SKARBIEC

Skarbiec Value

poziom ryzyka 5

7.10.2026

Informacja reklamowa

Bartosz Szymański
zarządzający
funduszami akcyjnymi

Michał Cichosz
zarządzający
funduszami akcyjnymi

Paulina Brandstätter
zarządzająca
funduszami akcyjnymi

Komentarz do wyniku w e wrześniu 2026 roku

Fundusz Skarbiec Value odnotował we wrześniu wzrost o +5.1% na tle benchmarku, który spadł w tym czasie o -2.2%.

Wrzesień 2026 roku był dla amerykańskiego rynku akcji miesiącem wyraźnego rozwarstwienia pomiędzy największymi spółkami technologicznymi a szerokim rynkiem, w tym znaczną częścią segmentu value. Podczas gdy indeks Nasdaq zakończył miesiąc wzrostem, a S&P 500 pozostał relatywnie stabilny, szerokość rynku była zdecydowanie słabsza – indeks S&P 500 Equal Weight spadł o około 5%, a Russell 1000 Value stracił około 3%. Jednocześnie Dow Jones, w którym większy udział mają tradycyjne sektory gospodarki, zakończył wrzesień spadkiem rzędu 4%. Był to więc miesiąc, w którym pozornie stabilne zachowanie głównych indeksów maskowało wyraźną przecenę znacznej części spółek spoza największych beneficjentów boomu AI.

Najważniejszym czynnikiem wpływającym na wyceny typowych spółek value pozostawał gwałtowny wzrost rentowności obligacji. We wrześniu Rezerwa Federalna zdecydowała się na pierwszą od 2023 roku podwyżkę stóp procentowych. Co istotniejsze, komunikacja Fed pozostawała stosunkowo jastrzębia. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w okolice 5.3%, co podniosło koszt kapitału i szczególnie mocno uderzało w sektory o wysokiej wrażliwości na finansowanie, takie jak budownictwo mieszkaniowe, REIT-y, część przemysłu oraz spółki o mniejszej kapitalizacji. Z drugiej strony wysokie stopy nadal sprzyjały marżom odsetkowym części sektora finansowego, co powodowało dużą dyspersję również wewnątrz samego segmentu value.

Kolejnym elementem kształtującym kursy spółek giełdowych w minionym miesiącu był przedłużający się konflikt USA-Iran oraz sytuacja wokół cieśniny Ormuz. W pierwszej połowie miesiąca Brent ponownie przekroczył 100 USD za baryłkę na skutek nasilenia działań militarnych i obaw o dostępność ropy z regionu Zatoki Perskiej. Pod koniec miesiąca prezydent Donald Trump odrzucił irańską propozycję dotyczącą zakończenia walk i ponownego pełnego otwarcia cieśniny, co ponownie zwiększyło premię geopolityczną w cenach energii. Sytuacja ta była szczególnie istotna dla spółek z tradycyjnie postrzeganego segmentu value: wspierała sektor energetyczny, ale jednocześnie zwiększała koszty transportu, logistyki i surowców dla przemysłu i konsumenta, a przede wszystkim utrudniała dezinflację i wzmacniała argumenty Fed za utrzymywaniem restrykcyjnej polityki pieniężnej.

We wrześniu na szczególną uwagę zasługiwał segment pamięci i storage, który coraz wyraźniej przesuwa się z kategorii tradycyjnego, silnie cyklicznego value w stronę strukturalnego beneficjenta rozbudowy infrastruktury obliczeniowej. Najmocniejszym potwierdzeniem tej tezy były wyniki Micron'a, który 30 września zaraportował rekordowy kwartał: przychody wyniosły 54.2 mld USD wobec 41.5 mld USD kwartał wcześniej, a skorygowany zysk netto na akcję osiągnął 33.42 USD. Jeszcze istotniejszy z perspektywy kolejnych kwartałów był komentarz dotyczący podaży – gwałtownie rosnące zapotrzebowanie na HBM pochłania coraz większą część dostępnych mocy DRAM, ograniczając jednocześnie podaż standardowych pamięci i wspierając ceny w całym kompleksie memory. Samsung wskazywał pod koniec września, że HBM może odpowiadać w przyszłym roku za blisko 30% światowych mocy produkcyjnych DRAM wobec około 20% obecnie. Podobne napięcie widoczne było w NAND, gdzie rosnący popyt ze strony infrastruktury centrów danych zderzał się z ograniczoną podażą.

Równie interesująco wyglądał segment wysokopojemnościowych dysków HDD, w którym Western Digital i Seagate pozostawały beneficjentami silnego wzrostu zapotrzebowania hyperscalerów na pojemność danych. W przeciwieństwie do poprzednich cykli storage, obecna poprawa rentowności wynika nie tylko z odbudowy popytu, ale również z większej dyscypliny podażowej, koncentracji rynku i przesuwania miksu w stronę dysków o coraz wyższej pojemności. Obie spółki wykorzystują poprawę generacji gotówki do wzmacniania bilansów i zwrotu kapitału akcjonariuszom: Seagate w ostatnim roku fiskalnym wygenerował 3.1 mld USD free cash flow, przeznaczając 810 mln USD na dywidendy i skup akcji, a we wrześniu kontynuował redukcję zadłużenia. Western Digital również powrócił do regularnej dywidendy i we wrześniu zapowiedział wykup pozostałych obligacji zapadających w 2028 roku. Z punktu widzenia strategii value uważamy zatem memory i storage za jeden z ciekawszych obszarów rynku: wysoka generacja gotówki, poprawiające się bilanse i zwrot kapitału do akcjonariuszy łączą się tu z długoterminowym strukturalnym popytem związanym z niezbędną rozbudową infrastruktury. Jednocześnie pozostajemy świadomi, że po bardzo silnym wzroście oczekiwań kluczowe staje się rozróżnienie pomiędzy trwałą zmianą ekonomiki branży a kolejnym klasycznym cyklem nadpodaży, który historycznie charakteryzował segment pamięci.

W środowisku utrzymujących się wysokich stóp procentowych preferujemy firmy generujące wysokie przepływy pieniężne, posiadające umiarkowane zadłużenie i zdolne jednocześnie finansować inwestycje, dywidendy oraz buybacki. Szczególnie atrakcyjne pozostają sytuacje, w których skup akcji własnych odbywa się przy niskiej wycenie i prowadzi do realnego, znaczącego spadku liczby akcji w obrocie. Bardziej ostrożnie podchodzimy natomiast do „bond proxies" – spółek kupowanych głównie ze względu na dywidendę – oraz przedsiębiorstw o wysokiej dźwigni finansowej.

Pozycjonowanie i strategia

W odróżnieniu od standardowych produktów typu value koncentrujących się na typowo dywidendowych sektorach (m.in. nieruchomości, telekomunikacja, użyteczność publiczna), polityka inwestycyjna funduszu Skarbiec Value opiera się na dwóch filarach: na dywidendach oraz na skupach akcji własnych, co znacząco poszerza wszechświat inwestycyjny. Co więcej, konstruując portfel Funduszu dążymy do tego, aby każdy segment gospodarki miał swoich reprezentantów w portfelu, co idąc dalej eliminuje ryzyko koncentracji sektorowej. Fundusz ze względu na charakterystykę swoich składowych (spółki wypłacające dywidendę oraz prowadzące skupy akcji własnych) ma sektorowo najszersze spektrum inwestycyjne spośród funduszy zagranicznych Skarbca.
Spółki, których poszukujemy przy doborze składników do portfela Funduszu muszą charakteryzować się spójną i konsekwentnie realizowaną polityką wynagradzania akcjonariuszy. Uniwersum inwestycyjne funduszu Skarbiec Value obejmuje spółki, charakteryzujące się rosnącym całkowitym dochodem dla akcjonariuszy obejmującym dywidendy oraz skupy akcji własnych.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Value 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 emitowane przez spółki publiczne, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych oraz dla dokonywania inwestycji na rynkach zagranicznych. 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.