Skarbiec Market Neutral

poziom ryzyka 3

7.10.2026

Informacja reklamowa



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).

Komentarz do wyniku we wrześniu 2026 roku

Fundusz wypracował we wrześniu stopę zwrotu -2,64%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 26 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz stracił 0,77%.

Miesięczne stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych na koniec września 2026 r.

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
wrz 26	-2,64%	3,17%	4,47%	-0,02%	-2,43%
sie 26	-0,57%	3,50%	3,57%	3,66%	2,55%
lip 26	1,21%	8,67%	9,34%	8,73%	1,30%
cze 26	1,88%	-0,99%	-0,95%	-0,68%	-4,07%
maj 26	-1,47%	6,61%	6,41%	8,32%	5,05%
kwi 26	0,34%	4,94%	4,51%	6,91%	3,70%
mar 26	-0,79%	-3,41%	-2,87%	-5,20%	-5,38%
lut 26	-0,13%	1,56%	2,38%	-0,50%	-1,28%
sty 26	1,48%	6,49%	5,53%	9,77%	7,15%
gru 25	-0,08%	4,80%	6,06%	1,52%	1,57%
lis 25	0,63%	0,34%	0,49%	0,50%	-1,20%
paź 25	-2,75%	4,82%	5,78%	3,60%	-0,86%
wrz 25	0,76%	1,52%	1,88%	-0,29%	3,06%
sie 25	0,29%	-2,88%	-3,34%	-2,64%	0,07%
lip 25	-0,71%	3,05%	3,78%	1,00%	2,01%
cze 25	0,07%	3,17%	3,09%	3,90%	1,51%
maj 25	-2,28%	2,79%	2,64%	2,97%	4,12%
kwi 25	2,53%	2,89%	1,94%	5,81%	4,59%
mar 25	-2,14%	4,30%	4,26%	5,33%	3,20%
lut 25	-0,72%	5,30%	5,99%	3,19%	4,58%
sty 25	-2,13%	9,79%	11,03%	8,01%	4,36%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

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.

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%

Skarbiec Market Neutral

poziom ryzyka 3

7.10.2026

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%

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.

Pozycjonowanie

Inwestujemy w spółki (pozycja długa), których potencjał oceniamy jako atrakcyjniejszy w stosunku do indeksu do którego spółka jest zaliczana (pozycja krótka). Ocena emitenta dokonywana jest w oparciu o krótko i średnioterminowy potencjał do poprawy wyników finansowych, z uwzględnieniem ryzyk politycznych i prawnych oraz ryzyk wynikających ze struktury akcjonariatu.

Strategia Inwestycyjna

Inwestycja w akcje wyselekcjonowanych emitentów (pozycja długa) przy jednoczesnej sprzedaży kontraktów terminowych na odpowiednie indeksy (pozycji krótka) zapewnia eliminację ryzyka rynkowego. Skutecznie realizowana umożliwia zarabianie także podczas spadków indeksów rynkowych. Fundusz nie posiada benchmarku rynkowego.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Market Neutral 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, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych. Dodatkowo ryzyko lokat Subfunduszu wynika z ryzyka związanego z zajmowaniem przez Subfundusz krótkiej pozycji w instrumentach pochodnych, dla których bazę stanowią indeksy giełdowe. Z uwagi na politykę inwestycyjną Subfunduszu polegającą na zabezpieczaniu ryzyka rynkowego posiadanych akcji poprzez zajmowanie krótkiej pozycji w instrumentach pochodnych, ryzyko rynkowe będzie minimalizowane, przy czym z uwagi na występujące niedopasowanie instrumentów zabezpieczanych oraz bazy instrumentów zabezpieczających pojawiać się będą dodatkowo ryzyka związane z zastosowaniem tej strategii (ryzyko bazy, ryzyko niedopasowania, i inne ryzyka charakterystyczne dla instrumentów pochodnych). 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.