



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).

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w maju 2026 roku

Fundusz wypracował w maju stopę zwrotu -1,47%. Zarówno pozycje długie jak i krótkie funduszu skoncentrowane są obecnie na rynku europejskim z dużym udziałem pozycji na rynku polskim. W portfelu znajdują się 25 spółek (pozycja długa) w stosunku do kluczowych indeksów (pozycja krótka w kontraktach na WIG20, mWIG40 czy Stoxx600). Od początku roku subfundusz stracił -0,60%.

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

	Skarbiec Market Neutral	WIG Indeks	WIG 20TR Indeks	mWIG40TR Indeks	sWIG80TR Indeks
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%
gru 24	0,17%	0,26%	0,04%	1,06%	1,26%
lis 24	0,04%	-0,23%	-0,65%	1,72%	-1,43%
paź 24	0,71%	-4,47%	-4,97%	-3,79%	-2,17%
wrz 24	-1,56%	-1,88%	-2,04%	-1,90%	-0,53%

Źródło: Opracowanie własne, na podstawie Bloomberg

Komentarz rynkowy

Maj przyniósł solidne wzrosty na światowych giełdach. Zachowanie rynków było w coraz mniejszym stopniu uzależnione od doniesień dotyczących negocjacji między Stanami Zjednoczonymi a Iranem. Uwaga inwestorów przesunęła się w stronę spółek dostarczających rozwiązania niezbędne do rozwoju sztucznej inteligencji, zwłaszcza producentów pamięci wykorzystywanych w centrach danych. Korzystny sezon publikacji wyników finansowych na Wall Street zwińczyła Nvidia, której rezultaty po raz kolejny przewyższyły oczekiwania analityków.

Optymizm widoczny na światowych parkietach znalazł odzwierciedlenie również na warszawskiej giełdzie. Indeksy WIG, mWIG40 i sWIG80 ustanowiły nowe historyczne rekordy, natomiast WIG20 osiągnął najwyższy poziom w trakcie obecnej hossy, rosnąc w maju o 6,6 proc. W ujęciu dolarowym wynik ten wyniósł 5,9 proc., co uplasowało WIG20 na 11. miejscu wśród 92 głównych indeksów świata według Bloomberg. Od początku roku stopa zwrotu WIG20 osiągnęła 14,8 proc. w USD (16,9 proc. w PLN), co daje polskim blue chipom 20. miejsce na świecie.

W ujęciu miesięcznym zbliżone wyniki osiągnęły spółki o małej i średniej kapitalizacji. Indeks mWIG40 zyskał 7,7 proc., a sWIG80, grupujący najmniejsze podmioty, wzrósł o 4,8 proc.

Gwiazdą polskiego parkietu w minionym miesiącu był Creotech Quantum. Spółka skoncentrowana na rozwoju technologii kwantowych zyskała imponujące 131,4 proc. W kwietniu została wydzielona z Creotech Instruments, a maj rozpoczynała przy kursie niespełna 200 zł za akcję. W połowie miesiąca przeprowadziła emisję akcji, pozyskując od inwestorów ponad 80 mln zł po cenie 232 zł za walor. Po przeprowadzeniu emisji wzrost kursu dodatkowo przyspieszył, a spółka zakończyła miesiąc na poziomie 454 zł za akcję.

Dynamiczne wzrosty nie ominęły również spółki macierzystej - Creotech Instruments. Jej akcje wzrosły o 59,2 proc., osiągając historyczne maksima powyżej 1000 zł za akcję. Inwestorzy pozytywnie ocenili nową strategię rozwoju zakładającą czterokrotne zwiększenie mocy produkcyjnych, dalszą rozbudowę segmentu satelitarnego oraz plany pozyskania kapitału na finansowanie kolejnych etapów wzrostu. Dodatkowym wsparciem dla notowań był korzystny sentyment wobec sektora kosmicznego, wzmacniany m.in. przez spekulacje dotyczące potencjalnego debiutu giełdowego SpaceX.

Kolejnym tematem miesiąca był program SAFE (Security Action for Europe), który uruchomił falę zakupów w spółkach mogących skorzystać na zwiększonych wydatkach na bezpieczeństwo i obronność. Największymi giełdowymi beneficjentami były Lubawa, Comp oraz Atende. Spółki te po informacjach o podpisanych kontraktach rosły przez kilka sesji z rzędu o kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt procent dziennie.

W sektorze technologicznym dużym wydarzeniem było również ogłoszenie połączenia cyber_Folks i Shopera, w wyniku którego na cyber_Folks przeniesiony zostanie majątek Shopera. Jednocześnie podwyższony zostanie kapitał zakładowy cyber_Folks w drodze emisji akcji, które zostaną wydane akcjonariuszom Shopera. Transakcja ma na celu budowę jednego z największych ekosystemów e-commerce i SaaS w Europie Środkowo-Wschodniej. Dodatkowo tego samego dnia cyber_Folks opublikował bardzo dobre wyniki za pierwszy kwartał, notując wzrost zysku netto przypisanego akcjonariuszom o ponad 70 proc. rok do roku. Informacje te zostały pozytywnie odebrane przez inwestorów, podnosząc wyceny obu spółek o około 10 proc.

W sezonie wynikowym pozytywnie wyróżniły się również spółki medyczne. Diagnostyka pokazała zysk netto wyższy od oczekiwań analityków, a kurs akcji wzrósł po publikacji wyników o ponad 7 proc., momentami nawet o około 10 proc. Jeszcze mocniej rynek przyjął wyniki Voxela. Spółka opublikowała rezultaty znacząco przewyższające oczekiwania rynku - EBITDA była wyższa od konsensusu o ponad 20 proc., a zysk netto o ponad 30 proc. W reakcji na raport kurs wzrósł o około 16 proc. Obie spółki pokazały, że wcześniejsze obawy dotyczące wpływu zmian w finansowaniu świadczeń medycznych przez NFZ były przesadzone.

Słabiej zachowywał się natomiast sektor biotechnologiczny. Ryvu Therapeutics znalazło się pod presją po aktualizacji priorytetów rozwojowych oraz informacji, że oczekiwane zawarcie umowy partneringowej zostało przesunięte na 2027 rok. W trakcie jednej z sesji kurs spadł o ponad 14 proc. Negatywnie odebrano również wyniki Selvity. Ogłoszony przegląd opcji strategicznych nie poprawił nastrojów, ponieważ rynek uznał go raczej za próbę odpowiedzi na trudniejsze warunki biznesowe niż zapowiedź szybkiej transakcji.

Za nami kolejny znakomity miesiąc dla posiadaczy polskich akcji. Indeks WIG ustanowił nowe szczyty, a jego tegoroczna stopa zwrotu zbliżyła się do 17 proc., co oznacza łącznie około 200 proc. wzrostu od jesieni 2022 roku. Jak co roku inwestorzy zadają sobie jednak pytanie, czy sprawdzi się giełdowe powiedzenie „sell in May and go away”. Choć w krótkim terminie pewne schłodzenie nastrojów nie byłoby niczym zaskakującym, w średniej i długiej perspektywie pozostajemy optymistycznie nastawieni do polskiego rynku akcji. Pozytywny obraz rynku wspiera zarówno lepszy od oczekiwań sezon wyników za I kwartał 2026 roku, jak i optymistyczne prognozy na kolejne miesiące. Polska gospodarka systematycznie rośnie, a dodatkowym wsparciem są środki z KPO oraz rosnące wydatki na obronność. Przekłada się to na korzystne perspektywy dla wielu sektorów i spółek, co - przy nadal relatywnie umiarkowanych wycenach - przemawia za utrzymaniem ekspozycji na krajowy rynek akcji.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. **Dane za maj 2026.**

Indeks	maj	ytd	Indeks	maj	ytd	Indeks	maj	ytd
WIG	6,6%	16,9%	WIG-BANKI	8,7%	21,3%	WIG-LEKI	-2,4%	3,6%
WIG20	5,7%	15,8%	WIG-BUDOW	4,1%	5,2%	WIG-MEDIA	2,5%	2,0%
MWIG40	7,7%	17,6%	WIG-CHEMIA	18,0%	18,5%	WIG-MOTO	12,2%	44,6%
SWIG80	4,8%	8,7%	WIG-ENERG	-1,1%	11,5%	WIG-NRCHOM	2,0%	12,9%
WIG30	5,7%	14,4%	WIG-GORNIC	14,6%	24,2%	WIG-ODZIEZ	2,9%	2,4%
WIG140	6,7%	17,0%	WIG-INFO	12,9%	-1,4%	WIG-PALIWA	6,5%	47,3%
			WIGtechTR Index	6,2%	14,1%	WIG-SPOZYW	2,1%	13,0%

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 maj 2026.**

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Allegro.eu SA	16,9%	Creotech Instruments SA	59,2%	Creotech Quantum SA	131,4%
KGHM Polska Miedz SA	15,4%	Grupa Azoty SA	26,0%	Comp SA	39,6%
mBank SA	12,1%	Auto Partner SA	21,9%	Cognor Holding SA	27,0%
Dino Polska SA	-3,9%	Synektik SA	-5,1%	Bogdanka SA	-16,4%
KRUK SA	-6,0%	AmRest Holdings SE	-7,3%	Arlen SA	-17,5%
CD Projekt SA	-15,6%	TEN Square Games SA	-15,1%	Ryvu Therapeutics SA	-31,3%

Na koniec maja spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2026 r. na poziomie 11,2 przy średniej dziesięcioletniej 10,6. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 13,6 przy średniej 10letniej 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 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, 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.