

**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
0,18 %	0,32%	1,57%	1,27%	4,01%

**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 „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 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
<b>USA</b>			
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
<b>Strefa euro</b>			
CPI r/r	3,0%	3,0%	3,0%
PMI	52,2	51,6	52,2
PKB r/	0,3%	1,2%	x
<b>Polska</b>			
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 Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

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 zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	86,6%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	8,9%
Obligacje Złotowe Bankowe	3,4%
Obligacje Nieskarbowe Walutowe	<1%
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 Skarbcza 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.