

Michał Stawicki

 dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający funduszami

Wiktor Daniłow

zarządzający funduszami

Jan Łyszkowski

 młodszy zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa
Komentarz do wyniku w maju 2026 roku
Wydarzenie miesiąca

Maj zdominowało oczekiwanie na porozumienie między USA a Iranem. Doniesienia o kolejnych przełomach w rozmowach – popierane wypowiedziami polityków z obu stron, choć nie bez wzajemnych dementi – nasilały się szczególnie w drugiej połowie miesiąca, budując narrację deeskalacyjną sprzyjającą ociepleniu klimatu inwestycyjnego.

Wyniki inwestycyjne 29/05/2026 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
1,33%	-2,66%	-0,15%	-0,57%	4,40%

Komentarz rynkowy

Maj przyniósł spadki rentowności polskich obligacji skarbowych stałokuponowych na całej długości krzywej – wsparte przede wszystkim napływającymi sygnałami o postępach w negocjacjach amerykańsko-irańskich i zbliżaniu się stron do zakończenia konfliktu, a także wyraźnie niższym od konsensusu odczytem inflacji konsumenckiej. W efekcie polskie papiery stałokuponowe zachowywały się znacząco lepiej od obligacji zmienokuponowych, a skala wzrostów cen krajowych „skarbowek” przewyższała ruchy na rynkach bazowych. Analogiczne tendencje obserwowano na węgierskim i czeskim rynku długu skarbowego. Hamulcem dla kontynuacji spadków dochodowości pozostaje jednak brak ostatecznego porozumienia – a wraz z nim otwarciem Cieśniny Ormuz – które zwiększyłoby globalną podaż surowców energetycznych i zmniejszyło presję inflacyjną.

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		1,10%	0,67%	4,74%	0,21%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		0,64%	1,37%	4,92%	0,80%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		0,41%	2,45%	5,84%	1,96%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		0,01%	0,18%	3,55%	0,06%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		0,68%	-0,06%	0,32%	0,37%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		2,91%	8,66%	12,18%	7,45%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		1,13%	1,58%	1,37%	0,88%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,76%	2 pb	-36 pb	-136 pb	-13 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,16%	-22 pb	67 pb	-8 pb	77 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,45%	-15 pb	52 pb	-8 pb	62 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,14%	-23 pb	61 pb	23 pb	56 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	5,64%	-11 pb	49 pb	28 pb	47 pb

Banki centralne

Bank centralny	Stopa na koniec V 2026	Zmiana
FED	3,5% - 3,75%	0 pb
EBC	2,0%	0 pb
NBP	3,75%	0 pb

Fed

- W maju FOMC nie obradował
- Oficjalnie nowym prezesem Fed został Kevin Warsh – choć znany był w przeszłości głównie z „jastrzębiego” nastawienia, to przed nominacją przez D. Trumpa opowiadał się za luzowaniem polityki pieniężnej
- Kontrakty terminowe na stopę procentową Fed - na koniec maja wskazują na brak pełnej podwyżki lub obniżki w 2026 roku
-

EBC

- Rada Prezesów EBC, podobnie jak FOMC, nie obradowała w maju
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec maja 2 pełne podwyżki po 25 pb do końca 2026 (pierwsza już w czerwcu)

RPP

- Nastawienie RPP bez zmian - w dalszym ciągu taktyka „wait-and-see”
- Przekaz z konferencji z początku maja wskazywał na możliwość podwyżek stóp w wypadku inflacji utrzymującej się powyżej celu inflacyjnego (2,5% z odchyleniem +/- 1%)
- Kontrakty FRA na koniec maja wskazywały na jedną podwyżkę o 25 pb w 2026

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	3,8%	3,3%	3,7%
ISM	52,7	52,7	53,2
Stopa bezrobocia	4,3%	4,3%	4,3%
PKB r/r	2,7%	2,0%	x
Strefa euro			
CPI r/r	3,0%	3,0%	3,0%
PMI	52,2	51,6	52,2
PKB r/r	0,3%	1,2%	x
Polska			
CPI r/r	3,1%	3,2%	3,6%
CPI bazowa r/r	3,0%	2,7%	2,9%
PPI r/r	1,9%	1,2%	-0,1%
PMI	48,8	48,7	49,1
Dynamika płac r/r	5,4%	6,6%	6,0%
Sprzedaż detaliczna r/r	2,8%	9,8%	1,5%
Produkcja przemysłowa r/r	3,1%	7,5%	4,2%
Stopa bezrobocia	6,0%	6,1%	6,0%
PKB r/r	3,5%	4,1%	x

Dane do dnia 29.05.2026

Skarbiec Obligacji

poziom ryzyka 3

10.06.2026

W USA oraz strefie euro dane makroekonomiczne nie przyniosły większych niespodzianek, choć utrzymująca się podwyższona inflacja nasila presję na EBC w kierunku podwyżek stóp procentowych.

W Polsce natomiast wstępny odczyt inflacji za maj pozytywnie zaskoczył rynek – mimo że konsensus zakładał przebicie górnego pułapu celu inflacyjnego NBP (3,5%), inflacja r/r okazała się niższa niż miesiąc wcześniej, a w ujęciu miesięcznym wręcz spadła o 0,3%, za sprawą przede wszystkim tańszej żywności. Pozostałe odczyty z krajowej gospodarki – wyhamowanie dynamiki płać, słabsza sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa – w normalnych warunkach tworzyłyby przestrzeń do łagodzenia polityki monetarnej przez RPP. Obecna sytuacja geopolityczna zaburza jednak ten obraz, ograniczając pole manewru dla decydentów.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów

	Udział w aktywach
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	77,4 %
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	3 %
Obligacje indeksowane inflacją emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	4%
Obligacje Złotowe Pozostałe	3,4 %
Obligacje Nieskarbowe Walutowe	3 %
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	5 %
Obligacje złotowe bankowe	2,2%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	1,8%

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Obligacji 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 dłużne papiery wartościowe, w tym dłużne papiery wartościowe emitowane przez przedsiębiorstwa, 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.