

Bartosz Szymańskizarządzający funduszami
akcyjnymi**Michał Cichosz**zarządzający funduszami
akcyjnymi**Paulina
Brandstätter**zarządzająca funduszami
akcyjnymi**Informacja reklamowa****Komentarz do wyniku w maju 2026 roku**

Fundusz Skarbiec Nowej Generacji odnotował w wzrost o 16,46 % na tle benchmarku, który wzrósł w tym czasie o 3,96 %.

Maj przyniósł silny, napędzany przez AI rajd na amerykańskim rynku akcji. Indeks S&P 500 wzrósł o ok. 5,2% do nowych historycznych maksimów Nasdaq Composite zyskał ok. 8,4%. To był kolejny miesiąc rekordowych zamknięć i dziewiąty z rzędu tygodniowy wzrost S&P. Przewodnictwo w bardzo dużym stopniu należało do kompleksu łańcucha dostaw AI. Technologia (szczególnie półprzewodniki i enablers infrastruktury) odpowiadała za zdecydowaną większość wzrostów.

Najważniejszym pojedynczym katalizatorem były wyniki Nvidii za I kw. FY2027 (opublikowane po sesji 20 maja). Przychody osiągnęły rekordowe 81,6 mld USD (+85% r/r) i wyraźnie pobiły konsensus na poziomie ok. 78-79 mld USD. Segment Data Center nadal dominował w strukturze przychodów. Zysk na akcję również pobił oczekiwania. Guidance pozostał mocny (wskazując na kolejny krok w górę w bieżącym kwartale). Raport po raz kolejny potwierdził, że popyt ze strony hiperskalerów nie wykazuje oznak szczytu.

Komentarze spółek coraz częściej podkreślają, że ograniczeniem staje się już nie tyle skłonność do wydawania pieniędzy, ile zdolność do wdrożeń (dostępność mocy, przyłącza do sieci energetycznej, chłodzenie). Microsoft szczególnie mocno sygnalizował backlogi w Azure związane z GPU/CPU/storage z powodu ograniczeń mocy. To klasyczne zachowanie w środku supercyklu: nakłady pozostają na wysokim poziomie lub przyspieszają, nawet gdy użycie mocy rośnie, bo ROI na inferencje i agentyczne workloady rosną skokowo.

Pamięć - nowe, wyraźne wąskie gardło

Jednym z najistotniejszych wydarzeń maja było rosnące uznanie przez rynek, że pamięć (szczególnie HBM) staje się kolejnym strukturalnym wąskim gardłem. Samsung i SK hynix powtórzyły ostrzeżenia, że znaczące niedobory HBM prawdopodobnie utrzymają się co najmniej do 2027 r. (niektórzy wspominają nawet o dłuższym horyzoncie). Moce produkcyjne są agresywnie przesuwane z legacy DRAM na HBM, który zużywa znacznie więcej waferów na bit. Efekt: dalsze zacieśnianie podaży w szerszym segmencie DRAM, wzrost cen oraz rekordowa rentowność liderów pamięci. Micron, SK hynix i Samsung przekroczyły w maju kapitalizację 1 biliona USD. Szczególnie MU zachowywał się bardzo silnie w ciągu miesiąca, odzwierciedlając zarówno fundamentalne zacieśnienie, jak i napływ kapitału do kompleksu pamięci.

Anthropic, OpenAI i warstwa prywatnych modeli AI

Po stronie dostawców modeli ekosystem dalej się walczy. Anthropic pozyskało znaczący nowy kapitał przy bardzo wysokiej wycenie (ok. 965 mld USD post-money w jednej z rund), co korzystnie wpływa na kluczowych inwestorów - Amazon i Alphabet. Dynamika partnerstw ewoluuje: OpenAI pogłębia współpracę z Amazon (m.in. chmura i dystrybucja), a Microsoft dywersyfikuje źródła modeli (w tym częściowe wykorzystanie Anthropic). Te zmiany podkreślają dwie rzeczy: (1) ogromną skalę popytu enterprise na modele frontier oraz (2) strategiczną wartość, która przypada publicznym platformom chmurowym i infrastrukturalnym jako warstwom dystrybucji i compute. Nic z tego nie osłabia publicznych zwycięzców infrastruktury AI - wręcz przeciwnie, wzmacnia cały wielobilionowe platformy.

SaaS i warstwa aplikacyjna

SaaS pozostaje historią podzieloną. Oprogramowanie natywnie AI lub mocno powiązane z infrastrukturą (pewne segmenty security, data i platform) nadal cieszy się silnym zainteresowaniem i wsparciem multiple. Klasyczny SaaS aplikacyjny doświadcza większej presji - wyceny były kompresowane wcześniej w 2026 r. przez obawy przed disruptcją AI i wolniejszy wzrost organiczny w niektórych branżach. Majowy risk-on pomógł selektywnie, ale względem czystych dostawców infrastruktury AI było zauważalne. Rynek na razie dużo mocniej nagradza beneficjentów upstream capex niż wydawców tego capexu.

Maj był kolejnym miesiącem, w którym fundamenty wydatków na infrastrukturę AI, wąskich gardeł w łańcuchu dostaw (teraz wyraźnie pamięć) były najmocniejszymi nośnikami emocji rynkowych. Fundamentalny wniosek jest taki, że rozbudowa jest realna, ograniczenia działają w sposób produktywny dla siły cenowej, a cały ekosystem (publiczny + prywatny) skaluje się szybciej, niż jeszcze pół roku temu zakładały nawet optymistyczne modele.

Pozycjonowanie i strategia

Skarbiec Nowej Generacji korzysta ze strukturalnych zmian zachodzących w społeczeństwach zarówno krajów rozwiniętych, jak i rozwijających do identyfikacji spółek o trwałych przewagach konkurencyjnych i sprzyjającym otoczeniu biznesowym. Sztuczna inteligencja, automatyzacja pracy, starzejące się społeczeństwo, choroby cywilizacyjne czy zmiany behawioralne kolejnych pokoleń, to wybrane przykłady trendów, które umożliwiają całym branżom wzrost wyższy niż ogół gospodarki. Zidentyfikowane trendy przekładają się na wagę w portfelu takich branż jak nowoczesny przemysł i technologia, ochrona zdrowia czy szeroko rozumiana farmacja.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Nowej Generacji 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.

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w papiery udziałowe emitowane przez spółki publiczne, których kursy zależą od bieżącej koniunktury, 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.