



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 październiku 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Fundusz wypracował w październiku stopę zwrotu -2,75%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 27 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz stracił -6,98%.

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

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
paź 25	-2,75%	4,82%	5,78%	3,60%	-0,86%
wrz 25	0,76%	1,52%	1,88%	-0,29%	3,06%
sie 25	0,29%	-2,88%	-3,34%	-2,64%	0,07%
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%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

Październik był kolejnym znakomitym miesiącem na warszawskiej giełdzie. Indeks WIG ustanowił w trakcie miesiąca nowy rekord, przekraczając poziom 114 tysięcy punktów, a cały miesiąc zakończył się blisko 5-procentowym wzrostem. Trwająca od trzech lat hossa może się już pochwalić łącznym wzrostem o ponad 142%, z czego tylko w tym roku indeks zyskał kolejne 40%.

Lokomotywą październikowych wzrostów były sektory: górniczy, paliwowy i energetyczny. Na szczególne wyróżnienie zasługuje KGHM, którego notowania dynamicznie rosły dzięki wyższym cenom miedzi i metali szlachetnych. Surowce te kontynuowały trend wzrostowy rozpoczęty jeszcze w trzecim kwartale 2025 roku, co przełożyło się na poprawę oczekiwanych wyników spółki i szereg podwyżek wycen ze strony analityków. Choć notowania ropy nie wykazywały równie wyraźnego trendu, akcje PKN Orlen korzystały z pozytywnego sentymentu wobec spółek surowcowych. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost kursu była zwiększona aktywność inwestorów zagranicznych poszukujących dużych, płynnych podmiotów spoza sektora bankowego. Trzecim wyróżniającym się sektorem był WIG Energetyka, który zyskiwał na fali oczekiwań solidnych wyników finansowych za trzeci kwartał, a także w związku z globalnym trendem wzrostów spółek energetycznych napędzanych rosnącym zużyciem energii w dobie rewolucji AI.

W październiku 2025 roku w centrum uwagi inwestorów znalazły się akcje spółki CCC po publikacji raportu Ningi Research, zarzucającego firmie manipulacje księgowe, zawyżanie przychodów poprzez tzw. channel stuffing oraz nieprzejrzyste transakcje z podmiotami powiązanymi. Raport wywołał silną reakcję rynku – kurs CCC w ciągu jednego dnia spadł o ponad 10%, przy gwałtownym wzroście wolumenu obrotów. Spółka stanowczo odrzuciła zarzuty, określając raport jako „fałszywy i wprowadzający w błąd”. Negatywny sentyment pogłębiały także obniżające się oczekiwania wobec wyników za trzeci i czwarty kwartał 2025 roku. Sytuacja wokół CCC przypominała atak short sellerów na LPP z początku 2024 roku, choć między tymi przypadkami występują istotne różnice. Po pierwsze, w przypadku CCC część zarzutów stawianych przez autorów raportu była już wcześniej sygnalizowana przez analityków i była znana inwestorom. Po drugie, moment publikacji – w przeciwieństwie do LPP, którego kurs znajdował się wówczas blisko historycznych maksimów – w przypadku CCC, przypadł na okres po ponad 35-procentowej przecenie akcji. Wzmoczona aktywność zagranicznych funduszy grających na spadki była widoczna już na kilka miesięcy przed publikacją raportu. Oficjalnie zgłoszona (raportowana do KNF) wielkość krótkich pozycji sięgnęła około 7,5% kapitału spółki, choć eksperci rynkowi wskazują, że faktyczny poziom mógł być wyraźnie wyższy. Nieprzypadkowy wydaje się również termin publikacji raportu – przypadł on na początek okresu rankingowego decydującego o pozostaniu akcji CCC w składzie indeksu MSCI Poland. Ewentualne wypadnięcie spółki z indeksu mogłoby skutkować znaczną podażą akcji ze strony funduszy benchmarkowych.

Podsumowując, indeks WIG20 zakończył październik wzrostem o 5,7%. Uwzględniając umocnienie złotego wobec dolara, wynik w ujęciu dolarowym wyniósł 3,8%, co uplasowało WIG20 na 22. miejscu wśród 92 głównych indeksów świata według Bloombergu. W ujęciu od początku roku stopa zwrotu WIG20 osiągnęła 51,8% w USD (36,3% w PLN), co dało polskim blue chipom dwunastą pozycję na świecie. W zestawieniu miesięcznym słabsze wyniki osiągnęły spółki o małej i średniej kapitalizacji. Indeks mWIG40 zyskał 3,5% zaś sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, spadł o 0,9%. Tak duża dysproporcja uwidacznia wpływ inwestorów zagranicznych którzy handlują na większych, płynnych spółkach. Zaś brak napływów do lokalnych funduszy i niższa aktywność inwestorów indywidualnych odbija się na słabszej postawie mniejszych emitentów.

Za nami kolejny znakomity miesiąc dla posiadaczy polskich akcji. Indeks WIG ustanowił nowe szczyty, a jego tegoroczny wynik przekroczył już 40%, co daje łącznie aż 142% wzrostu w ciągu ostatnich trzech lat hossy. I znów, jak co miesiąc, pojawia się pytanie: czy to nie za dużo i czy to już koniec wzrostów? Naszym zdaniem – nie. Choć w krótkim terminie pewne schłodzenie nastrojów nie byłoby niczym zaskakującym, w średniej i długiej perspektywie pozostajemy optymistyczni wobec polskiego rynku akcji. Szybkie odbicie kursów w sektorze bankowym, mimo dodatkowych obciążeń, świadczy o jego sile. Warto też zauważyć, że kilka ostatnich nieudanych transakcji IPO czy SPO, które nie doszły do skutku z powodu rozbieżności między oczekiwaniami sprzedających a akceptowalną wyceną ze strony kupujących, sugeruje, że rynek wciąż nie znajduje się w fazie euforii, w której „kupi się wszystko”. Polska gospodarka niezmiennie należy do najszybciej rozwijających się w Europie. Dodatkowym wsparciem pozostają środki z KPO, rosnące wydatki na obronność oraz spadające stopy procentowe. Wszystko to przekłada się na korzystne perspektywy dla wielu sektorów i spółek. Przy wciąż relatywnie atrakcyjnych wycenach notowanych podmiotów przemawia to za utrzymaniem ekspozycji na polski rynek akcji.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za październik 2025.

Indeks	paz	ytd	Indeks	paz	ytd	Indeks	paz	ytd
WIG	4,8%	40,1%	WIG-BANKI	6,4%	41,1%	WIG-LEKI	-3,4%	-0,8%
WIG20	5,7%	36,3%	WIG-BUDOW	7,3%	28,0%	WIG-MEDIA	-3,5%	-12,9%
MWIG40	3,5%	31,1%	WIG-CHEMIA	1,4%	3,3%	WIG-MOTO	-1,9%	2,0%
SWIG80	-0,9%	25,8%	WIG-ENERG	7,9%	86,2%	WIG-NRCHOM	0,3%	31,2%
WIG30	5,3%	37,6%	WIG-GORNIC	20,3%	63,9%	WIG-ODZIEZ	-2,8%	8,5%
WIG140	4,9%	40,5%	WIG-INFO	2,1%	73,8%	WIG-PALIWA	15,4%	124,4%
			WIGtechTR Index	-1,4%	28,6%	WIG-SPOZYW	2,3%	10,3%

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 październik 2025.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
KGHM Polska Miedz SA	21,2%	Enea SA	17,3%	Quercus TFI SA	21,2%
ORLEN SA	15,6%	JSW SA	13,9%	Captor Therapeutics SA	19,6%
Budimex SA	15,2%	Neuca SA	10,2%	Bumech SA	9,7%
CD Projekt SA	-6,2%	Wirtualna Polska SA	-7,4%	Ryvu Therapeutics SA	-14,4%
Zabka Group SA	-8,5%	Text SA	-8,5%	Polimex-Mostostal SA	-14,9%
CCC SA	-16,9%	Grupa Pracuj SA	-14,1%	Medicalgorithmics SA	-16,8%

Na koniec października spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2025 r. na poziomie 11,6 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 12,1 przy średniej 10letniej 12,5.

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.

Skarbiec Market Neutral

poziom ryzyka 3

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 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

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w akcje emitowane przez spółki publiczne, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych oraz dla dokonywania inwestycji na rynkach zagranicznych. 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.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk związanych z inwestycją w Subfundusz znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu, w części dotyczącej Subfunduszu, w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.