

**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 rozpoczynał 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 październiku 2025 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Polskich Innowacji stracił 2,95% vs wynik benchmarku na poziomie -1,20%.

Październik był kolejnym znakomitą 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. Wzmocniona 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 – przypadał 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, w ujęciu dolarowym wynik ten 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 hossa. 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 „kupuje 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 subfunduszu

Alokacja w akcje na koniec miesiąca wynosiła ok 95%. Obecnie portfel składa się z 27 pozycji. Na koniec miesiąca ok 22% części akcyjnej stanowiły spółki z sektora telekomunikacja, 43% z sektora IT, 25% 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

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.