

## Informacja reklamowa

**Bartosz Szymański**zarządzający  
funduszami akcyjnymi**Michał Cichosz**zarządzający funduszami  
akcyjnymi**Paulina  
Brandstätter**zarządzająca funduszami  
akcyjnymi**Komentarz do wyniku w marcu 2026 roku**

Fundusz Skarbiec Top Brands odnotował w marcu spadek o 8.1% na tle benchmarku, który spadł w tym czasie 5.9%.

Najważniejszym czynnikiem geopolitycznym kształtującym marcowy sentyment był konflikt USA/Izrael z Iranem. Jego wpływ na amerykański rynek akcji przebiegał przede wszystkim przez kanał ropy, kosztów transportu, obaw o inflację i ryzyka dla globalnych łańcuchów dostaw. Już na początku miesiąca pojawiły się zakłócenia w szlakach morskich i energetycznych związanych z regionem Ormuz. Charakterystyczne było to, że rynek reagował niemal mechanicznie na sytuację na rynku ropy naftowej: 23 marca, gdy po sygnałach o możliwym opóźnieniu ataków na Iran ceny ropy spadły o ponad 10%, sektor consumer discretionary wzrósł o 2.5%, podczas gdy consumer staples zyskał jedynie 0.4%. To dobra ilustracja marcowego reżimu rynkowego: gdy mało ryzyko energetyczne, inwestorzy wracali do cyklicznych segmentów konsumenta. Gdy rosło, wracali do defensywy, choć już z dużo mniejszym entuzjazmem niż na początku roku.

Drugim ważnym wątkiem geopolitycznym była polityka handlowa USA. Na początku marca, po zmianach w taryfach i cłach (tymczasowa stawka na import została podniesiona przez administrację prezydenta Trumpa do 15% z 10%), sieci handlowe od Best Buy po Target oficjalnie podkreślały, że największym problemem nie jest sam poziom ceł, tylko nieprzewidywalność reguł, w jakich przyszło im prowadzić biznesy. Dla sektora konsumenckiego miało to szczególne znaczenie, bo utrudniało planowanie zapasów, polityki cenowej i sourcingu, zwłaszcza w odzieży czy elektronice. Widać to było także w komentarzach spółek takich jak Nike czy Lululemon, gdzie cła już bezpośrednio ciążyły marżom.

Rezerwa Federalna 18 marca pozostawiła stopy w przedziale 3.50%-3.75%, utrzymała projekcję tylko jednej obniżki w 2026 roku i jednocześnie podniosła projekcję inflacji PCE na koniec roku do 2,7%. Powell wprost wskazał, że wyższe ceny energii po konflikcie z Iranem podbiją inflację w krótkim terminie, a rynek odebrał to jako sygnał, że koszt pieniądza pozostanie restrykcyjny dłużej, niż wcześniej zakładano. Dla spółek konsumenckich miało to znaczenie podwójne: z jednej strony wyższe koszty finansowania i bardziej wymagające mnożniki, z drugiej presję na realny dochód rozporządzalny gospodarstw domowych.

W segmencie consumer discretionary fundamentalny obraz był mieszany, ale ogólny wniosek jest dość jasny: najlepiej radziły sobie modele oparte na wartości i precyzyjnym zarządzaniu ofertą, najsłabiej zaś te, które są bardziej wrażliwe na import, modę, Chiny i odłożoną monetyzację odbudowy popytu. Nike 31 marca ostrzegł przed spadkiem sprzedaży w kolejnym kwartale, wskazując na przedłużającą się słabość w Chinach, zbyt wysokie zapasy i zakłócenia związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Spółka oczekuje spadku sprzedaży w bieżącym kwartale o 2%-4%, przy prognozowanym wcześniej przez rynek wzroście, a jej marża brutto skurczyła się szósty kwartał z rzędu, głównie z powodu ceł. Lululemon również obniżył oczekiwania na 2026 rok, wskazując słabszy popyt, rosnącą konkurencję i około 380 mln USD wpływu amerykańskich ceł importowych na marżę. Z drugiej strony Darden podniósł prognozę sprzedaży rocznej, a wzrost sprzedaży porównywalnej wspierały „value-for-money”, promocje i dostawa do domu, co pokazuje, że konsument nie znika, lecz przesuwa się w stronę lepszej relacji ceny do jakości. Macy's zajął pozycję pośrednią: wyniki kwartalne były przyzwoite, ale spółka przyjęła ostrożne założenia na cały rok, wskazując wprost na ryzyka makroekonomiczne i geopolityczne dla wydatków klientów.

W consumer staples marzec zaczął się od defensywnego napływu kapitału, ale szybko okazało się, że sam defensywny profil nie wystarczy, jeśli sektor jest drogi, a dynamika zysków słabnie. Po ucieczce części inwestorów z szeroko rozumianego segmentu spółek technologicznych wycena sektora staples, mierzona forward P/E, wzrosła do najwyższego poziomu od czerwca 1999 roku, podczas gdy oczekiwany wzrost zysków za I kwartał spadł do 1.9% z 6.6% prognozowanych wcześniej. Fundamenty potwierdziły ten problem: Campbell's obniżył prognozy, wskazując słabość w przekąskach i coraz mniejszą pricing power. General Mills co prawda podtrzymał prognozę, ale dopiero po wcześniejszym cięciu i przy nadal słabym popycie oraz ostrej konkurencji. Kroger przedstawił ostrożne założenia na 2026 rok i zapowiedział dalsze reinwestowanie oszczędności w ceny i jakość oferty świeżej żywności. Target obniżył ceny ponad 3 tys. produktów i zapowiedział ponad 2 mld USD inwestycji, by odbudować ruch i udział rynkowy. Innymi słowy, w segmencie dóbr pierwszej potrzeby rynek nadal premiował stabilność przepływów, ale coraz mniej jest skłonny płacić premię za sektor, jeśli obrona wolumenu sprzedażowego wymaga agresywniejszej polityki cenowej.

## Pozycjonowanie i strategia

Portfel lokuje aktywa w akcje spółek zagranicznych charakteryzujących się ugruntowaną pozycją rynkową oraz silnymi przewagami konkurencyjnymi. Zdecydowanie ponad połowa aktywów ulokowana jest w USA a reszta spółek prowadzi działalność na rynkach rozwiniętych. W związku z tym, że globalne, rozpoznawalne marki możemy znaleźć praktycznie w każdym sektorze, dywersyfikacja sektorowa jest w tym funduszu bardziej dostrzegalna. Spółki te może nie rosną tak szybko i intensywnie w ujęciu nominalnym jak przedsiębiorstwa wyselekcjonowane do portfela Skarbiec Spółek Wzrostowych, ale to właśnie dzięki selekcji globalnych liderów w swoich branżach charakteryzujących się silnymi przewagami konkurencyjnymi, których biznesy rosną relatywnie szybciej niż całej branży, ryzyko inwestycyjne portfela rozumiane przez jego zmienność jest na niższym poziomie niż w przypadku Skarbiec Spółek Wzrostowych.

Konsekwentnie wierzymy w filozofię działania i strategię, która naszym zdaniem jest w stanie zapewnić znaczący sukces biznesowy zarówno w krótkim jak i długim terminie. Fundusz realizuje strategię inwestowania tematycznego w spółki wygrywające w swoich segmentach. Inwestując w firmy B2C oraz B2B skupiamy się na obszarach takich jak rozrywka, wygoda, dobra luksusowe, transport, nowoczesny przemysł czy finanse, które biznesowo wygrywają dzięki swojej marce. Niejednokrotnie są to spółki działające globalnie, charakteryzujące się silną i rozpoznawalnym brandem, dzięki czemu osiągają ponadprzeciętne wyniki w swoich branżach.

## Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Top Brands 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 w akcje i inne udziałowe papiery wartościowe (warranty subskrypcyjne, prawa do akcji, prawa poboru i kwity depozytowe, emitowane przez spółki publiczne), 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.