

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami**Wiktor Daniłow**zarządzający
funduszami**Jan Łyszkowski**młodszy zarządzający
funduszami**Informacja reklamowa****Komentarz do wyniku w marcu 2026 roku****Wyniki subfunduszu**

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec stabilnego wzrostu stracił 4,91% (trzeci kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -4,17% oraz benchmarku -3,42%).

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 Bloombergu. 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 Wegiel 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%

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		-3,23%	1,00%	5,60%	-1,51%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		-1,29%	1,85%	5,59%	-0,15%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		-0,61%	2,33%	5,45%	0,96%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,14%	1,21%	3,98%	-0,03%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,74%	-0,48%	0,84%	-0,49%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-3,41%	0,81%	5,42%	-1,13%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-3,13%	0,20%	0,96%	-0,89%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,75%	5 pb	-87 pb	-199 pb	-14 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,31%	90 pb	33 pb	-73 pb	93 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,53%	99 pb	26 pb	-53 pb	69 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,29%	103 pb	43 pb	-7 pb	71 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	5,88%	95 pb	41 pb	15 pb	71 pb

Wojna w Iranie negatywnie wpłynęła na notowania dłużnych papierów wartościowych zarówno na rynkach bazowych, jak i w naszym regionie. Ze względu na globalne przejście w tryb „risk-off” przecena obligacji mocniej zauważalna była na rynkach wschodzących. Wzrost niepewności wśród inwestorów związany z sytuacją na Bliskim Wschodzie i obawy o wyższą inflację spowodowały mocną przecenę na krajowym rynku obligacji skarbowych i korporacyjnych. Najmocniej ucierpiały polskie obligacje skarbowe o stałym kuponie gdzie potencjalnie wyższe stopy procentowe banku centralnego mają największy wpływ na wycenę tych obligacji. Rozszerzenie się krajowych stawek asset swap wpłynęło również na przecenę obligacji o zmiennym kuponie. Ze względu na brak wiarygodnych oznak deeskalacji konfliktu w dalszym ciągu widzimy podwyższoną zmienność na rynku długu.

Banki centralne

Bank centralny	Stopa na koniec III 2026	Zmiana
FED	3,5% - 3,75%	0 pb
EBC	2,0%	0 pb
NBP	3,75%	-25 pb

Fed

- W Stanach brak zmian w polityce monetarnej ze względu na niepewność wpływu konfliktu na Bliskim Wschodzie na gospodarkę USA
- Prezes Fed Jerome Powell stwierdził, że władze monetarne nie będą zbyt gwałtownie reagować na szoki podażowe, a polityka monetarna jest aktualnie w dobrym miejscu
- Na koniec marca kontrakty terminowe na stopę procentową Fed nie wyceniały ani jednej pełnej podwyżki ani obniżki w 2026 roku

EBC

- Rada Prezesów EBC, podobnie jak inne banki centralne, przyjęła podejście „wait-and-see”, wynikające z trudności oszacowania wpływu wojny w Iranie na gospodarkę
- Nowa projekcja EBC pokazała podwyższenie inflacji i spadek PKB w latach 2026-2028 w stosunku do grudniowych prognoz
- Prezes EBC Ch. Lagarde oraz inni członkowie wskazali na zależność kolejnych ruchów od napływających danych
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec marca 2 pełne podwyżki po 25 pb do końca 2026

RPP

- Obniżka stóp uzasadniana była niższymi odczytami inflacji CPI oraz prognozami inflacyjnymi, natomiast wpływ wojny w Iranie nie był brany pod uwagę
- Marcowa projekcja NBP (bez uwzględnienia wpływu wojny) wskazała na spadek prognoz inflacji CPI oraz wzrost PKB w latach 2026-2028
- Kontrakty FRA na koniec marca wskazywały na dwie podwyżki o 25 pb w 2026

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	2,4%	2,4%	2,4%
ISM	52,4	52,6	51,5
Stopa bezrobocia	4,4%	4,3%	4,3%
PKB r/r	2,0%	2,3%	x
Strefa euro			
CPI r/r	1,9%	1,7%	1,7%
PMI	50,8	49,5	50,8
PKB r/	1,2%	1,4%	x
Polska			
CPI r/r	3,0%	2,1%	3,2%
CPI bazowa r/r	2,5%	2,7%	2,6%
PPI r/r	-2,3%	-2,6%	-2,4%
PMI	47,1	48,8	49,6
Dynamika płac r/r	6,1%	6,1%	6,4%
Sprzedaż detaliczna r/r	4,3%	3,9%	5,7%
Produkcja przemysłowa r/r	1,5%	-1,5%	1,3%
Stopa bezrobocia	6,1%	6,0%	6,1%
PKB r/r	4,0%	3,8%	x

Dane do dnia 31.03.2026

Marcowe wydarzenia geopolityczne przejęły prym i sprawiły, że dane makroekonomiczne zeszyły na dalszy plan wśród zainteresowań inwestorów.

W Stanach bez większych zaskoczeń - opublikowana w marcu inflacja za luty była jeszcze poza zasięgiem skutków wojny na Bliskim Wschodzie. Zauważalne natomiast ponowne pogorszenie sytuacji na rynku pracy, co dalej pozostaje „bólem głowy” dla Fedu.

W Polsce wstępny szacunek marcowej inflacji, choć potwierdził jej spodziewany wzrost, to okazał się niższy od oczekiwań. Dostrzec można również odbicie w produkcji przemysłowej po styczniowym spadku.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 28%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 86%). Obecnie w udziałowej części portfela znajduje się około 22 spółek.

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.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 72%. Część dłużna składa się głównie z SPW (ok. 95%). Duration części dłużnej portfela było na koniec miesiąca na poziomie 5,98 roku, czyli powyżej benchmarku.

Strategia inwestycyjna

Skarbiec Stabilnego Wzrostu to subfundusz stabilnego wzrostu o udziale akcji od 10% do 50% inwestując 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 Skarbiec Akcji Polskich, Skarbiec MIŚ. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacji.

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.

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 oraz dłużne papiery wartościowe, w tym dłużne papiery wartościowe emitowane przez przedsiębiorstwa, 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.