

Bartosz Szymańskizarządzający
funduszami akcyjnymi**Michał Cichosz**zarządzający
funduszami akcyjnymi**Paulina
Brandstätter**zarządzająca
funduszami akcyjnymi**Informacja reklamowa****Komentarz do wyniku w maju 2026 roku**

Fundusz Skarbiec Value odnotował w maju wzrost o 15,81% na tle benchmarku, który wzrósł w tym czasie o 1,85%.

W maju 2026 polski rynek akcji oraz globalne indeksy value zachowywały się bardzo różnicowanie. Szeroki rynek (S&P 500) zyskał ok. 5,2%, napędzany przede wszystkim przez technologię i infrastrukturę AI. Klasyczne sektory value - szczególnie energetyka (paliwa) oraz banki - wyraźnie zawiodły i były jednymi z najsłabszych segmentów rynku.

Na tym tle nasz fundusz value poradził sobie wyraźnie lepiej niż benchmark. Kluczem do sukcesu była selektywna alokacja w dwa obszary, które w obecnym cyklu oferują atrakcyjny profil value z silnym katalizatorem wzrostu: electric utilities oraz spółki value powiązane z branżą memory (HBM i DRAM).

Dlaczego klasyczne value zawiodło

W maju tradycyjne sektory value nie spełniły swojej roli defensywnej ani wzrostowej: Energetyka (oil & gas) - spadające ceny ropy oraz brak wyraźnego impulsu popytowego spowodowały słabe zachowanie sektora. Banki - presja na marże odsetkowe w związku z oczekiwaniami dotyczącymi polityki monetarnej oraz ograniczony wzrost kredytów sprawiły, że sektor nie nadążył za rynkiem. W takich warunkach klasyczne, tanie spółki z tych branż zachowywały się jak typowe value traps - niskie wyceny nie były wystarczającym argumentem przy braku katalizatora wzrostu.

Nasze trafne pozycjonowanie

1. Electric Utilities - nieoczekiwany zwycięzca maja. Zamiast klasycznej energetyki opartej na paliwach kopalnych, mocno zwiększyliśmy ekspozycję na electric utilities (głównie amerykańskie i wybrane europejskie spółki sieciowe oraz wytwórcze).

Główne powody: Rosnące zapotrzebowanie na energię ze strony centrów danych AI (hiperskalerzy intensywnie budują moce obliczeniowe). Atrakcyjne wyceny na tle historycznych średnich przy jednoczesnym poprawiającym się profilu wzrostu. Względna odporność na rotację kapitału w stronę czystego growth.

Efekt: spółki z tego segmentu wyraźnie pobiły zarówno szeroki rynek, jak i klasyczne energetyczne value.

2. Memory value - największy wkład w wyniki. Najważniejszym źródłem alpha w maju była nasza pozycja w spółkach związanych z pamięcią. W maju rynek w pełni docenił strukturalny niedobór pamięci HBM wynikający z boomu AI. HBM jest w dużej mierze wyprzedany na 2026 rok. Producenci memory zaczęli agresywnie przesuwac moce z legacy DRAM na HBM, co dodatkowo zacieśnia podaż w całym segmencie pamięci. Efektem jest silna siła cenowa i rekordowa rentowność. Micron oraz wybrani azjatyccy gracze memory zachowywali się w maju jak growth stocks, mimo że formalnie wciąż handlują z wycenami value. To klasyczny przykład „value z katalizatorem”, który w obecnym cyklu działa znacznie lepiej niż tradycyjne tanie spółki.

Podsumowanie wyników

Dzięki skoncentrowanej ekspozycji na electric utilities oraz memory value udało nam się w maju wyraźnie pobić benchmark funduszy value. Najważniejsze jest jednak to, że nie był to wynik jednorazowy - oba obszary mają, w naszej ocenie, strukturalny charakter i powinny wspierać wyniki również w kolejnych kwartałach.

Klasyczne value (energy + banks) w maju pokazało swoje ograniczenia. My od dłuższego czasu konsekwentnie szukamy value tam, gdzie pojawia się realny katalizator wzrostu - w tym przypadku związany z boomem infrastruktury AI (energia + pamięć). To podejście pozwoliło nam uniknąć value traps i jednocześnie uczestniczyć w najsilniejszych trendach rynkowych.

Aktualne nastawienie

W dalszym ciągu uważamy, że najbardziej atrakcyjne okazje w uniwersum value znajdują się obecnie na styku AI infrastructure i wartości fundamentalnej.

Kontynuujemy więc selektywną ekspozycję w:

Electric utilities z ekspozycją na data center power demand, Wybrane spółki memory i szerszego łańcucha dostaw AI, które wciąż oferują rozsądne wyceny przy bardzo silnych perspektywach. Jednocześnie pozostajemy ostrożni wobec klasycznych sektorów value bez katalizatora (szczególnie wybranych banków i tradycyjnej energetyki), gdzie niskie wyceny często odzwierciedlają strukturalne problemy wzrostu.

Maj pokazał, że w obecnym cyklu inwestowanie value wymaga znacznie większej selektywności niż w poprzednich latach. Nie wystarczy już kupować „tanio” – trzeba kupować tanio spółki, które mają przed sobą realny, silny driver wzrostu. My staramy się właśnie w ten sposób budować portfel.

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 skupę 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 skupę 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 informacje dostępne 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.