

**Mateusz Roda**zarządzający
funduszami dłużnymi**Agnieszka
Cieszkowska**zarządzająca
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w marcu 2024 roku

Wyniki subfunduszu i pozycjonowanie

	MtD	YtD
Fundusz	-0,05%	0,18%
Benchmark	-0,05%	0,13%
Mediana	0,06%	0,49%

W stosunku do benchmarku na plus kontrybuowało zwiększenie duration w okresie wyższych rentowności niż te na koniec miesiąca. Na minus, ze względu na pozycjonowanie subfunduszu działało wystromienie się polskiej krzywej dochodowości. Dodatni wpływ miały pozycje na rynkach zagranicznych zabezpieczone instrumentami na rynkach bazowych oraz pozycjonowanie w obligacjach zmiennokuponowych.

Marzec był miesiącem z dużą liczbą posiedzeń banków centralnych. Komunikacja z głównych, zachodnich banków centralnych przygotowuje rynki pod obniżki stóp procentowych w tym roku. Taka komunikacja sprzyjała w minionym miesiącu rentownościom na rynkach bazowych. Dalsze postępy w walce z inflacją przy umiarkowanie dobrych danych ze sfery realnej w USA sprzyja apetytowi na ryzyko.

Na marcowym posiedzeniu EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian (w tym stopę depozytową na poziomie 4,00%). W EBC ma panować konsensus, że inflacja zmierza do celu 2%, a Rada Prezesów nie będzie czekała z obniżkami, aż cel zostanie osiągnięty. EBC musi się jeszcze utwierdzić o trwałości procesów dezinflacyjnych. Najnowsze projekcje makroekonomiczne wskazały systematyczny spadek inflacji do poziomu 2,3% w bieżącym roku oraz 2,0% w 2025 i 1,9% w 2026 roku. Rewizji w dół uległa również ścieżka wzrostu PKB. Na koniec marca rynek prawie w całości wycenia pierwsze cięcia na czerwiec i 90 pb. obniżek do końca roku.

FED zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian, na poziomie 5,25-5,50%. Prezes Powell potwierdził, że jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z bieżącymi oczekiwaniami to w pewnym momencie w tym roku właściwe będzie rozpoczęcie obniżek stóp. Zaktualizowane projekcje FED wskazały wyższy wzrost gospodarczy w latach 2024-2026 i wyższą inflację bazową w roku bieżącym względem projekcji grudniowej. Marcowe kropki FED, tak jak grudniowe wskazują na trzy obniżki w tym roku, ale jedną mniej w przyszłym roku. Pomimo zaskakująco dobrych danych i rewizji projekcji w górę FED podtrzymuje swoją retorykę z poprzednich posiedzeń, co należy interpretować gołębno. Rynek na koniec minionego miesiąca wycenia 60% szans na obniżkę w czerwcu i prawie w całości dyskontuje trzy obniżki do końca roku.

Bank Anglii zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 5,25%. Stopy bez zmian utrzymano również w Szwecji i Norwegii.

Niespodziewanej obniżki stóp procentowych (o 25 pb.) dokonano w Szwajcarii, do poziomu 1,5%. Wcześniejsze oczekiwania wskazywały na taki ruch w czerwcu. SNB ocenia, że walka z inflacją była skuteczna, a obniżenie stóp ma stanowić wsparcie dla wzrostu gospodarczego.

Kierunek w drugą stronę po 17 latach obrali bankierzy centralni w Japonii. Stopy zostały podniesione o 10 pb. do przedziału 0,0-0,1%. Bank Centralny zrezygnował z kontroli krzywej dochodowości, ale zobowiązuje się do dalszego skupu długoterminowych obligacji skarbowych. BoJ komunikuje, że podwyżka nie jest początkiem cyklu, a dalsze decyzje będą zależały od danych.

Cięcia stóp procentowych kontynuuje Czeski Bank Centralny. Zgodnie z oczekiwaniami stopy obniżono o 50 pb. do poziomu 5,75%. Dalsze kroki będą zależały od danych. Argumentem dla dalszych cięć stóp jest słaba koniunktura i osiągnięcie celu inflacyjnego w lutym. Szybkie cięcia ograniczać może kurs walutowy. Na Węgrzech stopy procentowe zostały obniżone o 75 pb. do poziomu 8,25%.

W marcu zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że inflacja w najbliższych miesiącach będzie kształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym, jednak inflacja bazowa będzie wyższa. W marcu poznaliśmy również nowe projekcje makroekonomiczne, przygotowane w dwóch wariantach (całkowitego pozostawienia tarcz i pełnego ich zniesienia). W obu przypadkach inflacja CPI wraca do celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji. Ogólnie wzrost gospodarczy będzie wyższy, a inflacja niższa niż w projekcji listopadowej. Poza niepewnością regulacyjną RPP zwraca uwagę na podwyżki płac w sektorze publicznym, które mogą oddziaływać na wyższą presję płacową w średnim terminie w całej gospodarce. RPP utrzymuje funkcję reakcji skupioną na inflacji bazowej oraz monitorowaniu ryzyk dla inflacji w średnim terminie. Jeżeli ostatnie dane inflacyjne i projekcja inflacji nie stanowią argumentów za złagodzeniem retoryki to w najbliższych miesiącach nie należy spodziewać się obniżek stóp procentowych. Wprost wskazywał to na konferencji prezes NBP, który nie widzi perspektyw na obniżki w tym roku. Rynek stopy procentowej wycenia koło 40 pb. cięć do końca roku.

Popyt na polskie obligacje ciągle utrzymuje się na bardzo dobrym poziomie. Popyt na aukcjach był tylko nieznacznie gorszy niż w styczniu i lutym. W marcu spread pomiędzy rentownościami, a stawkami swap dalej się zawężał, co będzie korzystnie wpływało na obligacje zmienokuponowe.

Spready obligacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych zawężyły się lub pozostały na zbliżonych poziomach, co miesiąc wcześniej.

Stopy zwrotów z indeksów obligacji w marcu 2024

Indeks	Opis	Zmiana
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie	0,55%
BEPDG1 Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności między 1-3 lat	0,25%
BEPDGA Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności powyżej 1 roku	-0,05%
BEUS10 Index	Indeks Bloomberg Series -E amerykańskich obligacji skarbowych o zapadalności między 1-10 lat	0,49%
BEGR10 Index	Indeks Bloomberg Series -E niemieckich obligacji skarbowych o zapadalności między 1-10 lat	0,67%

Rentowności obligacji i stawki IRS (%)

Instrument	28.03.2024	29.02.2024	Zmiana (pp.)
USA 10Y	4,2	4,25	-0,05
Niemcy 10Y	2,3	2,41	-0,11
Polska 10Y	5,44	5,32	0,12
Polska 5Y	5,34	5,2	0,14
Polska 2Y	5,11	5,07	0,04
SWAP PLN 10Y	5,04	4,86	0,18
SWAP PLN 5Y	4,98	4,8	0,18
SWAP PLN 2Y	5,47	5,32	0,15

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	83%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	15%
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	2%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	0%

Duration w trakcie całego miesiąca kształtowało się powyżej poziomu benchmarkowego i było stopniowo zwiększane. Pozycjonowanie w obligacjach zmiennokuponowych pozostało bez zmian. Subfundusz posiada część pozycjonowania w obligacjach denominowanych w walucie bazowej, ale zabezpieczonych na instrumentach pochodnych na rynkach bazowych.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Obligacja jest funduszem dającym ekspozycję na polskie obligacje skarbowe. Naszą przewagą ma być aktywne podejście do stopy procentowej, właściwa selekcja papierów oraz korzystanie z przejściowych nieefektywności na rynku. Zdecydowana większość pozycji zajmowana jest na polskim rynku skarbowym i stopy procentowej. Korzystamy z wiedzy, doświadczenia i bardzo wysokiej płynności jaką oferuje polski rynek papierów skarbowych umożliwiając aktywne zarządzanie pozycją. Subfundusz Skarbiec Obligacja może zajmować pozycje na rynkach zagranicznych, w szczególności selektywne podejście do obligacji w walutach bazowych i lokalnych krajów w regionie Europy Środkowo - Wschodniej.

1Q 2024 był okresem szybkiej dezinflacji spowodowanej efektami bazy i zmniejszaniem się presji inflacji bazowej. Odczyt za marzec był nawet poniżej celu inflacyjnego. Nie jest to jednak argument dla RPP za obniżaniem stóp procentowych, ponieważ w dalszej części roku inflacja wzrośnie. Takie podejście będzie ograniczało spadki rentowności krótkoterminowych obligacji. Utrzymanie jastrzębiego podejścia powinno być pozytywne dla krajowej waluty oraz zmniejszać premię za ryzyko dla dłuższych obligacji. Dłuższe utrzymanie stóp na wyższym poziomie może uwiarygodnić wolę sprowadzenia inflacji do celu w średnim terminie, co powinno być pozytywnie postrzegane przez zagranicznych inwestorów. W perspektywie kilku miesięcy rentowności na środku i długim końcu krzywej mogą być wspierane przez rozpoczęcie cyklu obniżek przez główne banki centralne oraz sprzyjające środowisko dla rynków rozwijających się.

W kwietniu rynki dalej będą obserwowały dane makroekonomiczne. Posiedzenie RPP nie przyniesie istotnych zmian. Kwieceniowe posiedzenie EBC prawdopodobnie utwierdzi inwestorów o rozpoczęciu obniżek stóp w strefie euro w czerwcu. Na FED poczekamy do 1 maja. Wydzwięk marcowych posiedzeń banków centralnych ma szansę utrzymać pozytywny sentyment do ryzyka. Zobaczmy, czy rynki obligacji będą reagować na dalsze wzrosty cen surowców.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Obligacja wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestora 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

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu, które nie są odpowiednio uwzględnione przez wskaźnik:

Ryzyko kredytowe Ryzyko związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów papierów wartościowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych lub obniżenie ratingu dla tych papierów lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości Jednostek Uczestnictwa.

Ryzyko płynności Ograniczona płynność instrumentów finansowych związana z niskimi obrotami na giełdzie lub rynku, na którym dokonywany jest obrót, może negatywnie wpływać na wartość aktywów Subfunduszu.

Ryzyko kontrahenta Istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów Subfunduszu ze zobowiązań wynikających z zawieranych przez Subfundusz umów, co może prowadzić do spadku aktywów Subfunduszu.

Ryzyko operacyjne Istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Ryzyko związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawią się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na Instrumencie Pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu w części dotyczącej Subfunduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.