

Informacja reklamowa



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).

Komentarz do wyniku w marcu 2026

W marcu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich stracił o -4,40% (trzeci kwartał, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -3,75%). Od początku roku subfundusz zyskał +4,49%.

Marzec 2026 roku upłynął pod znakiem eskalacji konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie. Ataki USA i Izraela na Iran, rozpoczęte pod koniec lutego, doprowadziły do zakłóceń w transporcie ropy przez Cieśninę Ormuz. Ceny ropy Brent gwałtownie wzrosły - z poziomu około 70 USD za baryłkę na początku roku do ponad 116 USD w szczycie miesiąca, notując jeden z największych miesięcznych wzrostów w historii.

Cały miesiąc obfitował w zwroty akcji, głównie za sprawą chaotycznej i zmiennej retoryki Donalda Trumpa. W jednym momencie deklarował, że „wojna jest już praktycznie wygrana”, „to była tylko krótka eskapada” lub że „pierwsza godzina zakończyła sprawę”. W innym groził Iranowi eskalacją „dwadzieścia razy silniejszą”, jeśli nie otworzy Cieśniny Ormuz, zapowiadając uderzenia w elektrownie, szyby naftowe i infrastrukturę energetyczną. Pod koniec miesiąca sugerował, że „najtrudniejsze jest już za nami”, oraz zapewniał o bardzo dobrych negocjacjach z Iranem i rychłym zakończeniu operacji wojskowej. W tym samym czasie władze Iranu często milczały lub dementowały wypowiedzi amerykańskiego prezydenta. Te sprzeczne sygnały potęgowały niepewność na rynkach finansowych, zwiększając zmienność we wszystkich klasach aktywów.

Na tle globalnych zawirowań warszawska giełda zachowała się relatywnie solidnie. Indeksy odnotowały początkowe spadki (WIG20 tracił nawet ponad 5% w najtrudniejszych tygodniach), jednak dzięki stopniowemu odbiciu pod koniec miesiąca zakończyły marzec z ograniczonymi stratami. Ostatecznie indeks WIG20 spadł o 2,9%. Po uwzględnieniu osłabienia złotego wobec dolara wynik ten w ujęciu walutowym wyniósł +6,7%, co uplasowało WIG20 na 45. miejscu wśród 92 głównych indeksów świata według Bloomberg. Od początku roku stopa zwrotu WIG20 osiągnęła 1,3% w USD (+4,9% w PLN), co dało polskim blue chipom 37. miejsce na świecie.

W ujęciu miesięcznym słabsze wyniki osiągnęły spółki o małej i średniej kapitalizacji. Indeks mWIG40 stracił 5,2%, a sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, spadł o 5,4%.

Wśród lokalnych wydarzeń powiązanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie warto wspomnieć o wprowadzonym przez rząd programie CPN („Ceny Paliw Niżej”), który zakłada szeroki mechanizm obniżki akcyzy i VAT na benzynę oraz olej napędowy, wraz z wprowadzeniem maksymalnej ceny detalicznej. Szacowany koszt dla budżetu wynosi około 1,3-1,6 mld zł miesięcznie. Pojawienie się programu zintensyfikowało również dyskusję o wprowadzeniu tymczasowego podatku od zysków nadzwyczajnych w kontekście rekordowych wyników rafinerii i koncernów energetycznych, korzystających z wysokich cen ropy.

Na poziomie spółek na szczególne wyróżnienie zasługują wyniki LPP, które po raz kolejny zdecydowanie przewyższyły oczekiwania analityków. Dodatkowo zarząd podtrzymał prognozy przychodów i podniósł oczekiwania dotyczące marży brutto na 2026 rok. Inwestorzy zareagowali bardzo pozytywnie - w dniu publikacji akcje spółki wzrosły o 11,8%, osiągając nowe historyczne maksima i notując jeden z najwyższych dziennych obrotów w historii.

Po przeciwnej stronie znalazło się Dino. Zysk netto za IV kwartał 2025 roku okazał się niemal o 20% niższy od konsensusu, a marża EBITDA pogorszyła się pod presją deflacji i rosnących kosztów wynagrodzeń. Dodatkowo prognozy na 2026 rok zostały przedstawione w konserwatywnym tonie - spółka sygnalizowała utrzymującą się presję na marże oraz ostrożne tempo ekspansji, z poprawą rentowności dopiero w drugiej połowie roku. Reakcja rynku była natychmiastowa - w dniu publikacji akcje Dino spadły o 17,4%, notując najgorszą sesję w historii spółki i tracąc ponad 4,5 mld zł kapitalizacji rynkowej.

Do istotnych wydarzeń korporacyjnych należało również ogłoszenie przez Wirtualną Polskę dobrowolnego wezwania na wszystkie pozostałe akcje po cenie 59 zł (premia około 25% względem kursu sprzed ogłoszenia).

Wezwanie ma charakter skupu akcji własnych (w tym z udziałem założycieli), jednak nie zakłada wycofania spółki z obrotu giełdowego.

Niepewność dotycząca dalszego przebiegu konfliktu w Iranie oraz jego wpływu na ceny ropy skłania do większej ostrożności. Zakładamy jednak, że ewentualne szybkie zakończenie konfliktu nie będzie miało istotnego długoterminowego wpływu na rynki. W związku z tym pozostajemy optymistyczni co do relatywnej siły polskiego rynku akcji. Polska gospodarka systematycznie rośnie, a dodatkowym wsparciem są środki z KPO oraz rosnące wydatki na obronność. Przekłada się to na korzystne perspektywy dla wielu sektorów i spółek, co - przy nadal relatywnie umiarkowanych wycenach - przemawia za utrzymaniem ekspozycji na krajowy rynek akcji.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. **Dane za marzec 2026.**

Indeks	mar	ytd	Indeks	mar	ytd	Indeks	mar	ytd
WIG	-3,4%	4,5%	WIG-BANKI	-3,9%	4,5%	WIG-LEKI	-3,8%	7,1%
WIG20	-2,9%	4,9%	WIG-BUDOW	-15,2%	-1,0%	WIG-MEDIA	-4,3%	-4,9%
MWIG40	-5,2%	3,5%	WIG-CHEMIA	8,0%	1,2%	WIG-MOTO	5,0%	15,0%
SWIG80	-5,4%	0,1%	WIG-ENERG	-7,6%	18,3%	WIG-NRCHOM	-7,0%	-1,7%
WIG30	-4,0%	3,4%	WIG-GORNIC	-18,2%	-2,4%	WIG-ODZIEZ	3,0%	1,8%
WIG140	-3,4%	4,5%	WIG-INFO	-3,3%	-17,1%	WIG-PALIWA	17,1%	39,6%
			WIGtechTR	-3,1%	-0,9%	WIG-SPOZYW	-1,1%	9,5%

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 marzec 2026.**

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
ORLEN SA	17,2%	JSW SA	27,0%	Lubelski Węgiel Bogdanka	69,4%
LPP SA	7,9%	Grupa Azoty SA	13,7%	Medinice SA	49,5%
mBank SA	4,5%	Creotech Instruments SA	12,0%	Mercator Medical SA	26,7%
Dino Polska SA	-17,0%	Polimex-Mostostal SA	-17,0%	Columbus Energy SA	-17,8%
Budimex SA	-18,1%	Rainbow Tours SA	-18,0%	Selvita SA	-18,6%
KGHM Polska Miedz SA	-20,1%	Voxel SA	-23,2%	Erbud SA	-19,2%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 96,7%.

Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 98,0% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 31 pozycji. Oczekuję, że w przyszłości liczba emitentów w portfelu będzie utrzymywać się w przedziale od 30 do 40. Nie jest to jednak cel sam w sobie i będzie brać pod uwagę aktualną sytuację rynkową.

Od dłuższego czasu fundusz posiada tylko i wyłącznie akcje polskich spółek w związku z rosnącymi obrotami oraz poprawiającą się płynnością. Wzrost obrotów na polskim rynku powoduje również, że nie ma potrzeby utrzymywania rezerwy płynnościowej w walorach zagranicznych, dzięki czemu fundusz może w 100% koncentrować się na walorach, którym jest dedykowany.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz łączy ze sobą atrakcyjne inwestycyjnie blue chipy oraz perspektywiczne i dobrze zarządzane firmy z segmentu średnich i małych spółek. Udział spółek z indeksu WIG20 stanowi co najmniej 50% portfela.

W 2026 r. dynamika PKB powinna wynieść powyżej 3,0%. Wzrost gospodarczy będzie bazował na inwestycjach, które powinny przełożyć się na wzrost akcji kredytowej w sektorze bankowym oraz wpłynąć na poprawę sytuacji w polskim przemyśle oraz usługach budowlanych. Cały czas ważnym elementem będzie wzrost konsumpcji wspierający wyniki spółek detalicznych. Uważamy, że GPW sprzyjać będzie zmiana postrzegania Polski na arenie międzynarodowej, co przełoży się na wzrost wycen akcji (tzw. spadek premii za ryzyko).

Aktualne wyceny w dalszym ciągu są atrakcyjne dla inwestorów średnio i długoterminowych. Na koniec marca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2026 r. na poziomie 10,2 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 16,2 przy średniej 10letniej 12,5.

Czynnikiem, który wspierać będzie cały rynek jest dopływ kapitału na polską giełdę. Reformy OFE została na razie zawieszona, a wzrost aktywów w ramach różnych programów oszczędnościowych gwarantuje powtarzalny popyt na akcje. Duży potencjał też drzemie w oszczędnościach Polaków zgromadzonych w bankach na lokatach.

Z roku na rok poprawia się także atrakcyjność notowanych emitentów. Rośnie liczba prywatnych przedsiębiorstw o średniej i dużej skali przychodów, oferujących przy tym interesujące perspektywy wzrostu biznesu w kolejnych latach. Jest to ważny czynnik wspierający zainteresowanie giełdą w Warszawie zarówno wśród lokalnych inwestorów jak i tych międzynarodowych.

W naszych inwestycjach skupiamy się na firmach prywatnych posiadających zdiagnozowane przewagi konkurencyjne, unikalne kompetencje lub działających w perspektywicznych sektorach gospodarki. Możliwość rozwoju poza Polską będzie tutaj ważnym atutem.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Akcji Polskich 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, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych. 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.