

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 sierpniu 2026 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu zyskał 0,82% (pierwszy kwartył, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 0,43% oraz benchmarku 0,67%).

W sierpniu niemal wszystkie główne indeksy GPW ustanawiały historyczne maksima. Indeks WIG20 po blisko 19 latach przebił swój dotychczasowy rekord, osiągając poziom 4000 punktów, natomiast WIG pokonał kolejną psychologiczną barierę 150 tys. punktów. Sztuka ta nie udała się jedynie indeksowi sWIG80, grupującemu najmniejsze spółki, który od blisko roku porusza się w trendzie bocznym.

Istotnym wydarzeniem dla rynku była konferencja premiera Donalda Tuska i ministra finansów Andrzeja Domańskiego z 19 sierpnia, podczas której przedstawiono propozycję przebudowy systemu podatkowego od 2027 r. Zakłada ona podniesienie pierwszego progu podatkowego ze 120 tys. zł do 130 tys. zł, wprowadzenie nowej, pośredniej stawki 24 proc. dla dochodów między 130 tys. zł a 150 tys. zł oraz utrzymanie stawki 32 proc. dopiero dla dochodów przekraczających 150 tys. zł rocznie. Według rządu zmiany mają objąć około 3,5 mln podatników i zwiększyć dochód rozporządzalny gospodarstw domowych.

Z punktu widzenia inwestorów znacznie większe znaczenie miała jednak druga część pakietu, mająca sfinansować obniżenie obciążeń dla klasy średniej. Rząd zaproponował bowiem podwyższenie stawki CIT z 19 proc. do 22 proc. dla podmiotów osiągających przychody przekraczające 50 mln euro rocznie oraz dla podatkowych grup kapitałowych. Dodatkowo zapowiedziano wzrost daniny solidarnościowej z 4 proc. do 5 proc. dla osób osiągających dochody przekraczające 1 mln zł rocznie.

Warto również wspomnieć o opublikowanych założeniach ustawy mającej finansować wsparcie dla przemysłu energochłonnego. Projekt zakłada czasowe podwyższenie CIT dla największych przedsiębiorstw z sektora paliwowego i energetycznego do 30% w 2027 r., a następnie stopniowe obniżanie stawki do 26% w 2028 r. i 23% w 2029 r.

Na propozycje te inwestorzy zareagowali jednak pozytywnie, gdyż część rynku obawiała się bardziej kosztownych dla budżetu rozwiązań oraz tego, że źródłem finansowania reform mogłyby stać się dodatkowe, istotnie wyższe, podatki sektorowe.

Dodatkowe zainteresowanie wzbudziły wypowiedzi ministra aktywów państwowych Wojciecha Bałczuna, który podczas prezentacji projektu budżetu wskazywał, że MAP oczekuje zdecydowanie wyższych wpływów z dywidend niż rok wcześniej. Jednocześnie podkreślał, że państwo nie planuje sprzedaży pakietów akcji spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa, a większe wpływy mają pochodzić z poprawy efektywności oraz aktywnej polityki właścicielskiej.

Interpretacja analityków była jednoznaczna. Skoro na skutek weta Prezydenta, nie udało się sięgnąć bezpośrednio po zyski koncernów paliwowych poprzez wprowadzenie podatku od nadzwyczajnych zysków (windfall tax), rząd może próbować pozyskać te środki pośrednio, poprzez wyższe dywidendy ze spółek pozostających pod kontrolą Skarbu Państwa.

Wśród wydarzeń korporacyjnych na uwagę zasługuje zachowanie kursu Dino Polska. Choć wyniki za II kwartał były zbliżone do oczekiwań, zys netto okazał się nieznacznie wyższy od konsensusu. Inwestorzy pozytywnie ocenili komentarze zarządu dotyczące perspektyw sprzedaży w drugiej połowie roku. Dodatkowo rosnące oczekiwania związane z powrotem inflacji żywności sprawiły, że podczas sesji następującej po publikacji raportu kurs akcji wzrósł o blisko 8 proc., czyniąc spółkę jednym z najmocniejszych komponentów WIG20.

Negatywnym wydarzeniem sierpnia była informacja CD Projektu dotycząca premiery „Wiedźmina 4”. Zarząd potwierdził, że gra trafi na rynek dopiero w 2028 r., podczas gdy część inwestorów nadal zakładała premierę w 2027 r. Jednocześnie spółka poinformowała, że nie zaprezentuje gry podczas targów Gamescom, co zostało odebrane jako brak krótkoterminowych katalizatorów marketingowych. Reakcja rynku była natychmiastowa. W dniu ogłoszenia kurs momentami tracił ponad 8 proc. Późniejsze zapowiedzi remastera „Wiedźmina 3” oraz prezentacja dodatku „Pieśni przeszłości” nie zdołały odwrócić negatywnego sentymentu, a notowania pozostawały pod presją do końca miesiąca.

Indeks WIG ma za sobą znakomity okres. Od początku roku wzrósł o ponad 30 proc., a od dołka z jesieni 2022 r. zyskał blisko 235 proc. Czy wraz ze schłodzeniem temperatur na warszawski parkiet zawita korekta? Jeśli tak, jej katalizatorem może być jeden lub kilka czynników jednocześnie, zarówno tych dobrze znanych, jak i obecnie trudnych do przewidzenia. Zamknięcie cieśniny Ormuz wpływające na wzrost cen ropy, utrzymująca się podwyższona inflacja, rosnące rentowności obligacji, dobrze znana inwestorom sezonowość czy potencjalna eskalacja konfliktu w Ukrainie to jedynie część ryzyk, które mogłyby doprowadzić do pogorszenia nastrojów na rynkach.

Z drugiej strony większość tych zagrożeń jest obecna w świadomości rynku od dłuższego czasu, a mimo to obserwowaliśmy dynamiczne wzrosty cen akcji. Dlatego, dopóki otoczenie fundamentalne pozostaje korzystne, utrzymujemy pozytywne nastawienie do polskiego rynku akcji, a ewentualną korektę traktowalibyśmy jako okazję do zwiększenia zaangażowania.

Wsparciem dla koniunktury pozostaje solidne tempo wzrostu polskiej gospodarki, napływ środków z KPO oraz rosnące nakłady na obronność. Wyniki spółek za II kwartał 2026 r. w wielu przypadkach przewyższyły oczekiwania rynku, a perspektywy na kolejne kwartały pozostają optymistyczne. Dodatkowym impulsem dla krajowego rynku akcji będzie przyjęty przez rząd projekt OKI, który w naszej ocenie może istotnie wpłynąć na saldo napływu kapitału, zwłaszcza do segmentu małych i średnich spółek. Przy wciąż atrakcyjnych wycenach polskich przedsiębiorstw utrzymujemy pozytywne średnio- i długoterminowe nastawienie do krajowego rynku akcji.

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

Indeks	sie	ytd	Indeks	sie	ytd	Indeks	sie	ytd
WIG	3,5%	30,1%	WIG-BANKI	3,0%	36,4%	WIG-LEKI	4,9%	7,7%
WIG20	2,6%	26,3%	WIG-BUDOW	1,8%	12,0%	WIG-MEDIA	-2,7%	13,0%
MWIG40	3,7%	29,8%	WIG-CHEMIA	11,9%	17,5%	WIG-MOTO	4,8%	70,7%
SWIG80	2,4%	6,4%	WIG-ENERG	0,6%	9,2%	WIG-NRCHOM	0,4%	10,9%
WIG30	2,9%	25,6%	WIG-GORNIC	16,5%	28,3%	WIG-ODZIEZ	-3,9%	-2,2%
WIG140	3,5%	30,3%	WIG-INFO	11,7%	15,4%	WIG-PALIWA	4,3%	70,3%
			WIGtechTR Index	0,0%	15,8%	WIG-SPOZYW	-1,7%	5,4%

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 sierpień 2026.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
KGHM Polska Miedz	16,0%	JSW	32,0%	Sygnity	24,8%
Dino Polska	12,5%	XTB	23,8%	Selena FM	22,7%
PGE	9,8%	ASBIS	23,0%	Ryvu Therapeutics	19,9%
KRUK SA	-6,1%	Orange Polska	-10,2%	Cognor Holding	-10,5%
CD Projekt	-6,2%	Polenergia	-13,7%	Atrem	-11,1%
Modivo	-6,4%	Text	-16,8%	Datawalk	-14,8%

Wydarzenie miesiąca

W minionym miesiącu nastroje na rynkach finansowych pozostawały w dużej mierze kształtowane przez wydarzenia na Bliskim Wschodzie. Przedłużający się impas w rozmowach dyplomatycznych, napięcia wokół Cieśniny Ormuz oraz eskalacja działań militarnych, w tym amerykańskie naloty na irańskie cele i irański ostrzał baz USA w Jordanii, przełożyły się na wzrost cen ropy naftowej, co negatywnie oddziaływało na globalne rynki obligacji. Dodatkowo uwagę ekonomistów i inwestorów przyciągało doroczne sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole, gdzie kluczowym wydarzeniem było wystąpienie prezesa Fed, Kevina Warsha, którego jastrzębie wystąpienie również ciążyło wycenie papierów dłużnych.

Komentarz rynkowy

Sierpień nie był miesiącem sprzyjającym cenom obligacji skarbowych. Wzrost ryzyka geopolitycznego dla regionu ze strony Rosji (wizyta szefa CIA w Moskwie oraz pogłoski o szykowanej eskalacji działań wojennych przez Rosję), impas na Bliskim Wschodzie oraz wyższy od oczekiwanego odczyt inflacji konsumenckiej spowodowały wzrost rentowności (spadek cen) polskich papierów dłużnych. Negatywnego sentymentu nie zdołał odwrócić nawet bardzo udany przetarg Ministerstwa Finansów pod koniec miesiąca. Resort sprzedał obligacje o wartości 12 mld zł, przy popycie przekraczającym 19 mld zł, co pokazało zainteresowanie krajowym długiem wśród inwestorów instytucjonalnych. Na rynkach bazowych dodatkowym czynnikiem obciążającym były sygnały płynące ze Stanów Zjednoczonych. Obligacjom nie sprzyjał jastrzębi wydzwięk wystąpienia prezesa Fed podczas sympozjum w Jackson Hole, który ograniczył oczekiwania na szybsze łagodzenie polityki pieniężnej. Zbliżające się „połówkowe” wybory do Kongresu (tzw. Midterms) mogą zwiększać presję na administrację USA do wzmożonych rozmów pokojowych i zakończenia konfliktu przed kampanią wyborczą, co mogłoby wspierać nastroje na globalnym rynku długu.

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		-0,40%	-1,42%	3,52%	0,34%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		0,12%	0,72%	4,48%	1,88%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		0,23%	1,33%	4,79%	2,94%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		0,17%	-1,13%	1,51%	-0,02%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,24%	-1,74%	-0,47%	-0,49%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		0,49%	5,80%	11,59%	8,30%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,21%	-1,79%	0,92%	0,47%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,70%	-2 pb	0 pb	-102 pb	-19 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,11%	10 pb	70 pb	-1 pb	72 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,47%	9 pb	94 pb	9 pb	64 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,46%	24 pb	121 pb	53 pb	89 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	6,06%	30 pb	113 pb	53 pb	89 pb

Banki centralne

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

Fed

- W sierpniu FOMC nie obradował, jednak otrzymaliśmy ciekawy zamiennik - doroczne spotkanie bankierów centralnych w Jackson Hole
- Punktem centralnym sympozjum było przemówienie prezesa Fed Kevina Warsha
- Wystąpienie miało jastrzębi wydzwięk - prezes wskazał uporczywość podwyższonej inflacji i zaznaczył, że walką z nią jest obecnie priorytetem Fed, a także przedstawił pozytywne spojrzenie na aktualną sytuację gospodarki oraz na rynku pracy
- Kontrakty terminowe na stopę procentową Fed - na koniec sierpnia wyceniano jedną pełną podwyżkę o 25 pb do końca 2026 roku

EBC

- Rada Prezesów EBC nie obradowała w minionym miesiącu
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec sierpnia jedną podwyżkę o 25 pb do końca 2026 roku

RPP

- RPP również nie spotkała się w sierpniu
- Kontrakty FRA na koniec sierpnia nie wyceniały pełnej podwyżki do końca 2026 roku

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	3,4%	3,5%	3,4%
ISM	55,6	53,3	53,9
Stopa bezrobocia	4,1%	4,2%	4,2%
PKB r/r	2,1%	2,7%	X
Strefa euro			
CPI r/r	2,9%	2,9%	2,9%
PMI	51,9	51,4	52,0
PKB r/	1,0%	0,5%	x
Polska			
CPI r/r	3,4%	3,0%	3,1%
CPI bazowa r/r	3,1%	3,0%	3,1%
PPI r/r	2,8%	1,7%	2,5%
PMI	49,0	46,1	47,5
Dynamika płac r/r	6,8%	5,9%	6,1%
Sprzedaż detaliczna r/r	5,3%	6,8%	4,6%
Produkcja przemysłowa r/r	5,1%	7,6%	5,0%
Stopa bezrobocia	5,8%	5,8%	5,9%
PKB r/r	3,9%	3,5%	x

Dane do dnia 31.08.2026

Opublikowane w sierpniu dane w USA oraz strefie euro nie sprawiły niespodzianki. Jedynym zaskoczeniem był w USA wyższy odczyt inflacji PCE (główna miara inflacji, na którą patrzy Fed) niż oczekiwany (3,7% vs 3,6%).

W Polsce uwagę zwrócił wyższy od oczekiwań wstępny odczyt inflacji CPI za sierpień. Wyższy wynik tłumaczony jest metodologią obliczeń (nie były uwzględniane dane z końcowego okresu miesiąca), co nie uwzględniło wpływu programu CPN na ceny paliw. Dodatkowo opublikowane dane wskazały na wyższy od oczekiwań wzrost cen producentów (PPI) oraz dynamiki wynagrodzeń.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 27%. Część akcyjna składa się wyłącznie z akcji notowanych na GPW. Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 26 spółek.

Na koniec sierpnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2026 r. na poziomie 11,1 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 14,5 przy średniej 10-letniej 12,4.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 73% wartości aktywów brutto. Część dłużna składa się głównie z SPW (ok. 97%). Duration części dłużnej portfela było na koniec miesiąca na poziomie 5,88 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.