

Bartosz Szymańskizarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Cichosz**zarządzający funduszami
akcyjnymi**Paulina
Brandstätter**zarządzająca funduszami
akcyjnymi

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w marcu 2026 roku

Wyniki subfunduszu

Fundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych odnotował w marcu spadek o 4.7% na tle benchmarku, który spadł w tym czasie o 6.1%.

Marzec 2026 roku na rynku amerykańskim był miesiącem mocnej selekcji w segmencie wzrostowym. Rynek nie sprzedawał już growth jako jednego koszyka, lecz rozdzielał firmy z realnym popytem, backlogiem i widocznością monetyzacji od tych, których wyceny wciąż opierały się głównie na narracji. W trakcie miesiąca Nasdaq wszedł w korektę, a po zakończeniu kwartału był 7.1% niżej od początku roku, przy spadku S&P 500 o 4.6% YTD. Źródła presji były trzy: wojna USA-Izrael z Iranem i wynikający z niej szok naftowy, odnowione obawy o inflację i stopy procentowe oraz coraz bardziej wymagające pytania inwestorów o zwrot z ogromnych nakładów na AI.

Na sentyment wobec amerykańskich akcji wyraźnie wpływały czynniki geopolityczne. Najważniejszym z nich była eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie, która podnosiła obawy o ceny ropy, presję inflacyjną oraz możliwe zakłócenia w globalnym handlu. W efekcie wzrosła wrażliwość globalnych inwestorów na scenariusz utrzymania wyższych stóp procentowych przez dłuższy czas, co tradycyjnie ciążyło segmentowi wzrostowemu. Dodatkowym źródłem niepewności pozostawała polityka handlowa Stanów Zjednoczonych, w tym ryzyko dalszych restrykcji dotyczących eksportu zaawansowanych chipów AI oraz utrzymujące się napięcia w relacjach z Chinami. Z perspektywy rynku oznaczało to, że sektor technologiczny był jednocześnie beneficjentem strategicznych inwestycji oraz zakładnikiem rosnącej niepewności politycznej.

W segmencie infrastruktury AI, marzec przyniósł serię sygnałów potwierdzających, że fundamenty pozostają mocne. Nvidia podczas GTC zaprezentowała platformę Vera Rubin i wskazała, że siedem nowych układów jest już w pełnej produkcji, z architekturą zoptymalizowaną nie tylko pod trening modeli, ale też produkcje/inferencję, w tym rozwiązania typu agentic. Broadcom pokazał z kolei, że popyt na dedykowane chipy AI i rozwiązania sieciowe nie zwalniają: przychody z AI w I kwartale fiskalnym wyniosły 8.4 mld USD, rosnąc o 106% r/r, a spółka oczekuje 10.7 mld USD w kolejnym kwartale i mówi już o ścieżce do ponad 100 mld USD przychodów z chipów AI w 2027 roku. Pod koniec miesiąca rynek dostał dodatkowo dwa sygnały, że kapitał nadal płynie do tego łańcucha wartości: CoreWeave pozyskał 8.5 mld USD finansowania dłużnego na rozbudowę infrastruktury AI, a Nvidia zainwestowała 2 mld USD w Marvella, by wzmocnić elementy dedykowanych rozwiązań półprzewodnikowych, optyki i sieci w ekosystemie AI factory.

W software marzec był miesiącem repricingu przewag konkurencyjnych. Kluczowe pytanie inwestorów przestało brzmieć „kto ma AI?”, a zaczęło brzmieć „czy AI nie odbierze tej spółce części wartości?”. Spółki zaczęły bronić swoich modeli biznesowych, wskazując, że najlepszą ochroną przed AI-disruption są własne, głębokie zbiory danych oraz osadzenie w krytycznych workflow klientów. Oracle dobrze wpisało się w tę narrację, argumentując, że AI nie zabija SaaS, jeśli software rzeczywiście automatyzuje procesy i pracuje na unikalnych danych przedsiębiorstwa. Jednocześnie marzec pokazał, że sam wzrost przychodów już nie wystarcza, jeśli rynek ma wątpliwości co do jakości tego wzrostu. MongoDB zaraportowało 695.1 mln USD przychodów za kwartał, +27% r/r, a Atlas (rozwiązanie chmurowe) urósł o 29%, ale akcje spadły o 27% po słabszym od oczekiwań guidance i rozczarowaniu tempem wzrostu kluczowego biznesu chmurowego. Adobe dostarczyło rekordowy kwartał z przychodami 6.4 mld USD oraz AI-first ARR rosnącym ponad trzykrotnie r/r, ale rynek pozostał sceptyczny wobec tempa monetyzacji AI, a dodatkową niepewność wprowadziła zapowiedź sukcesji CEO. To bardzo ważny sygnał: w software inwestorzy przeszli od płacenia za „AI optionality” do płacenia tylko za udowodnioną cenową siłę, trwałość danych i odporność modelu.

Podsumowując, marzec 2026 nie obalił tezy o długoterminowej sile AI i spółek wzrostowych, ale bardzo wyraźnie podniósł poprzeczkę. W infrastrukturze AI rynek nadal premiowane są realne zamówienia, kontrola nad łańcuchem dostaw i bezpośrednia ekspozycja na moce obliczeniowe, rozwiązania sieciowe, pamięć oraz chmurę. W software rynek zaczął wymagać czegoś więcej niż samego „AI story”: chce dowodu, że spółka posiada trudne do skopiowania dane, kontroluje kluczowe obszary działalności klienta i potrafi przełożyć swoje rozwiązania bazujące na AI na wyższą produktywność, wyższą cenę lub wyższą retencję po stronie klienta. Biorąc powyższe pod uwagę, sentyment inwestorów w najbliższych tygodniach będzie uzależniony od informacji fundamentalnych dotyczących wyników finansowych za pierwszy kwartał bieżącego roku i komentarzy mendażerów, co do przyszłości (raporty kwartalne zaczną spływać już w drugim tygodniu kwietnia). W obecnym układzie geopolitycznym nie powinniśmy także zapomnieć o trwającym konflikcie zbrojnym na Bliskim Wschodzie.

Pozycjonowanie i strategia

Trend digitalizacji przedsiębiorstw, przenoszenia oprogramowania i mocy obliczeniowej do tzw. chmury jest we wczesnej fazie rozwoju, a potencjał wzrostu jego wartości na najbliższej 5-7 lat jest ponad 3-krotny. Droga i możliwości, przed którymi stoją innowacyjne firmy można porównać do np. 2009 roku i ścieżki rozwoju branży e-commerce na świecie. Oczywiście, liderzy rozwiązań w wybranych segmentach prawdopodobnie zyskają jeszcze więcej a my będziemy się starać wybierać do portfeli właśnie tych najlepszych, którzy będą w stanie rozwijać swoje biznesy w tempie dwucyfrowym niezależnie od cyklu gospodarczego.

Konsekwentnie wierzymy w filozofię i strategię, która naszym zdaniem jest w stanie zapewnić znaczący sukces zarówno w krótkim jak i długim terminie. Postawić na liderów wzrostu, innowacji i efektywności ROIC. Na tych, którzy są najsilniejszymi okazami będącymi ciągle o krok przed innymi w przysłowiowym oceanie inwestycji. W nowo rozwijających się i zdobywających siłę sektorach oraz branżach, które strukturalnie będą spychać i pożerać te słabsze i starsze. Robimy to konsekwentnie inwestując w liderów biznesowych wygrywających w branżach i niszach, które same są skazane na biznesowy sukces.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych 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

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.