Skarbiec Nowej Generacji

poziom ryzyka 6

7.10.2026

Informacja reklamowa

Bartosz Szymański
zarządzający funduszami akcyjnymi

Michał Cichosz
zarządzający funduszami akcyjnymi

Paulina Brandstätter
zarządzająca funduszami akcyjnymi

Komentarz do wyniku we wrześniu 2026 roku

Fundusz Skarbiec Nowej Generacji odnotował we wrześniu wzrost o 5.8% na tle benchmarku, który spadł w tym czasie o -1.2%.

Wrzesień 2026 roku był miesiącem wyraźnego rozdźwięku pomiędzy bardzo mocnymi długoterminowymi fundamentami inwestycji w sztuczną inteligencję a coraz bardziej wymagającym otoczeniem rynkowym. Pierwsza połowa miesiąca przebiegała pod znakiem wyższej awersji do ryzyka, rosnących rentowności obligacji, wysokich cen energii oraz ponownego kwestionowania tempa i ekonomiki globalnego wyścigu AI. Dopiero w drugiej części września nastąpiła wyraźna poprawa sentymentu, szczególnie wobec spółek technologicznych i beneficjentów wydatków na infrastrukturę AI. W rezultacie obraz całego miesiąca był znacznie lepszy w przypadku Nasdaq niż szerokiego rynku: mimo niemal płaskiego wyniku S&P 500, Nasdaq zakończył wrzesień na plusie, podczas gdy Dow Jones pozostawał wyraźnie słabszy.

Początek miesiąca był trudny. Już 1 września amerykański rynek akcji znajdował się pod presją równoczesnego wzrostu cen ropy oraz rentowności obligacji skarbowych. Konflikt na Bliskim Wschodzie zwiększał ryzyko dalszego wzrostu kosztów energii, a rynek coraz mocniej zaczął wyceniać możliwość ponownego zacieśnienia polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną. Dla spółek wzrostowych był to szczególnie niekorzystny układ: fundamentalna dynamika biznesów technologicznych pozostawała wysoka, ale jednocześnie rosła stopa dyskontowa stosowana przez inwestorów do wyceny przyszłych przepływów pieniężnych.

Jednym z najważniejszych wydarzeń technologicznych miesiąca była premiera kolejnego modelu OpenAI - GPT-6 Astra. Nowy model pokazał znaczący skok możliwości w obszarach takich jak programowanie, wykorzystanie komputera i przeglądarki, praca analityczna, nauka oraz cyberbezpieczeństwo.

Z punktu widzenia rynku kapitałowego premiera Astry była ważna z dwóch powodów. Po pierwsze, ponownie przesunęła granicę możliwości modeli frontier, potwierdzając, że poprawa jakości AI nie ulega spowolnieniu. Jest to długoterminowo pozytywne dla popytu na moce obliczeniowe, pamięci HBM, networking oraz infrastrukturę centrów danych, ponieważ bardziej zaawansowane modele wymagają coraz większych zasobów zarówno na etapie treningu, jak i inferencji, czemu inwestorzy w pierwszej połowie września nie dawali wiary. Po drugie, Astra ponownie otworzyła debatę o potencjalnej substytucji tradycyjnego software przez uniwersalnych agentów AI. Kilka dni po premierze akcje między innymi Salesforce, ServiceNow oraz Intuit znalazły się pod presją, ponieważ inwestorzy zaczęli ponownie dyskontować scenariusz, w którym coraz bardziej autonomiczny agent może wykonywać zadania realizowane dziś przez wiele wyspecjalizowanych aplikacji SaaS.

Paradoksalnie kilka dni później sytuacja na rynku AI odwróciła się niemal o 180 stopni. 12 września CEO Anthropic Dario Amodei opublikował obszerny esej wzywający największe laboratoria AI do celowego spowolnienia tempa rozwoju najbardziej zaawansowanych modeli. Zaproponował między innymi głębszą współpracę pomiędzy głównymi firmami frontier AI, udział niezależnych ewaluatorów w procesie bezpieczeństwa oraz międzynarodową koordynację mającą ograniczyć ryzyko niekontrolowanego wyścigu technologicznego. Rynek zinterpretował list Amodei nie jako abstrakcyjną dyskusję o bezpieczeństwie, ale jako potencjalne zagrożenie dla tempa wydatków inwestycyjnych całego ekosystemu AI, co doprowadziło w kolejnych dniach do jednej z najmocniejszych wyprzedaży spółek związanych z infrastrukturą AI w ostatnich miesiącach.

Był to bardzo ciekawy moment z punktu widzenia konstrukcji portfela. Przez większość dotychczasowego boomu AI podstawowym ryzykiem dla spółek półprzewodnikowych były ceny, cykl produktowy oraz zdolność hyperscalerów do monetyzacji ogromnego CAPEXu. We wrześniu po raz pierwszy na tak dużą skalę inwestorzy zaczęli uwzględniać jeszcze jeden scenariusz: co stanie się z prognozowanymi setkami miliardów dolarów inwestycji w centra danych, jeżeli rozwój frontier AI zostanie celowo spowolniony ze względów bezpieczeństwa lub regulacyjnych?

Naszym zdaniem rynek zareagował w tym momencie zbyt mechanicznie, co potwierdziły nasze spotkania i rozmowy biznesowe z wieloma spółkami zaangażowanymi w rozbudowę infrastruktury AI w czasie naszego pobytu w Dolinie Krzemowej w drugiej połowie miesiąca. Postulowane przez Amodei wolniejsze wprowadzanie kolejnych generacji modeli nie musi oznaczać spadku zapotrzebowania na infrastrukturę. Wręcz przeciwnie, bezpieczeństwo modeli sztucznej inteligencji wyrasta obok treningu i inferencji na trzecią nogę generującą wysokie zapotrzebowanie na infrastrukturę AI oraz odpowiednia rozwiązania po stronie oprogramowania (vide mocne zachowanie spółek związanych z cybersecurity w drugiej połowie miesiąca.

Pojawienie się trzeciego filaru wzrostu (bezpieczeństwo modeli obok treningu i inferencji) przyniosło w kolejnych dniach zmianę kierunku sentymentu inwestorów wobec spółek związanych z infrastrukturą AI oraz bezpieczeństwem cyfrowym i przeniosło się bezpośrednio na silne wzrostu kursów tych spółek.

Wrzesień był zatem miesiącem, w którym długoterminowa teza dotycząca AI pozostała nienaruszona, ale wzrosła niepewność dotycząca jej krótkoterminowej ścieżki. Pozostajemy konstruktywnie nastawieni do długoterminowych perspektyw infrastruktury AI. Premiera GPT-6 Astra pokazała, że skala poprawy możliwości modeli nadal jest bardzo duża, co naszym zdaniem przemawia za dalszym wzrostem popytu na compute oraz networking. Jednocześnie wydarzenia połowy września przypomniały, że wysokie oczekiwania powodują, iż nawet niewielka zmiana narracji może prowadzić do gwałtownych korekt cen.

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.