Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

7.10.2026

Informacja reklamowa

Michał Stawicki
dyrektor Zespołu Funduszy Dłużnych i zarządzający funduszami

Wiktor Daniłow
zarządzający funduszami

Jan Łyszkowski
młodszy zarządzający funduszami

Komentarz do wyniku we wrześniu 2026 roku

Wydarzenie miesiąca

Wrzesień minął w oczekiwaniu na sygnały deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Choć początek miesiąca przyniósł wzrost napięć na linii USA-Iran, w dalszej części okresu pojawiły się oznaki łagodzenia konfliktu. Spotkania delegacji obu stron podczas Zgromadzenia Ogólnego ONZ oraz pod koniec miesiąca wskazywały na podejmowane próby dialogu i deeskalacji. Brak istotnych postępów w rozmowach na przestrzeni miesiąca, a także przejęcie kontroli nad cieśniną Bab al-Mandab przez jemeńskich rebeliantów Huti, podtrzymywały obawy o bezpieczeństwo globalnych szlaków transportowych. W efekcie ceny ropy naftowej wyraźnie wzrosły (we wrześniu ropa Brent podrożała o ok. 9%), co przełożyło się na wzrost oczekiwań inflacyjnych, a nawet zmianę retoryki u bankierów centralnych (niewykluczone podwyżki stóp). W konsekwencji na globalnych rynkach długu obserwowaliśmy presję na wzrost rentowności i spadek cen obligacji.

Wyniki inwestycyjne 30/09/2026 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,19 %	0,61%	1,38%	2,20%	3,14%

Komentarz rynkowy

Wrzesień nie był łaskawy dla obligacji zarówno na rynkach bazowych, jak i lokalnych. Zwiększone oczekiwania inflacyjne, podyktowane przez wzrost cen surowców energetycznych, a szczególnie ropy, doprowadziły do wzrostu rentowności (spadku cen) dłużnych obligacji skarbowych. Nie pomagała również jastrzębia retoryka banków centralnych na rynkach bazowych, wzmocniona podwyżkami stóp procentowych. Czynniki te miały przełożenie na spadek cen polskich „skarbówek" stałokuponowych - rentowność 10-letnich obligacji osiągnęła w trakcie miesiąca poziom 6,50%. Pod koniec miesiąca pojawiły się jednak również czynniki wspierające wycenę polskich papierów dłużnych, m.in. niższy odczyt inflacji CPI na poziomie 4% r/r czy mocny przetarg obligacji organizowany przez Ministerstwo Finansów (sprzedane obligacje o wartości ok. 12 mld PLN przy historycznie rekordowym popycie ok. 22,5 mld PLN), pokazujący dalsze zainteresowanie polskim długiem wśród inwestorów instytucjonalnych. Choć należy spodziewać się w dalszym ciągu podwyższonej zmienności, pozostajemy pozytywnie nastawieni do polskiego rynku długu.

Opis		Zmiana 1M	Zmiana 6M	Zmiana 12M	Zmiana YTD
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie		-0,90%	0,96%	1,97%	-0,56%
Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)		-0,52%	1,50%	3,38%	1,35%
Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie		0,34%	2,30%	4,68%	3,29%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-1,53%	-1,51%	-0,33%	-1,54%
Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,93%	-0,93%	-1,41%	-1,41%
Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,74%	8,72%	9,60%	7,50%
Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)		-0,50%	0,87%	1,07%	-0,04%
3M stawka rynku pieniężnego (WIBOR 3M)	3,75%	5 pb	0 pb	-87 pb	-14 pb
3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6M (FRA 6x9)	4,76%	65 pb	45 pb	78 pb	137 pb
Rentowność polskich obligacji 2-letnich	4,90%	43 pb	38 pb	63 pb	107 pb
Rentowność polskich obligacji 5-letnich	5,97%	51 pb	68 pb	111 pb	139 pb
Rentowność polskich obligacji 10-letnich	6,34%	28 pb	46 pb	87 pb	117 pb

Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

7.10.2026

Banki centralne

Bank centralny	Stopa na koniec IX 2026	Zmiana
FED	3,75% - 4%	+25 pb
EBC	2,5%	+25 pb
NBP	3,75%	0 pb

Fed

- FOMC po raz pierwszy od lipca 2023 podniósł stopy procentowe o 25 pb
- Zarówno komunikat po posiedzeniu, jak i przemówienie prezesa Fed Kevina Warsha miały jastrzębi wydźwięk – wspomniano o utrzymującej się podwyższonej inflacji przy silnym rynku pracy i gospodarce
- Według oczekiwań członków FOMC, 16 na 18 przewiduje jeszcze minimum jedną podwyżkę do końca 2026 roku
- Kontrakty terminowe na stopę procentową Fed – na koniec września wyceniały trzy pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym jedną do końca 2026 roku

EBC

- Rada Prezesów EBC również podniosła stopy procentowe o 25 pb
- Komunikat po posiedzeniu podkreślał przede wszystkim uporczywość inflacji spowodowanej konfliktem między Iranem i USA
- Prezes EBC Christine Lagarde na konferencji zaznaczyła niepewność perspektyw gospodarczych oraz podwyższone ryzyka dla inflacji
- Kontrakty OIS (swapy na stopę procentową) wyceniały na koniec września trzy pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym jedną do końca 2026 roku

RPP

- Z kolei RPP pozostawiła stopy bez zmian
- Perspektywa prezesa NBP A. Glapińskiego przedstawiona podczas konferencji wskazywała na brak zmian poziomu stóp do połowy 2027 roku, choć zwrócił również uwagę na ważność listopadowej projekcji inflacji dla podtrzymania tego stanowiska
- Jako główne ryzyka dla inflacji prezes wskazywał ceny energii oraz ewentualne przyspieszenie dynamiki płac
- Kontrakty FRA na koniec września wyceniały ok. 4 pełne podwyżki po 25 pb do połowy 2027 roku, w tym ok. 2 podwyżki do końca 2026 roku

Dane makroekonomiczne

Dane	Odczyt	Poprzednio	Oczekiwane
USA			
CPI r/r	3,4%	3,4%	3,4%
ISM	54,6	55,6	55,2
Stopa bezrobocia	4,1%	4,1%	4,1%
PKB r/r	2,2%	2,6%	x
Strefa euro			
CPI r/r	3,3%	2,9%	3,3%
PMI	52,7	51,9	52,8
PKB r/	1,2%	0,6%	x
Polska			
CPI r/r	4,0%	3,4%	4,0%
CPI bazowa r/r	3,3%	3,1%	3,3%
PPI r/r	4,2%	2,8%	3,6%
PMI	48,3	49,0	49,8
Dynamika płac r/r	5,6%	6,8%	6,6%
Sprzedaż detaliczna r/r	6,4%	5,3%	7,0%
Produkcja przemysłowa r/r	4,3%	5,1%	7,1%
Stopa bezrobocia	5,8%	5,8%	5,8%
PKB r/r	3,9%	3,5%	x

Dane do dnia 30.09.2026

W USA odczyty makroekonomiczne zaskakiwały w sposób mieszany. Wyższy niż oczekiwany przyrost zatrudnienia poza rolnictwem ciążył cenom amerykańskich obligacji, natomiast niższy odczyt inflacji PCE za sierpień, która wyniosła 3,4% r/r vs oczekiwane 3,7%, oraz bazowej PCE (3% r/r vs 3,3% oczekiwane) działał na korzyść instrumentów dłużnych. W strefie euro - bez większych niespodzianek.

Wstępny odczyt inflacji za wrzesień, choć okazał się zgodny z konsensusem rynkowym, został odebrany pozytywnie przez inwestorów. Wynikało to z faktu, że część prognoz wskazywała na wyższy odczyt, sięgający 4,1% r/r. Dodatkowo inflacja bazowa ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań, co wzmocniło przekonanie rynku o stopniowym wygasaniu presji inflacyjnej oraz ograniczonym przenikaniu wyższych cen ropy do pozostałych kategorii cenowych (tzw. efektów drugiej rundy). W rezultacie na krajowym rynku długu obserwowaliśmy spadek rentowności obligacji skarbowych. Wsparciem dla wycen papierów skarbowych były również słabszy od oczekiwań wzrost wynagrodzeń oraz niższa dynamika produkcji przemysłowej, wpisujące się w obraz stopniowego schładzania aktywności gospodarczej. Czynnikiem ryzyka pozostaje jednak utrzymująca się, już kolejny miesiąc z rzędu, podwyższona inflacja producencka (PPI), wskazująca na wciąż istotną presję kosztową w sektorze przedsiębiorstw.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	77,6 %
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	18 %
Obligacje Zł otowe Bankowe	3,8 %
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	<1%

Strategia inwestycyjna subfunduszu

W dniu 9 września 2022 roku weszła w życie zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu. Według nowej polityki inwestycyjnej co najmniej 85 proc. wartości Aktywów subfunduszu mają stanowić instrumenty rynku pieniężnego oraz dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczane i gwarantowane przez Skarb Państwa, NBP lub jednostkę samorządu terytorialnego. Dodatkowo subfundusz ma ograniczenie na ryzyko stopy procentowej na poziomie jednego roku. Zmiana spowodowała, że od września subfundusz jest najbardziej defensywnym produktem w ofercie funduszy dłużnych Skarbca o najniższym poziomie ryzyka.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy 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 dłużne papiery wartościowe, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych. Subfundusz cechuje się ograniczonym ryzykiem kredytowym z uwagi na fakt, iż jedynie 15% aktywów może być lokowane w instrumenty inne niż skarbowe lub samorządowe instrumenty dłużne.

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.