Skarbiec Stabilnego Wzrostu

poziom ryzyka 3

7.10.2026

Łukasz Siwek
zarządzający
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 we wrześniu 2026 roku

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu stracił 1,77% (czwarty kwartyl, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie -0,35% oraz benchmarku 0,20%).

Dla inwestorów wyczekujących korekty na GPW wrzesień wydawał się do tego idealnym miesiącem. Statystycznie na rynku amerykańskim wrzesień oferuje najniższe stopy zwrotu. Na GPW jak wiadomo ponad 70% obrotu stanowią inwestorzy międzynarodowi podatni na globalny sentyment, który często wyznaczany jest przez zachowanie indeksów z USA. Dodatkowo obawy budziły wysokie ceny ropy wpływające na wzrost rentowności obligacji rządowych na świecie w tym w także w Polsce. Wspomniane lęki się nie zmaterializowały. Indeks szerokiego rynku odnotował +3,2% wzrost, kończąc miesiąc blisko swoich historycznych maksimów. Duża w tym zasługa blue chipów, gdyż indeksy WIG20 wzrósł o 4,0%. Ton wzrostom nadawały spółki energetyczne, odzieżowe oraz banki. Mniej powodu do zadowolenia mieli posiadacze przysłowiowych „misiów", indeks mWIG40 oraz sWIG80 straciły odpowiednio o 0,4% oraz 2,8%.

Powrót dzieci do szkół zbiegł się z dobrymi informacjami z LPP. Spółka podniosła swoje oczekiwania na 2026 r., zakładając marżę brutto na poziomie 56,5-57% (vs. ok. 56% wcześniej), marżę EBITDA 24-25% (vs. 23,5-24,5%) oraz marżę netto 10-11% (vs. 9,5-10,5%). Zarząd podtrzymał prognozy dotyczące przychodów na poziomie 26-27 mld PLN, CAPEX-u 2,5 mld PLN oraz wzrostu powierzchni handlowej o 15% r/r. Pozytywnie należy ocenić trendy w marce Sinsay, gdzie widoczna jest poprawa LFL, skuteczność strategii „back to fashion" oraz dobra rentowność. Nowy guidance przełożył się na wyższe oczekiwania zysków wśród analityków oraz wzrost wycen w rekomendacjach.

Mniej powodów do zadowolenia mieli inwestorzy XTB. Wynikało to z faktu, że główny akcjonariusz spółki Jakub Zabłocki (poprzez podmiot XX ZW Investment Group) sprzedał 8% akcji po cenie 160 zł. Po transakcji pozostało mu 27,78% udziałów w spółce. Kurs giełdowy z dnia zamknięcia przed transakcją wynosił 174,30 zł. Do końca miesiąca sentyment do spółki pozostał na niskim poziomie.

Dużą negatywną reakcję wywołała także decyzja UOKiK. Urząd nałożył łącznie 905 mln zł kar na uczestników porozumienia ograniczającego konkurencję na rynku hurtowej dystrybucji leków. Kara dla Neuca wyniosła 499 mln zł, a dla należącego do grupy kapitałowej Świata Zdrowia 1,9 mln zł, co daje łącznie ok. 501 mln zł. Wysokość kary nałożonej na Neuca S.A. jest znacząca i w przeliczeniu na jedną akcję spółki wynosi ok. 100 zł, co odpowiadało ok. 14% kapitalizacji spółki sprzed dnia kiedy decyzja została ogłoszona. Wart odnotowania jest fakt, że Zarząd NEUCA S.A. kategorycznie nie zgadza się z decyzją Prezesa UOKiK. Ponadto decyzja nie jest prawomocna, a ewentualne skutki finansowe decyzji, sposób i termin jej wykonania będą wynikać z orzeczenia sądu.

Dobra koniunktura za to sprzyja dystrybutorom sprzętu IT. Asbis poinformował o wstępnej sprzedaży za sierpień 2026 na poziomie ok. 604 mln USD, co oznacza wzrost o 91% rok do roku i jednocześnie najwyższy sierpień w historii spółki. Po ośmiu miesiącach 2026 roku przychody Asbis osiągnęły ok. 4,1 mld USD wobec 2,28 mld USD rok wcześniej, co oznacza wzrost o około 80% rok do roku. Według prezesa Serheia Kostevitcha spółka nadal korzysta z rosnącego globalnego popytu na infrastrukturę AI oraz niesłabnącej popularności smartfonów. W sierpniu największe obroty spółka wygenerowała w Ukrainie, Kazachstanie i w Zjednoczonych Emiratach Arabskich.

Wzorem innych giełd, emitenci na GPW dzielą się z akcjonariuszami zyskami poprzez wypłatę dywidendy bądź też przez przeprowadzeniu skupu akcji własnych. Do drugiej formy przyzwyczaił już uczestników rynku producent gier mobilnych Huuuge. Ogłosił on, że planuje skupić do 16,4 mln akcji własnych za kwotę do 120 mln USD. Zakupione akcje będą stanowiły 36,74% kapitału zakładowego, a proponowana cena nabycia to 7,30 USD.

Skarbiec Stabilnego Wzrostu

poziom ryzyka 3

7.10.2026

Od początku roku indeks WIG zyskał 34,2%, czemu sprzyjało utrzymujące się wysokie zainteresowanie polskim rynkiem zarówno ze strony inwestorów zagranicznych, jak i krajowych. Siła warszawskiej giełdy wynikała z solidnych fundamentów gospodarczych które pomagały w uzyskiwaniu atrakcyjnych wyników finansowych. Prognozy analityków wskazują, że pozytywne tendencje powinny utrzymać się zarówno w drugiej połowie roku, jak i w 2027 roku. Nasze oczekiwania pozostają zgodne z tym scenariuszem. Jednocześnie zachowujemy ostrożność wobec potencjalnych zagrożeń, wśród których za najistotniejsze uznajemy krajowe ryzyko polityczne. W takim otoczeniu preferowane powinny być portfele skoncentrowane na beneficjentach silnego wzrostu gospodarczego, przy jednoczesnym ograniczeniu ekspozycji na ryzyka regulacyjne i prawne.

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

Indeks	wrz	ytd	Indeks	wrz	ytd	Indeks	wrz	ytd
WIG	3,2%	34,2%	WIG-BANKI	8,7%	48,2%	WIG-LEKI	-7,2%	-0,1%
WIG20	4,0%	31,3%	WIG-BUDOW	-5,0%	6,4%	WIG-MEDIA	7,6%	21,6%
MWIG40	-0,4%	29,3%	WIG-CHEMIA	-13,4%	1,7%	WIG-MOTO	-3,3%	65,2%
SWIG80	-2,8%	3,5%	WIG-ENERG	18,4%	29,2%	WIG-NRCHOM	-4,7%	5,7%
WIG30	3,1%	29,5%	WIG-GORNIC	-7,5%	18,6%	WIG-ODZIEZ	15,1%	12,6%
WIG140	3,2%	34,5%	WIG-INFO	-5,6%	9,0%	WIG-PALIWA	-5,2%	61,4%
			WIGtechTR Index	0,7%	16,6%	WIG-SPOZYW	-3,6%	1,6%

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 wrzesień 2026**

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
PGE	36,4%	ASBISc Enterprises PLC	38,9%	Digital Network	27,8%
LPP SA	19,2%	Creotech Instruments	14,7%	Agora SA	22,8%
Allegro.eu SA	11,0%	Bank Millennium SA	13,9%	Dadelo SA	21,6%
Budimex SA	-5,7%	Develia SA	-15,4%	REX Concepts SA	-17,0%
KRUK SA	-6,1%	Grupa Azoty SA	-17,7%	Unimot SA	-17,4%
KGHM Polska Miedz	-7,7%	XTB SA	-18,0%	Medinice SA	-19,3%

Wydarzenie miesiąca

Wrzesień minął w oczekiwaniu na sygnały deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Choć początek miesiąca przyniósł wzrost napięć na linii USA-Iran, w dalszej części okresu pojawiły się oznaki łagodzenia konfliktu. Spotkania delegacji obu stron podczas Zgromadzenia Ogólnego ONZ oraz pod koniec miesiąca wskazywały na podejmowane próby dialogu i deeskalacji. Brak istotnych postępów w rozmowach na przestrzeni miesiąca, a także przejęcie kontroli nad cieśniną Bab al-Mandab przez jemeńskich rebeliantów Huti, podtrzymywały obawy o bezpieczeństwo globalnych szlaków transportowych. W efekcie ceny ropy naftowej wyraźnie wzrosły (we wrześniu ropa Brent podrożała o ok. 9%), co przełożyło się na wzrost oczekiwań inflacyjnych, a nawet zmianę retoryki u bankierów centralnych (niewykluczone podwyżki stóp). W konsekwencji na globalnych rynkach długu obserwowaliśmy presję na wzrost rentowności i spadek cen obligacji.

Skarbiec Stabilnego Wzrostu

poziom ryzyka 3

7.10.2026

Komentarz rynkowy

Wrzesień nie był łaskawy dla obligacji zarówno na rynkach bazowych, jak i lokalnych. Zwiększone oczekiwania inflacyjne, podyktowane przez wzrost cen surowców energetycznych, a szczególnie ropy, doprowadziły do wzrostu rentowności (spadku cen) dłużnych obligacji skarbowych. Nie pomagała również jastrzębia retoryka banków centralnych na rynkach bazowych, wzmocniona podwyżkami stóp procentowych. Czynniki te miały przełożenie na spadek cen polskich „skarbówek" stałokuponowych - rentowność 10-letnich obligacji osiągnęła w trakcie miesiąca poziom 6,50%. Pod koniec miesiąca pojawiły się jednak również czynniki wspierające wycenę polskich papierów dłużnych, m.in. niższy odczyt inflacji CPI na poziomie 4% r/r czy mocny przetarg obligacji organizowany przez Ministerstwo Finansów (sprzedane obligacje o wartości ok. 12 mld PLN przy historycznie rekordowym popycie ok. 22,5 mld PLN), pokazujący dalsze zainteresowanie polskim długiem wśród inwestorów instytucjonalnych. Choć należy spodziewać się w dalszym ciągu podwyższonej zmienności, pozostajemy pozytywnie nastawieni do polskiego rynku długu.

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		-0,90%	0,96%	1,97%	-0,56%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		-0,52%	1,50%	3,38%	1,35%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		0,34%	2,30%	4,68%	3,29%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,53%	-1,51%	-0,33%	-1,54%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,93%	-0,93%	-1,41%	-1,41%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,74%	8,72%	9,60%	7,50%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,50%	0,87%	1,07%	-0,04%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,75%	5 pb	0 pb	-87 pb	-14 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,76%	65 pb	45 pb	78 pb	137 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,90%	43 pb	38 pb	63 pb	107 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,97%	51 pb	68 pb	111 pb	139 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	6,34%	28 pb	46 pb	87 pb	117 pb

Banki centralne

Bank centralny	Stopa na koniec IX 2026	Zmiana
FED	3,75% - 4%	+25 pb
EBC	2,5%	+25 pb
NBP	3,75%	0 pb

Fed

- FOMC po raz pierwszy od lipca 2023 podniósł stopy procentowe o 25 pb
- Zarówno komunikat po posiedzeniu, jak i przemówienie prezesa Fed Kevina Warsha miały jastrzębi wydźwięk – wspomniano o utrzymującej się podwyższonej inflacji przy silnym rynku pracy i gospodarce
- Według oczekiwań członków FOMC, 16 na 18 przewiduje jeszcze minimum jedną podwyżkę do końca 2026 roku
- Kontrakty terminowe na stopę procentową Fed – na koniec września wyceniały trzy pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym jedną do końca 2026 roku

EBC

- Rada Prezesów EBC również podniosła stopy procentowe o 25 pb
- Komunikat po posiedzeniu podkreślał przede wszystkim uporczywość inflacji spowodowanej konfliktem między Iranem i USA
- Prezes EBC Christine Lagarde na konferencji zaznaczyła niepewność perspektyw gospodarczych oraz podwyższone ryzyka dla inflacji
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec września trzy pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym jedną do końca 2026 roku

RPP

- Z kolei RPP pozostawiła stopy bez zmian
- Perspektywa prezesa NBP A. Glapińskiego przedstawiona podczas konferencji wskazywała na brak zmian poziomu stóp do połowy 2027 roku, choć zwrócił również uwagę na ważność listopadowej projekcji inflacji dla podtrzymania tego stanowiska
- Jako główne ryzyka dla inflacji prezes wskazywał ceny energii oraz ewentualne przyspieszenie dynamiki płac
- Kontrakty FRA na koniec września wyceniały ok. 4 pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym ok. 2 podwyżki do końca 2026 roku

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	3,4%	3,4%	3,4%
ISM	54,6	55,6	55,2
Stopa bezrobocia	4,1%	4,1%	4,1%
PKB r/r	2,2%	2,6%	x
Strefa euro			
CPI r/r	3,3%	2,9%	3,3%
PMI	52,7	51,9	52,8
PKB r/	1,2%	0,6%	x
Polska			
CPI r/r	4,0%	3,4%	4,0%
CPI bazowa r/r	3,3%	3,1%	3,3%
PPI r/r	4,2%	2,8%	3,6%
PMI	48,3	49,0	49,8
Dynamika płac r/r	5,6%	6,8%	6,6%
Sprzedaż detaliczna r/r	6,4%	5,3%	7,0%
Produkcja przemysłowa r/r	4,3%	5,1%	7,1%
Stopa bezrobocia	5,8%	5,8%	5,8%
PKB r/r	3,9%	3,5%	x

Dane do dnia 30.09.2026

W USA odczyty makroekonomiczne zaskakiwały w sposób mieszany. Wyższy niż oczekiwany przyrost zatrudnienia poza rolnictwem ciążył cenom amerykańskich obligacji, natomiast niższy odczyt inflacji PCE za sierpień, która wyniosła 3,4% r/r vs oczekiwane 3,7%, oraz bazowej PCE (3% r/r vs 3,3% oczekiwane) działał na korzyść instrumentów dłużnych. W strefie euro - bez większych niespodzianek.

Wstępny odczyt inflacji za wrzesień, choć okazał się zgodny z konsensusem rynkowym, został odebrany pozytywnie przez inwestorów. Wynikało to z faktu, że część prognoz wskazywała na wyższy odczyt, sięgający 4,1% r/r. Dodatkowo inflacja bazowa ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań, co wzmocniło przekonanie rynku o stopniowym wygasaniu presji inflacyjnej oraz ograniczonym przenikaniu wyższych cen ropy do pozostałych kategorii cenowych (tzw. efektów drugiej rundy). W rezultacie na krajowym rynku długu obserwowaliśmy spadek rentowności obligacji skarbowych. Wsparciem dla wycen papierów skarbowych były również słabszy od oczekiwań wzrost wynagrodzeń oraz niższa dynamika produkcji przemysłowej, wpisujące się w obraz stopniowego schładzania aktywności gospodarczej. Czynnikiem ryzyka pozostaje jednak utrzymująca się, już kolejny miesiąc z rzędu, podwyższona inflacja producencka (PPI), wskazująca na wciąż istotną presję kosztową w sektorze przedsiębiorstw.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja w akcje wynosi na koniec miesiąca około 25%. Cześć akcyjna składa się wyłącznie z akcji notowanych na GPW. Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 25 spółek.

Na koniec września spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2026 r. na poziomie 11,4 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 13,0 przy średniej 10leteniej 12,4.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 75% wartości aktywów brutto. Część dłużna składa się głównie z SPW (ok. 98%). Duration części dłużnej portfela było na koniec miesiąca na poziomie 6 rlat, 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. Możliwe są również niewielkie pozycje na rynkach bazowych.

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 infromacje 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.