

Łukasz Siwekzarządzający
funduszami akcyjnymi**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****Wyniki subfunduszu**

W minionym miesiącu subfundusz Skarbiec stabilnego wzrostu zyskał 2,62% (trzeci kwartał, przy medianie w grupie porównawczej na poziomie 2,90% oraz benchmarku 2,75%).

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 zwieńczyła 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 rządu 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%

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 eeskalacyjną sprzyjającą ociepleniu klimatu inwestycyjnego.

Wyniki inwestycyjne (29/05/2026 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
1,01%	2,94%	5,01%	2,14%	10,86%

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 zmiennokuponowych, a skala wzrostów cen krajowych „skarbówek” 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 otwarcia Cieśniny Ormuz – które zwiększyłyby globalną podaż surowców energetycznych i zmniejszyły 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

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 płac, 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 w akcje wynosi na koniec miesiąca około 34%. Część akcyjna składa prawie wyłącznie z akcji notowanych na GPW (ok. 87%). Obecnie w udziałowej części portfel znajduje się około 23 spółek.

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 13,7 przy średniej 10-letniej 12,5.

Alokacja w instrumenty dłużne wynosi na koniec miesiąca około 86% wartości aktywów netto. Część dłużna składa się głównie z SPW (ok. 98%). Duration części dłużnej portfela było na koniec miesiąca na poziomie 5,80 roku, czyli powyżej benchmarku.

Strategia inwestycyjna

Skarbiec Stabilnego Wzrostu to subfundusz stabilnego wzrostu o udziale akcji od 10% do 50% inwestując przede wszystkim na rynku polskim z możliwą alokacją na rynki zagraniczne. Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek (ok. 20-30) o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu. Zarządzający funduszem wykorzystują także pomysły z innych funduszy z oferty Skarbiec TFI, w tym Skarbiec Akcji Polskich, Skarbiec Małych i Średnich Spółek. Część dłużna subfunduszu korzysta z najlepszych pomysłów subfunduszu Skarbiec Obligacji.

Zarządzający skupiają się na selektywnym wyborze ograniczonej liczby spółek o najwyższym oczekiwanym potencjale wzrostu, skupiając się przede wszystkim na krajowych blue chipach oraz „misiach”. Zarządzający funduszem dokonuje selektywnego wyboru ograniczonej liczby spółek, poprzedzonego dogłębną analizą fundamentalną spółki, rynku na którym działa, otoczenia konkurencyjnego, składu zarządu oraz struktury akcjonariatu, jak również analizując potencjalne zdarzenia korporacyjne mogące dotyczyć analizowanej firmy. Aby zrównoważyć ryzyko inwestycyjne, część środków lokowana jest w papierach dłużnych.

Część dłużna jest aktywnie zarządzana, w szczególności poprzez pozycjonowanie na polskim rynku obligacji, w większości w obligacjach skarbowych, ale też obligacjach gwarantowanych przez SP.

Realizowana strategia inwestycyjna charakteryzuje się istotnymi odchyleniami od benchmarku. Wyróżnikiem funduszu jest także wysoka waga przypisywana płynności walorów nabywanych do portfela. Jest to niezwykle ważne w momentach, gdy następuje osłabienie sentymentu lub pojawiają się nagłe korekty bądź okazje rynkowe.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Stabilnego Wzrostu 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.

Opisy ryzyk

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w akcje oraz 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.