

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 lipcu 2026 roku****Wyniki subfunduszu**

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu zyskał 2,35% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 1,29% oraz benchmarku 1,56%).

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 klientowskiej 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 rozprędkowanej 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%

Wydarzenie miesiąca

Kolejny miesiąc z rzędu nastroje rynkowe podyktowane były sytuacją na Bliskim Wschodzie. Po wzajemnych ostrzałach rakietowych przez Iran oraz USA zarówno na cele wojskowe, jak i jednostki handlowe, Donald Trump stwierdził, że wstępne porozumienie przestało obowiązywać i poinformował o wznowieniu działań wojennych. Deklaracja ze strony prezydenta Stanów Zjednoczonych naturalnie wpłynęła na wzrost cen surowców energetycznych, tym samym powodując wzrost oczekiwań inflacyjnych, a w konsekwencji wzrost rentowności (spadek cen) na rynku instrumentów dłużnych. Pod koniec miesiąca siły zbrojne USA wstrzymały naloty ze względu na rozpoczęcie prób mediacji między stronami, zainicjowane przez państwa regionu.

Komentarz rynkowy

W lipcu doszło do wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych, prezentując wyraźne pogorszenie nastrojów na krajowym rynku długu po bardzo udanym czerwcu. Katalizatorem tego stanu rzeczy była w głównej mierze sytuacja na Bliskim Wschodzie i Cieśninie Ormuz. Do momentu wznowienia konfliktu sytuacja na rynku długu kształtowała się pozytywnie, wspierana dodatkowo gołęmbi wydzwiekiem konferencji prezesa NBP po posiedzeniu na początku lipca. Skutki ponownego zaognienia sporu między Iranem i USA odczuły zarówno „skarbowki” w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, jak i dłużne papiery wartościowe na rynkach bazowych (USA i Niemcy).

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		-1,31%	-0,29%	4,29%	0,74%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		-0,17%	0,92%	4,80%	1,76%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		0,19%	1,62%	5,17%	2,70%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,34%	-0,11%	2,59%	-0,19%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,99%	-0,70%	-0,01%	-0,25%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,39%	6,34%	11,83%	7,77%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,32%	-0,88%	1,87%	0,68%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,72%	-3 pb	-8 pb	-111 pb	-17 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,01%	21 pb	64 pb	-16 pb	62 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,38%	30 pb	83 pb	1 pb	55 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,23%	51 pb	83 pb	32 pb	65 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	5,76%	48 pb	67 pb	28 pb	59 pb

Banki centralne

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

Fed

- FOMC pozostawił stopy na niezmiennym poziomie
- Po posiedzeniu informowano o utrzymującej się podwyższonej inflacji (głównie ze względu na wysokie ceny surowców energetycznych) oraz stabilnej aktywności gospodarczej
- Kontrakty terminowe na stopę procentową Fed - na koniec lipca wyceniano jedną pełną podwyżkę o 25 pb do końca 2026 roku

EBC

- Rada Prezesów EBC podtrzymała aktualne stopy
- Również EBC zwraca uwagę na podwyższone ryzyko inflacyjne ze względu na podwyższone ceny energii i dynamikę sytuacji na Bliskim Wschodzie
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec lipca jedną podwyżkę o 25 pb do końca 2026

RPP

- RPP także nie zmieniła poziomu stóp
- Przekaz prezesa NBP A. Głapińskiego na konferencji był zdecydowanie „gołębi” - ocenił większość członków Rady, w tym samego siebie, na lipcowym posiedzeniu jako „gołębie”, a także zasugerował, że w wypadku sprzyjających odczytów inflacyjnych może złożyć na wrześniowym posiedzeniu wniosek o obniżkę o 25 pb
- Wskazał również dobrą sytuację inflacyjną, choć jako czynniki ryzyka wymienił sytuację fiskalną oraz ceny ropy i gazu
- Kontrakty FRA na koniec lipca nie wyceniały pełnej podwyżki do końca 2026

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	3,5%	4,2%	3,8%
ISM	53,3	54,0	53,85
Stopa bezrobocia	4,2%	4,3%	4,3%
PKB r/r	2,1%	2,7%	x
Strefa euro			
CPI r/r	2,8%	3,2%	3,0%
PMI	51,4	51,6	51,3
PKB r/	1,0%	0,5%	x
Polska			
CPI r/r	3,0%	2,5%	3,0%
CPI bazowa r/r	3,0%	3,1%	3,0%
PPI r/r	1,7%	2,4%	1,6%
PMI	46,1	49,4	49,8
Dynamika płac r/r	5,9%	5,8%	5,6%
Sprzedaż detaliczna r/r	6,8%	4,4%	6,3%
Produkcja przemysłowa r/r	7,6%	4,1%	7,4%
Stopa bezrobocia	5,8%	5,9%	5,8%
PKB r/r	3,4%	4,1%	x

Dane do dnia 31.07.2026

Lipcowe wydarzenia geopolityczne miały większy wpływ na rynki obligacji niż odczyty makroekonomiczne.

Opublikowane w lipcu dane ze Stanów Zjednoczonych można uznać za sprzyjające luźniejszej polityce monetarnej oraz rynkom długu. Zaskakująco niższy odczyt inflacji konsumenckiej, ale również słabszy odczyt dynamiki PKB mogą sprawiać, że bankierzy federalni na następnym posiedzeniu FOMC będą mieli zagwozdkę, czy podnoszenie stóp będzie właściwym kierunkiem.

W strefie euro również niższy odczyt inflacyjny niż oczekiwany, jednak EBC dalej zwraca uwagę na uporczywość inflacji i odbiegające od celu inflacyjnego wyniki.

Natomiast w Polsce dobre wyniki zanotował przemysł, a inflacja producencka znacząco nie odbiegła od spodziewanego odczytu. Z kolei inflacja CPI zgrała się co do wartości z konsensusem ekonomistów.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 32%. Część akcyjna składa się wyłącznie z akcji notowanych na GPW. Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 23 spółek.

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 10-letniej 12,4.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 71% wartości aktywów brutto. Część dłużna składa się głównie z SPW (ok. 97%). Duration części dłużnej portfela było na koniec miesiąca na poziomie 5,77 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 Małych i Średnich Spółek. 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.