Skarbiec Nowej Generacji

poziom ryzyka 6

7.09.2026

Informacja reklamowa

Bartosz Szymański
zarządzający funduszami akcyjnymi

Michał Cichosz
zarządzający funduszami akcyjnymi

Paulina Brandstätter
zarządzająca funduszami akcyjnymi

Komentarz do wyniku w sierpniu 2026 roku

Fundusz Skarbiec Nowej Generacji odnotował w sierpniu wzrost o 5% na tle benchmarku, który wzrósł w tym czasie o 2.3%.

Sierpień przyniósł odbudowę apetytu na ryzyko w amerykańskich spółkach wzrostowych. S&P 500 wzrósł o 2.7%, Nasdaq Composite o 3.9%, a Nasdaq-100 o 4.2%. Russell 1000 Growth zyskał 3.7%, wyprzedzając Russell 1000 Value o 170 punktów bazowych. Najważniejsza zmiana zaszła jednak pod powierzchnią indeksów: po wcześniejszej, około 25-procentowej korekcie segment półprzewodników ustabilizował się, natomiast koszyk software'owy wzrósł w miesiącu o około 16%. Był to powrót kapitału do wzrostu, ale nie powrót do bezwarunkowego kupowania całego sektora technologicznego.

Wyniki opublikowane w sierpniu przez spółki działające w segmencie związanym z infrastrukturą AI pokazały ewidentnie, że popyt na moc obliczeniową, sieci i wyposażenie centrów danych nadal rośnie szybciej niż zakładały wcześniejsze modele analityków.

W sierpniu oczy wszystkich uczestników rynku skierowane były na wyniki oraz konferencje wynikową Nvidii. Wyniki finansowe za poprzedni kwartał były lepsze od oczekiwania, podobnie jak prognoza na kwartał kolejny, ale najważniejsze i najbardziej interesujące „smaczki" pojawiły się w czasie spotkania powynikowego. Spółka pierwszy raz pokusiła się o podanie całorocznej prognozy przychodów na kolejny rok. Pomimo swojej wielkości, przychody w kolejnym roku obrotowym powinny wzrosnąć o 70% (przy rynkowym konsensusie na poziomie +50%), co, zgodnie ze słowami prezesa Jensena Huanga, jest wynikiem bardzo konserwatywnym i wynika z mocnych ograniczeń ze strony dostawców Spółki (pamięć, wafle krzemowe czy zaawansowane systemy do „pakowania"). Przy takich prognozach, wycena tej innowacyjnej spółki będącej kluczową dla rozwoju AI spada w okolice niskich 10x, jeśli chodzi o wskaźnik cena/zysk! Co więcej, wraz z kolejnymi generacjami chipów graficznych, rośnie wartość przychodów Spółki per GW mocy zainstalowanej w centrach danych, które „przypada" Spółce. NVIDIA szacuje, że jej wartość sprzętowa przypadająca na 1 GW infrastruktury wzrosła z około 18 mld USD w generacji Hopper do 25 mld USD dla Grace Blackwell i 40 mld USD dla Vera Rubin!

Kolejnym ciekawym punktem, które wprost adresuje obawy części inwestorów mówiące i szybkiej deprecjacji GPUsów poprzednich generacji, była informacja ze strony zarządu Coreweave (spółka neocloud), który powiedział wprost, że obecnie posiada wyprzedane klastry mikroprocesorów Ampere oraz Hopper. Co więcej, spółka podpisała nową umowę na wynajem chipów A100 obowiązująca do 2029 roku, dla procesora wprowadzonego na rynek w 2020 roku!

Obraz jaki rysuje się po lekturze raportów kwartalnych jest jeden. Cała branża zmaga się z brakiem wystarczającej ilości mocy obliczeniowej i taki stan rzeczy będzie trwała jeszcze przynajmniej do pierwszej połowy 2028 roku. Implikacje płynące z tego są jednoznaczne. Rośnie wartość przychodów generowanych na obecnie zainstalowanym „parku maszynowym" a spółki z segmentu neoclouds obecnie negocjują 3-5 letnie kontrakty na wynajem takich mocy z cenami na poziome ca. 25m USD /MW, podczas gdy jeszcze niedawno było to 10-15m USD /MW!

Dodatkową zmianą sierpnia była częściowa rewizja narracji, zgodnie z którą generatywna AI musi prowadzić do kompresji całego sektora softwareowego. Jak to zwykle bywa, sierpień zmienił nieco postrzeganie tego sektora przez inwestorów. Wyniki części spółek z subsgmentu infrastructure software wskazuję, że AI zwiększa zapotrzebowanie na rozwiązania monitorujące (obserwowalność) oraz cyberbezpieczeństwo. Idąc dalej, rozwiązania sztucznej inteligencji wzmacniają pozycję platform posiadających dane oraz workloady klienta i umożliwiają tworzenie nowy strumień przychodów bazujących na „konsumpcji" poszczególnych rozwiązań. Po drugiej stronie lustra mamy nadal spółki, które właśnie przez sztuczną inteligencję borykają się z problemami słabego wzrostu bazowego, niskiej retencji lub modelu zależnym wyłącznie od liczby użytkowników (seat-based).

Pomimo bardzo mocnych danych fundamentalnych, o których powyżej, sentyment inwestorów obecnych na rynku amerykańskim pozostawał nadal pod silnym wpływem sytuacji geopolitycznej, co było mocno widoczne w drugiej połowie miesiąca. Najsilniejszym czynnikiem geopolitycznym pozostawała wojna USA i Izraela z Iranem oraz niepewność wokół Cieśniny Ormuz. Dwa wcześniejsze porozumienia o zawieszeniu broni – z kwietnia i czerwca – szybko się załamały. W sierpniu administracja USA zapowiedziała najszerszą dotąd presję ekonomiczną, a pakiet sankcji ogłoszony 24 sierpnia zagroził partnerom handlowym Iranu odcięciem od systemu dolarowego, choć okazał się łagodniejszy od najbardziej skrajnych obaw. Ryzyko dla żeglugi utrzymało Brent powyżej 90 USD pod koniec miesiąca. Wzrost cen energii wspierał sektor energetyczny, ale jednocześnie podnosił oczekiwania inflacyjne, koszt zasilania centrów danych i rentowności obligacji – czyli zmienne szczególnie ważne dla wycen długoterminowych spółek o innowacyjnym charakterze wzrostowym. Co więcej, tło makroekonomiczne było mieszane. Po przemówieniu przewodniczący Fedu Kevina Warsha w Jackson Hole rynek zwiększył prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych, a rentowność dziesięcioletnich obligacji zbliżyła się do 4,8%.

Po sierpniowych publikacjach pozostajemy konstruktywnie nastawieni do długoterminowego cyklu AI. Najsilniejsze dane pokazują, że inwestorzy poszerzają ekspozycję na cały łańcuch przedsiębiorstw zaangażowanych w rozbudowę infrastruktury AI obejmującą nie tylko akceleratory, ale także na rozwiązania sieciowe, optykę, custom silicon, pamięci i advanced packaging. To segmenty, w których rosnąca skala klastrów tworzy realne wąskie gardła i gdzie zamówienia coraz wyraźniej przekładają się na przychody.

Uważamy, że największym krótkoterminowym ryzykiem nie jest dziś nagłe załamanie popytu na AI, lecz rozminięcie się tempa fundamentalnego wzrostu z tempem wzrostu oczekiwań bardzo silnie rozbudzonych w pierwszej połowie roku. Dodatkowo, podwyższone rentowności, wysokie ceny źródeł energii, eskalacja w Cieśninie Ormuz, nieprzewidywalna polityka taryfowa nadal pozostają „top of mind" inwestorów. Idąc dalej, przekłada się to negatywnie na dużo wyższą amplitudę zmian sentymentu i podwyższa poziom zmienności rynkowej, do czego powinniśmy się w najbliższych tygodniach przyzwyczaić.

Pozycjonowanie i strategia

Skarbiec Nowej Generacji korzysta ze strukturalnych zmian zachodzących w społeczeństwach zarówno krajów rozwiniętych, jak i rozwijających do identyfikacji spółek o trwałych przewagach konkurencyjnych i sprzyjającym otoczeniu biznesowym. Sztuczna inteligencja, automatyzacja pracy, starzejące się społeczeństwo, choroby cywilizacyjne czy zmiany behawioralne kolejnych pokoleń, to wybrane przykłady trendów, które umożliwiają całym branżom wzrost wyższy niż ogół gospodarki. Zidentyfikowane trendy przekładają się na wagę w portfelu takich branż jak nowoczesny przemysł i technologia, ochrona zdrowia czy szeroko rozumiana farmacja.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Nowej Generacji 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.

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w papiery udziałowe emitowane przez spółki publiczne, których kursy zależą od bieżącej koniunktury, 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.