



Michał Stawicki

Dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
Zarządzający
Funduszami



Wiktor Daniłow

zarządzający
funduszami



Mateusz Roda

zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w sierpniu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu stopa zwrotu subfunduszu wyniosła 0,38%. Stopa zwrotu benchmarku wyniosła 0,65%, a mediana w grupie porównawczej 0,61%.

Subfundusz w związku z wejściem w życie 30 lipca nowej polityki inwestycyjnej zmienił grupę porównawczą w klasyfikacji Analizy.pl

Słabszy odczyt rynku pracy w USA za lipiec (zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym +114 tys. etatów vs. oczekiwania +175 tys.) spowodował na początku miesiąca gwałtowny spadek rentowności obligacji (wzrost cen) i wzrost obaw o recesję.

Zamiast dwóch 25-punktowych obniżek do końca roku, rynek zaczął wyceniać szybsze i intensywniejsze luzowanie polityki monetarnej przez Fed, sięgające nawet 1,16 punktu procentowego (ponad cztery 25-punktowe obniżki) do końca roku (a w sumie ok 300 pp.). Inflacja praktycznie z dnia na dzień przestała być problemem numer jeden – od tej pory dane makro są oceniane w kontekście sygnałów recesji.

Dane makro wskazują jednak na odporność amerykańskiej gospodarki. Wzrost PKB dla USA za 2Q wyniósł 3%, z wydatnym wkładem kategorii konsumpcja gospodarstw domowych. Dynamiki sprzedaży detalicznej przyspieszają, sektor usług jest mocny, liczba wniosków o zasiłki dla bezrobotnych jest stabilna i na relatywnie niskich poziomach, a inflacja normalizuje się zgodnie z oczekiwaniami (CPI 2,9% r/r vs. poprzednio 3%). Problemy występują w przemyśle (brak popytu m.in. z Chin) oraz na rynku nieruchomości (klienci wrażliwi na wysokie stopy procentowe), ale to nic nowego i póki co, problem nie pogłębia się.

W efekcie ceny obligacji po początkowym przereagowaniu, zaczęły stopniowo spadać, cały miesiąc zamykając jednak na plusie. Zmianę akcentu z inflacji w stronę troski o zatrudnienie wprost potwierdził prezes Fed J.Powell na konferencji w Jackson Hole, dodając, że nadszedł czas na obniżki.

Aktualnie rynek wycenia trzy 25-punktowe obniżki stóp procentowych w USA do końca roku, z zastrzeżeniem, że równie słaby kolejny odczyt z rynku pracy może zmusić Fed do 50-punktowej obniżki już na wrześniowym posiedzeniu. Poprzez znaczącą transmisję na rynku finansowym, recesja w USA prawdopodobnie obniżyłaby wzrost i przyspieszyłaby cykl łagodzenia również w innych miejscach, w tym i Polsce. Wszystkie oczy na piątkowe (6.09) dane z USA!

W Europie silny rynek usług równoważy słabość przemysłu, a stopa bezrobocia jest na historycznie niskim poziomie, ale wzrost PKB 0,3% w 2 kwartale to zdecydowanie poniżej oczekiwań (zwłaszcza jeśli porównamy 3% wzrost PKB w USA). Mimo rachitycznego wzrostu, w Europie oczekiwane są tylko 2 obniżki stóp procentowych do końca roku (pierwsze 25 punktów we wrześniu), a wypowiadający się publicznie bankierzy ECB konsekwentnie próbują tonować oczekiwania na kolejne. Dostrzegają oni wprawdzie spowolnienie i zmniejszającą się presję inflacyjną (CPI 2,6% r/r), jednak podkreślają utrzymującą się presję płac i ogólną uporczywość inflacji dla gospodarstw domowych. Obawiają się, że zbyt wczesne obniżki wyrządzą w efekcie więcej złego niż dobrego.

Po wyborach w Wielkiej Brytanii, nowy premier K. Starmer zapowiedział, że nowy budżet będzie „bolesny/dotkliwy”. Partia Pracy doszła do władzy z hasłami utrzymania i rozszerzania wydatków społecznych, można zatem domniemywać, że zmiany dotkną części dochodowej, a więc wzrost podatków. Paradoksalnie, to dawno nie widziane w Europie rozwiązanie w kontekście uzdrawiania finansów publicznych.

W Polsce wzrost PKB za 2 kwartał zaskoczył pozytywnie, z odczytem na poziomie 3,2% r/r. Silnikiem napędowym w 2024 cały czas jest konsumpcja prywatna, wsparta tym razem przez rosnące inwestycje. Pomimo ujemnego wkładu wymiany handlowej, należy wspomnieć o poprawiającym się eksporcie, większy import jest spójny z rosnącą konsumpcją i inwestycjami.

Jednak to przyjęcie projektu budżetu na 2025 rok przez Rząd było najważniejszym momentem dla rynku krajowych obligacji w sierpniu. Projekt zakłada wprowadzić wzrost deficytu w przyszłym roku do 289 mld (7,3% PKB) vs 184 mld w 2024 roku, ale zwiększenie wynika z włączenia do dokumentu spłat ok 63 mld obligacji PFR i BGK (gwarantowane przez Skarb Państwa, wyemitowane w latach 2020-2024, do tej pory znajdujących się poza budżetem centralnym). Na obronność przeznaczono 186 mld (zwiększenie o 35 mld), na ochronę zdrowia 222 mld (+31 mld), na samorządy 25 mld, na koszty obsługi długu 75 mld PLN. Ogłoszenie wyższych planów pożyczkowych rządu spotkało się początkowo z przeceną polskich obligacji, która została jednak odrobiona.

W konsekwencji informacji z kraju oraz zachowania rynków globalnych krzywa dochodowości polskich obligacji uległa wystromieniu. Wzrosły spready rentowności obligacji do krzywej stopy procentowej, co przełożyło się również negatywnie na zachowanie obligacji zmienno-kuponowych o średnim i długim horyzoncie do zapadalności. Na koniec sierpnia rynek wycenia 120 pb. obniżek w Polsce do końca 2025 roku.

Stopy zwrotów z indeksów obligacji w sierpniu 2024

Indeks	Opis	Zmiana
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie	0,38%
BEPDG1 Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności między 1-3 lat	0,73%
BEPDGA Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności powyżej 1 roku	0,65%
BEUS10 Index	Indeks Bloomberg Series -E amerykańskich obligacji skarbowych o zapadalności między 1-10 lat	1,09%
BEGR10 Index	Indeks Bloomberg Series -E niemieckich obligacji skarbowych o zapadalności między 1-10 lat	0,47%

Rentowności obligacji i stawki IRS (%)

Instrument	30.08.2024	31.07.2024	Zmiana (pp.)
USA 10Y	3,9	4,03	-0,13
Niemcy 10Y	2,3	2,3	0,00
Polska 10Y	5,44	5,43	0,01
Polska 5Y	5,17	5,26	-0,09
Polska 2Y	4,84	4,97	-0,13
SWAP PLN 10Y	4,63	4,75	-0,12
SWAP PLN 5Y	4,54	4,69	-0,15
SWAP PLN 2Y	5,05	5,23	-0,18

Kwotowania na rynku pieniężnym (%)

Instrument	30.08.2024	31.07.2024	Zmiana (pp.)
WIBOR 6M	5,85	5,85	-0,01
WIBOR 6M	5,86	5,87	-0,01
FRA 3x6	5,75	5,79	-0,04
FRA 9x12	4,98	5,26	-0,28

Obligacje zmiennokuponowe	Cena na 100 PLN nominal (zł)		Zmiana (zł)
	30.08.2024	31.07.2024	
WZ1126	100,24	100,09	0,15
WZ1128	98,46	98,69	-0,23

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	55%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	24%
Obligacje UE lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	5%
Obligacje złotowe Bankowe	6%
Obligacje złotowe pozostałe	4%
Obligacje Nieskarbowe Walutowe	1%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	5%

Duration na koniec miesiąca jest trochę wyższe od poziomu benchmarkowego. Subfundusz posiada część pozycjonowania w obligacjach denominowanych w walucie bazowej, a także pozycje w obligacjach zmiennokuponowych zarówno skarbowych, jak i korporacyjnych.

Strategia inwestycyjna

W subfunduszu Skarbiec Obligacja 2 (dawniej Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu) 30 lipca weszła w życie nowa polityka inwestycyjna. W związku z tym główną częścią portfela subfunduszu nie będą już ETF-y high-yield, a większość pozycjonowania będzie bazować na polskich obligacjach skarbowych. Dodatkowo portfel będzie wzbogacony o obligacje korporacyjne. Subfundusz Skarbiec Obligacja 2 może zajmować pozycje na rynkach zagranicznych, w szczególności selektywne podejście do obligacji w walutach bazowych i lokalnych krajów w regionie Europy Środkowo - Wschodniej.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Obligacja 2 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.