

**Michał Stawicki**dyrektor Zespołu  
Funduszy Dłużnych i  
zarządzający funduszami**Wiktor Daniłow**

zarządzający funduszami

**Jan Łyszkowski**młodszy zarządzający  
funduszami

## Informacja reklamowa

**Komentarz do wyniku w lutym 2026 roku**

W lutym 2026 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,53 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,60 proc. Subfundusz osiągnął wynik powyżej bieżącej rentowności portfela.

**Wyniki inwestycyjne (27/02/2026 r.)**

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,53%	2,08%	3,38%	1,49%	7,04%

Duży popyt na polskie obligacje, również z zagranicy, przełożył się na bardzo dobre zachowanie instrumentów dłużnych. Polskie obligacje skarbowe zmiennokuponowe były relatywnie słabsze od stałokuponowych. Spready kredytowe obligacji korporacyjnych utrzymywały się na stabilnym poziomie.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 02.2026 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,74 %
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,32%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,51 %
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,2 %
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,82 %

Ciągnąca się od stycznia groźba ataku Stanów Zjednoczonych oraz Izraela na Iran ostatecznie zmaterializowała się, rozpoczynając w ostatni weekend lutego konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie. Ze względu na blokadę Cieśniny Ormuz oraz ryzyko ostrzału krajów regionu zaraz po rozpoczęciu notowań znacząco wzrosły ceny surowców energetycznych, w szczególności gazu (od początku lutego do 3 marca gaz ziemny TTF ok. +60%) oraz ropy (od początku lutego do 3 marca ropa Brent ok. +23%, WTI ok. +20%). Obawy, że wyższe cen paliw mogą wyhamowywać proces globalnej dezinflacji, wpłynęły na przecenę obligacji i spadki indeksów giełdowych.

W lutym FOMC nie obradował, jednak udostępnione zostały minutes ze styczniowego posiedzenia, zawierające jastrzębie akcenty wśród amerykańskich bankierów. Członkowie zaznaczali możliwość wolniejszego tempa dezinflacji, a także zwrócili uwagę na mniejsze zagrożenie ze strony rynku pracy przy obawach o uporczywość inflacji, co jest zgodne ze styczniowym komunikatem Fed oraz przekazem z konferencji prezesa J. Powella. Opublikowane w lutym dane makro zdają się potwierdzać powyższe prognozy: spadek stopy bezrobocia do 4,3% w styczniu z 4,4% w grudniu oraz mocne odczyty zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (wzrost zatrudnienia o 130 tys. m/m przy 48 tys. w grudniu) wskazują na poprawiającą się sytuację na rynku pracy. Natomiast pomimo lepszego odczytu inflacji CPI za styczeń (2,4% r/r przy oczekiwanych 2,5%), problematyczna pozostaje preferowana przez Fed inflacja PCE, która w grudniu wzrosła do 2,9% r/r przy prognozie 2,8%. Rynek w dalszym ciągu wycenia 2 obniżki po 25 pb do końca 2026 roku.

Lutowe posiedzenie EBC nie przyniosło zmian w zakresie polityki monetarnej - główne stopy pozostały w przedziale 2,00-2,15%. Odczyt inflacji HICP za styczeń również nie przyniósł niespodzianki, gdzie wynik 1,7% r/r był zgodny z konsensusem rynkowym. Większym zaskoczeniem była natomiast publikacja inflacji HICP za luty, która wskazała na wzrost cen o 1,9% r/r oraz inflacji bazowej do 2,4% r/r z 2,2% w styczniu. Nie wpłynęło to jednak na wycenę obniżek ani podwyżek stóp w 2026 roku, które w dalszym ciągu nie są spodziewane do końca bieżącego roku.

Bank Węgier (MNB) po raz pierwszy od września 2024 zdecydował o obniżce stóp procentowych, sprowadzając stopę bazową do poziomu 6,25%. Decyzja wynikała z dobrych odczytów inflacyjnych za styczeń (spadek do 2,1% r/r z 3,3% w grudniu, przy oczekiwanej 2,4%), co potwierdziło postępującą deflację. W Rumunii i Czechach natomiast stopy procentowe zostały utrzymane na poziomie odpowiednio 6,5% i 3,5%. Czeski bank centralny (CNB) wskazuje na wzrost konsumpcji prywatnej oraz dynamiczny wzrost płac jako powody pauzy. W lutym w Rumunii utrzymał się trend stopniowego spadku inflacji, który potwierdziły dane za styczeń wskazujące na obniżenie dynamiki cen do 9,62% r/r z 9,69% w grudniu. Mimo oznak deflacji presja cenowa pozostaje podwyższona, zwłaszcza w niektórych kategoriach dóbr i usług, co wskazuje na wciąż nierównomierny charakter procesu spadku inflacji. W tych warunkach bank centralny kontynuuje ostrożne podejście do polityki monetarnej, utrzymując restrykcyjne nastawienie ze względu na utrzymujące się - choć stopniowo malejące - nierównowagi makroekonomiczne. W styczniu rentowności czeskich, rumuńskich oraz węgierskich 10-letnich obligacji spadły odpowiednio o 11 pb do 4,32%, 35 pb do 6,25% oraz 14 pb do 6,4%.

Choć w lutym RPP wstrzymała się z obniżką stóp, to na początku marca Rada obcięła stopy o 25 pb, obniżając stopę referencyjną do 3,75%, i to pomimo aktualnej niepewnej sytuacji geopolitycznej. Decyzję wspierał dalszy spadek inflacji (2,2% r/r w styczniu z 2,5% w grudniu), a także obniżenie perspektyw wzrostu inflacji w 2026 zgodnie z najnowszą projekcją NBP (50% prawdopodobieństwo na inflację w przedziale 1,6 - 2,9% w porównaniu do 1,9 - 4% zgodnie z listopadową projekcją). W uzasadnieniu zwrócono również uwagę na hamowanie dynamiki płac (6,1% r/r przy 8,6% w grudniu) oraz spadek cen surowców rolnych.

W Polsce na przestrzeni miesiąca rentowności spadły na całej długości krzywej, najmocniej na jej długim końcu. Dochodowości obligacji 2, 5 oraz 10-letnich spadły (czyli ceny obligacji wzrosły) odpowiednio o 1,5 pb do 3,535%, o 15 pb do 4,25% oraz o 16 pb do 4,93%. W krótkim okresie należy liczyć się z podwyższoną zmiennością na rynkach, która wynika m.in. z utrzymującej się niepewności geopolitycznej (wojna w Iranie). Wzrost cen ropy może okresowo wpłynąć na wzrost oczekiwań inflacyjnych. Dodatkowo pogarszający się globalny sentyment inwestorów oraz przepływy kapitału na rynkach wschodzących może prowadzić do większych wahań rentowności, mimo relatywnie stabilnych fundamentów krajowych.

# Skarbiec Krótkoterminowy Uniwersalny

poziom ryzyka 2

9.03.2026

## Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	51,7%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	13,6 %
Obligacje Złotowe Pozostałe	11%
Obligacje Złotowe Bankowe	8,3%
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	7 %
Obligacje nieskarbowe walutowe	4,4%
Obligacje indeksowane inflacją emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	2,3 %
Obligacje Samorządowe	1 %
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	<1 %

## Nota prawna

Subfundusz 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 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 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.