



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).

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w lipcu 2026

W lipcu subfundusz Skarbiec Akcji Polskich uzyskał +8,61% (drugi kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie +8,47%). Od początku roku subfundusz zyskał +21,85%.

Na świecie lipiec był miesiącem dużej zmienności spółek technologicznych powiązanych z AI. Pod presją znalazły się m.in. spółki technologiczne oraz producenci półprzewodników. Inwestorzy na GPW zdawali się nie zwracać uwagi na to, co dzieje się za oceanem, zwiększając swoje zaangażowanie w polskie spółki. Indeks szerokiego rynku zakończył miesiąc na swoim historycznym szczycie (147 400,90 pkt) po wzroście o 8,7%. Na wyróżnienie zasługują tutaj szczególnie segment blue chipów oraz średnich spółek, gdyż indeksy WIG20 i mWIG40 wzrosły odpowiednio o 9,3% oraz 8,5%.

Mocna gospodarka oraz dobre perspektywy wzrostu polskich emitentów przyciągają także inwestorów strategicznych. W lipcu uwaga skoncentrowana była na pozostających na sprzedaż akcjach Żabki. 16 lipca portale poinformowały o zainteresowaniu ze strony japońskiego Seven & i Holdings, właściciela sieci 7-Eleven. Kurs giełdowy zareagował na to natychmiastowym wzrostem. Po informacji z 25 lipca o zakończeniu rozmów i rezygnacji z inwestycji z powodu braku porozumienia odnośnie warunków transakcji, kurs oddał część wcześniejszych wzrostów. 31 lipca poznaliśmy powód nieudanych negocjacji, a mianowicie pojawił się bardziej zdeterminowany kupujący, podmiot Alimentation Couche-Tard, czyli właściciel stacji paliw Circle K. Zaoferował on 32 zł za jedną akcję i porozumiał się z akcjonariuszami posiadającymi łącznie ok 57% udziałów. Przy tym kursie kapitalizacja spółki to ok 32,6 mld zł. Akcjonariusze mniejszościowi będą mogli sprzedać swoje udziały w tej samej cenie podczas zapowiedzianego wezwania. Żabka zadebiutowała na GPW 17 października 2024 r. przy cenie akcji w IPO wynoszącej 21,50 zł.

Wakacje posłów w Sejmie rozpoczęły się 27 lipca i potrwać do 10 września. Aktywność polityków w lipcu pozostawała jednak na wysokim poziomie. Dużym echem odbiła się inicjatywa Katarzyny Pełczyńskiej-Nałęcz, która przedstawiła ministrowi finansów Andrzejowi Domańskiemu pakiet zmian podatkowych, którego głównym elementem było podniesienie drugiego progu PIT z 120 tys. zł do 140 tys. zł rocznego dochodu. Miałoby być ono sfinansowane m.in. z: podatku cyfrowego, zwiększenia opodatkowania banków czy wyżej akcyzy na alkohol. Szczególnie istotna jest kwestia wyższych podatków w bankach, gdyż to tej pory podwyższona stawka podatku CIT traktowana była jako tymczasowa i miała ograniczony wpływ na wycenę notowanych banków. Populistyczna argumentacja za dodatkowym podwyższeniem podatku dla banków („banki mają się świetnie”) może budzić obawy inwestorów. Zaraportowane wyniki finansowe w bankach za 2 kwartał 2026 roku faktycznie są dobre choć na poziomie zbliżonym do oczekiwań rynkowych. Według opinii analityków: wzrost akcji kredytowej, dobra kontrola kosztów, niższa stawka podatku CIT oraz niższa skala odpisów na kredyty frankowe powinna wpływać na wzrost zysków w sektorze od roku 2027. Wybory parlamentarne w Polsce odbędą się w drugiej połowie 2027 roku, ale festiwal obietnic wyborczych powoli się zaczyna. Wysokie zyski sektora bankowego na pewno będą postrzegane jako potencjalne źródło finansowania składanych przez polityków obietnic.

Po raz kolejny pozytywnie zaskoczyły wyniki XTB. Zysk netto spółki w pierwszej połowie roku przekroczył 1 mld zł i był wyższy niż w całym 2025 roku. Kluczowym czynnikiem wzrostu pozostaje bardzo dynamiczne pozyskiwanie klientów. W samym II kwartale liczba nowych klientów wyniosła 333 tys., natomiast w całym pierwszym półroczu przekroczyła 703 tys. Na koniec czerwca 2026 r. XTB obsługiwało 2,83 mln klientów, a liczba aktywnych klientów wzrosła do prawie 1,5 mln, co oznacza wzrost o około 75% r/r. Kolejne kwartały też zapowiadają się dobrze, gdyż spółka nie zwalnia tempa i planuje dalszy wzrost bazy klientów oraz poszerzanie oferty produktowej w tym wprowadzenie OKI.

Od początku roku indeks WIG wzrósł 25,7% przy utrzymującym się, dużym zainteresowaniu rynkiem polskim ze strony inwestorów międzynarodowych, ale nie tylko ich. Siła warszawskiej giełdy opierała się na: mocnej gospodarce, rosnących zyskach notowanych spółek i wzroście zaufania do Polski jako lidera regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Prognozy analityków wskazują, że zarówno druga połowa roku jak i rok 2027 powinny przynieść kontynuację dotychczasowych tendencji. Nasz scenariusz bazowy jest zgodny z tymi przewidywaniami. Podnoszenie wycen notowanych spółek przez biura maklerskie oraz aktywność inwestorów strategicznych składających oferty z premią do cen rynkowych utwierdzają nas w przekonaniu, że szeroki rynek nie jest jeszcze przewartościowany i oferuje atrakcyjne okazje inwestycyjne. Nie zapominamy, jednakże o ryzykach, a jako główne wskazujemy lokalne ryzyko polityczne. Takie otoczenie powinno faworyzować portfele czerpiące z rozpędzonej gospodarki posiadające ograniczoną ekspozycję na ryzyka regulacyjne i prawne.

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

Indeks	lip	ytd	Indeks	lip	ytd	Indeks	lip	ytd
WIG	8,7%	25,7%	WIG-BANKI	6,9%	32,5%	WIG-LEKI	1,8%	2,7%
WIG20	9,3%	23,1%	WIG-BUDOW	-0,3%	10,1%	WIG-MEDIA	7,7%	16,2%
MWIG40	8,5%	25,3%	WIG-CHEMIA	3,0%	5,0%	WIG-MOTO	15,3%	63,0%
SWIG80	0,5%	3,9%	WIG-ENERG	2,3%	8,5%	WIG-NRCHOM	1,4%	10,5%
WIG30	9,5%	22,1%	WIG-GORNIC	-6,7%	10,1%	WIG-ODZIEZ	15,1%	1,8%
WIG140	8,8%	26,0%	WIG-INFO	13,9%	3,3%	WIG-PALIWA	16,9%	63,3%
			WIGtechTR Index	7,5%	15,8%	WIG-SPOZYW	-2,5%	7,2%

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 lipiec 2026.**

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Pepco Group NV	26,6%	XTB SA	39,0%	Datawalk SA	19,8%
Allegro.eu	19,0%	Asseco South Eastern Europe	22,8%	Cognor Holding SA	13,7%
LPP SA	18,8%	Asseco Poland SA	19,5%	Quercus TFI SA	13,5%
Tauron Polska Energia	-1,1%	Lubawa SA	-8,5%	Erbud SA	-14,9%
Budimex SA	-2,1%	Creotech Instruments SA	-10,9%	Selvita SA	-16,4%
KGHM Polska Miedz	-7,0%	Polimex-Mostostal SA	-16,3%	Creotech Quantum	-20,5%

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja utrzymuje się standardowo blisko pełnego zaangażowania 94,1%.

Płynność utrzymuje się obecnie na bardzo wysokim poziomie - 97,0% lokat subfunduszu jest sprzedawalne w ciągu 20 dni.

Obecnie portfel składa się z 32 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 lipca spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2026 r. na poziomie 11,5 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 13,6 przy średniej 10letniej 12,4.

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.