramach negatywnych danych makro, rynek poznał niższe od oczekiwań odczyty ISM przemysłowych i usługowych z amerykańskiej gospodarki, gdzie negatywnie kontrybuowały komponenty nowych zamówień i zatrudnienia. Lipcowy odczyt inflacji z USA był generalnie zgodny z oczekiwaniami na poziomie 2,7% r/r, a wyższy od oczekiwań odczyt inflacji bazowej (3,1% r/r vs. 3% r/r oczekiwane) wymazał większość spadków rentowności z początku miesiąca, zmniejszając rynkowe oczekiwania na wrześniową obniżkę. Z uwagi na odbywające się w sierpniu sympozja w Jackson Hall i w Sintrze, nie było decyzyjnych posiedzeń banków centralnych w większości krajów na świecie. Wystąpienie szefa Fed w Jackson Hall zostało odczytane przez rynek jako gołębnie, co ponownie zwiększyło szanse na wrześniową obniżkę stóp Fed oraz wywołało spadki rentowności i osłabienie USD. Kurs EUR/USD wzrósł z w sierpniu z 1,14 do 1,17.

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 związku z problemami z większością parlamentarną rządu premiera F. Bayrou, w sierpniu rozszerzył się spread kredytowy Francji o 13 pb. Wzrost ryzyka kredytowego rozlał się na pozostałe kraje Europy oraz te z naszego spektrum inwestycyjnego, a spread do Bundu papierów Węgier i Rumunii denominowanych w EUR rozszerzył się w sierpniu odpowiednio o 4 pb. i 9 pb. Ten pozabenchmarkowy komponent naszych portfeli funduszy wpłynął na niższe od benchmarku stopy zwrotu za sierpień. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej nie było zmian w polityce monetarnej. Banki centralne w Czechach, Rumunii oraz na Węgrzech wstrzymały się ze zmianami stóp procentowych.

Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w sierpniu znalazła się w dopuszczalnym przez RPP przedziale odchylen od celu inflacyjnego (1,5%-3,5%), obniżając się do 2,8% r/r z 3,1% r/r w lipcu, dane o inflacji bazowej za lipiec przyniosły oczekiwany przez rynek spadek do 3,3% r/r z 3,4% r/r w czerwcu. Dynamika PKB w II kw. 2025 r. na poziomie 3,4% r/r była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, a wkład poszczególnych komponentów poznamy we wrześniu. Pozostałe dane z realnej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa) potwierdziły pozytywne momentum polskiej gospodarki na początku III kwartału br. Słabnąca dynamika wzrostu płac w krajowej gospodarce nadal daje przestrzeń do obniżek stóp NBP, z uwagi na utrzymujące się dodatnie realne stopy procentowe. Rynkowa wycena zakładała na koniec sierpnia spadek stóp na koniec 2025 r. o 68 pb. Rentowności SPW w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim wzrosły odpowiednio o 6 pb., 3 pb. oraz 0,6 pb. Spadki krajowych IRS przy wzroście rentowności SPW spowodowały rozszerzenie się asset swapów w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 10 pb., 8 pb. oraz 7 pb. Sierpień nie był tak udanym jak lipiec miesiącem dla inwestorów na krajowym rynku długu. Wzrost rentowności i rozszerzenie się asset swapów wywołane zostało publikacją rządowego projektu budżetu na 2026 r., który przy niewielkim ograniczeniu deficytu budżetowego, przyniósł zwiększenie planowanych potrzeb pożyczkowych netto do 422,8 mld zł, przy planowanym wykonaniu w 2025 r. na poziomie 300,5 mld zł. Pomimo rozszerzenia się stawek asset swap papierów ze zmiennym kuponem zachowały się lepiej na tle papierów stałokuponowych. Trwający w kraju proces dezinflacji, daleki 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. W naszej ocenie sierpniowe wzrosty rentowności są korektą w spadkowym trendzie, a wzrosty rentowności mają ograniczony potencjał również z uwagi na wysokie poziomy krajowych stawek asset swap.

## Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 33%. Część akcyjna składa się prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 92%). Obecnie w udziałowej części portfela znajduje się około 19 spółek.

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 10letniej 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% inwestujący 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 Akcja, Skarbca MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacja.

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 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 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.