

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami**Dariusz
Świniarski**strateg i zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w październiku 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec stabilnego wzrostu zyskał 0,80% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,26% oraz benchmarku 2,13%). 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 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, przypadek 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 – przypadek 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 Bloomberg. 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 „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. 25	ytd	Indeks	paz. 25	ytd	Indeks	paz. 25	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%	Lubawa SA	17,3%	Polimex-Mostostal	21,2%
ORLEN SA	15,6%	HUUUGE Inc	13,9%	Bumeh SA	19,6%
Budimex SA	15,2%	NEWAG SA	10,2%	Creotech Instruments	9,7%
CD Projekt SA	-6,2%	Auto Partner SA	-7,4%	Fabryki Mebli Forte	21,2%
Zabka Group SA	-8,5%	WP Holding SA	-8,5%	Xtpl SA	19,6%
CCC SA	-16,9%	Rainbow Tours SA	-14,1%	Ferro SA	9,7%

W październiku rentowności 10-letnich obligacji spadły: w Polsce do 5,34%, w USA do 4,08%, a w Niemczech do 2,63%. W Polsce krzywa rentowności (czyli różnica między oprocentowaniem obligacji krótkoterminowych a długoterminowych) wystromiła się – to znaczy, że spadki rentowności były większe wśród papierów krótkoterminowych. W USA i Niemczech było odwrotnie: tam krzywe wypłaszczyły się, ponieważ mocniej potaniały obligacje długoterminowe, co oznacza wzrost ich cen.

Na początku miesiąca inwestorzy z niepewnością reagowali na zawieszenie pracy części urzędów federalnych w USA (tzw. government shutdown), które rozpoczęło się 1 października. W jego wyniku Biuro Statystyki Pracy (BLS) nie opublikowało tradycyjnych, comiesięcznych danych o rynku pracy. Uwaga inwestorów skupiła się więc na innych raportach – przede wszystkim na indeksach koniunktury ISM, które zarówno w przemyśle, jak i usługach pokazały poprawę.

Dodatkowo prognoza wzrostu PKB USA za III kwartał, przygotowana przez oddział Fed w Atlancie, wciąż wskazywała na solidne tempo 3,9% kw/kw. Te dane ostudziły oczekiwania na kolejne szybkie obniżki stóp procentowych w USA, przez co rentowności amerykańskich obligacji utrzymywały się przez pewien czas w wąskim przedziale zmian.

Dodatkowo prognoza wzrostu PKB USA za III kwartał, przygotowana przez oddział Fed w Atlancie, wciąż wskazywała na solidne tempo 3,9% kw/kw. Te dane ostudziły oczekiwania na kolejne szybkie obniżki stóp procentowych w USA, przez co rentowności amerykańskich obligacji utrzymywały się przez pewien czas w wąskim przedziale zmian.

Sytuacja zmieniła się w połowie miesiąca, gdy pojawiły się informacje o rosnących rezerwach na niespłacone kredyty w dwóch bankach regionalnych. Wzbudziło to obawy o kondycję całego sektora finansowego i przypomniało, że długi okres wysokich stóp procentowych (trwający od końca 2021 r.) zaczyna coraz mocniej obciążać gospodarkę. W efekcie rynek zaczął ponownie oczekiwać większej liczby obniżek stóp przez Fed, a rentowność 10-letnich obligacji USA po raz pierwszy od kwietnia spadła poniżej 4%, osiągając 3,97% 16 października.

W kolejnych dniach, mimo trwającego government shutdown, opublikowano dane o inflacji CPI za wrzesień. Wskaźnik CPI wzrósł do 3,0% r/r (z 2,9%), natomiast inflacja bazowa, czyli po wyłączeniu cen energii i żywności, lekko spadła do 3,0% r/r z 3,1%. Były to dane lepsze od oczekiwań rynku. Najmocniej spowolnił wzrost cen w kategoriach „mieszkanie” (3,9% wobec 4,0%) i „żywność i napoje” (3,0% wobec 3,1%), natomiast ceny energii wzrosły o 2,8%. W ujęciu miesięcznym CPI zwiększył się o 0,3%, a inflacja bazowa o 0,2%. Lepsze (niższe) od oczekiwań dane wzmocniły przekonanie, że Fed będzie mógł kontynuować łagodzenie polityki pieniężnej.

Ostatecznie w październiku Fed obniżył stopy procentowe o 25 pb., ale przewodniczący J. Powell dał do zrozumienia, że kolejna obniżka w grudniu nie jest przesądzona. Choć rynek spodziewał się tego ruchu, ton konferencji był raczej ostrożny („jastrzębi”) – sugerował, że Fed nie zamierza spieszyć się z dalszym luzowaniem polityki. Powell podkreślał, że:

- gospodarka USA wciąż wygląda solidnie,
- wpływ cel na inflację miał charakter przejściowy,
- a brak świeżych danych makro (przez shutdown) utrudnia ocenę, jak gospodarka reaguje na dotychczasowe decyzje banku centralnego.

W efekcie rynek przesunął oczekiwania kolejnej obniżki stóp o 25 pb. z grudnia na styczeń 2026 r., a na cały rok 2026 wycenia obecnie 3 takie ruchy FOMC.

W trzecim kwartale PKB strefy euro zaskoczył pozytywnie – wzrósł o 0,2% kwartał do kwartału (prognoza: 0,1%) i o 1,3% rok do roku (prognoza: 1,2%). Tym razem głównym źródłem tego dobrego wyniku nie była Irlandia, która zanotowała lekki spadek o 0,1% kw/kw, lecz większe gospodarki – m.in. Francja i Szwecja.

Lepsze dane gospodarcze, wynikające głównie zżywienia w sektorze usług, w połączeniu z malejącą inflacją (zbliżającą się do celu EBC) oraz wzrostem akcji kredytowej, skłoniły Europejski Bank Centralny do zachowania neutralnego stanowiska w polityce pieniężnej. W październiku EBC, zgodnie z oczekiwaniami rynku, pozostawił stopy procentowe bez zmian – stopa depozytowa wynosi 2,00%, a refinansowa 2,15%. Obecnie rynek nie przewiduje żadnej pełnej obniżki stóp do końca trzeciego kwartału 2026 r. W otoczeniu umiarkowanie korzystnym dla gospodarki, ale z inflacją wciąż powyżej celu, nie widać przestrzeni do dalszego luzowania polityki monetarnej w strefie euro.

W krajach naszego regionu sytuacja była podobna. Banki centralne Rumunii i Węgier pozostawiły stopy procentowe bez zmian, a w Czechach w październiku nie odbyło się posiedzenie banku centralnego (CNB). Dane z regionu za wrzesień i cały trzeci kwartał sugerują, że polityka pieniężna pozostanie stabilna, choć powody różnią się w zależności od kraju:

- w Rumunii bank centralny utrzymuje ostrożność z powodu wciąż wysokiej inflacji (ok. 10% r/r),
- w Czechach silny wzrost gospodarczy (2,7% r/r) powyżej poziomu potencjalnego ogranicza potrzebę cięć stóp,
- natomiast na Węgrzech Narodowy Bank Węgier (MNB) skupia się przede wszystkim na utrzymaniu stabilnego kursu forinta (HUF).

Według wstępnych danych GUS inflacja CPI w Polsce w październiku spadła do 2,8% r/r, co oznacza, że pozostaje w granicach celu inflacyjnego NBP (1,5–3,5%). Inflacja bazowa, czyli po wyłączeniu cen energii i żywności, utrzymała się we wrześniu na poziomie 3,2% r/r, takim samym jak miesiąc wcześniej. Ostateczne dane o PKB za drugi kwartał potwierdziły wzrost gospodarczy na poziomie 3,4% r/r.

W październiku RPP zaskoczyła rynek, obniżając stopy procentowe – na 31.10.2025 stopa referencyjna wynosiła 4,50%. Inwestorzy oczekują jeszcze jednej obniżki, która – w naszej ocenie – może nastąpić na listopadowym posiedzeniu, kiedy RPP pozna najnowsze prognozy makroekonomiczne NBP.

Na krajowym rynku długu październik okazał się bardzo udanym miesiącem dla obligacji stałokuponowych. Rentowności obligacji skarbowych spadły w całym przekroju terminów zapadalności, co przełożyło się na silne wzrosty ich cen. Rentowności papierów 10-letnich obniżyły się o 13 pb, 5-letnich o 11 pb, a 2-letnich o 9,6 pb. Największy ruch w dół odnotowały jednak obligacje roczne, których rentowność spadła aż o 22 pb, choć głównie po publikacji danych o inflacji CPI w ostatnim dniu miesiąca.

Takie szerokie i skoordynowane spadki rentowności przełożyły się na bardzo dobre wyniki portfeli dłużnych o stałym kuponie, szczególnie w dłuższych terminach, gdzie zmiany cen są najbardziej wrażliwe na ruch stóp procentowych. Ia 2-letnich – nie wpływając jednak istotnie na ogólnie pozytywny obraz rynku długu.

W efekcie październik był miesiącem, w którym inwestorzy posiadający obligacje stałokuponowe odnotowali wyraźnie lepsze wyniki niż posiadacze obligacji zmiennokuponowych.

Naszym zdaniem warunki na krajowym rynku długu wciąż sprzyjają inwestowaniu w obligacje o dłuższym terminie zapadalności (tzw. dłuższej duracji). Rentowności papierów stałokuponowych z terminem powyżej 4 lat pozostają wyższe niż stawka WIBOR 6M, a na całej długości krzywej rentowności znajdują się powyżej poziomu inflacji CPI. Historycznie takie otoczenie sprzyjało inwestowaniu w obligacje skarbowe o stałym kuponie, co potwierdza nasze pozytywne nastawienie do tego segmentu rynku.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 38%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 88%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 21 spółek.

Na koniec września 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 dziesięcioletniej 12,5.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 86%. Część dłużna składa z SPW (ok. 92%). Duration części dłużnej portfela było w trakcie całego miesiąca powyżej benchmarku na poziomie 5,2.

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 MIS. 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 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.