

**Michał Stawicki**

Dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
Zarządzający
Funduszami

**Wiktor Daniłow**

zarządzający
funduszami

**Mateusz Roda**

zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w październiku 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu stopa zwrotu subfunduszu wyniosła 0,65%. Stopa zwrotu benchmarku wyniosła 0,52%, a mediana w grupie porównawczej 0,17%.

Negatywnie względem benchmarku zachowały się obligacje zmiennokuponowe, które nieznacznie się przeceniły w trakcie miesiąca, a więc stopa zwrotu z tych pozycji była trochę niższa niż narastające odsetki. Dodatkowo kontrybuował rosnący portfel obligacji korporacyjnych. W pierwszej połowie miesiąca dodatnio kontrybuowały zawężające się spready obligacji stałokuponowych do krzywej stopy procentowej.

Październik przyniósł największą od 2 lat przecenę obligacji. Przecena miała charakter globalny (wyjątki to Izrael - deeskalacja konfliktu i Argentyna - powyborcza normalizacja) i poza kilkoma wyjątkami miała wspólny mianownik - „Trump trade”.

Amerykańskie wybory prezydenckie okazały się najważniejszym tegorocznym wydarzeniem wpływającym na zachowanie rynków finansowych i to pomimo dużej konkurencji! Za nami przecież globalne rozpoczęcie cyklu luzowania monetarnego (m.in. Fed, ECB, Szwajcaria), chiński stymulus, wybory we Francji i Wielkiej Brytanii czy konflikt na Bliskim Wschodzie.

Termin „Trump trade” dotyczy zarówno wpływu potencjalnych polityk gospodarczych obu amerykańskich kandydatów jak i jest wyrazem niepewności co do rozstrzygnięcia, w tym również odbywających się równocześnie wyborów do Kongresu. Najbardziej programy wyborcze Demokratów i Republikanów różnią się w kwestiach światopoglądowych. Gospodarczo natomiast, choć różnią się skalą, to co do zasady są proinflacyjne oraz zwiększające deficyt budżetowy i zadłużenie. Impulsem do przeceny okazały się publikowane na początku miesiąca sondaże dające przewagę Donaldowi Trumpowi. Obawy o wprowadzenie taryf handlowych (60% na Chiny, 10% na resztę świata), obniżenie podatków, pro-lupkowa i antyimigracyjna polityka umocniły dolara i zwiększyły rentowności obligacji. Wybór Trumpa potencjalnie zwiększa też ryzyko krajów geopolitycznie wrażliwych (w tym Polski z uwagi na bliskość wojny w Ukrainie), co widać między innymi, po cenie złota znajdującej się na historycznym szczycie i to pomimo mocniejszego dolara.

Jednocześnie miękko lądująca amerykańska gospodarka (wzrost PKB 2,8%; inflacja 2,4% przy normalizującym się rynku pracy) dawała podstawy do stopniowego weryfikowania, jak się okazało, zbyt optymistycznych założeń co do ścieżki obniżek stóp procentowych. To schłodzenie oczekiwań na przyszłe cięcia, połączone z wyborczą niepewnością wybiła rentowności amerykańskie (i to pomimo 50 bps wrześniowej obniżki) wpływając na przecenę obligacji i walut innych krajów (w tym Polski).

W Europie cały czas problemem jest znikomy wzrost gospodarczy, a z inflacją znajdującą się w celu (2% r/r w październiku), ścieżka obniżek stóp procentowych wydaje się niezagrożona (-25 pkt w grudniu, kolejne -100 pkt w 2025).

Październikowe dane makro z Polski również nie napawały optymizmem. O ile słabość inwestycji i eksportu (w oczekiwaniu na KPO oraz popyt z zagranicy) nie dziwi, to przy prawie dwucyfrowym wzroście wynagrodzeń realnych od początku roku - powszechne oczekiwania na solidny wzrost napędzany konsumpcją doznały małego wstrząsu. Realna sprzedaż detaliczna zanotowała 3% spadek r/r - skala porównywalna jedynie z okresem pandemii. Próby tłumaczenia tego kuriozalnego odczytu obejmowały: efekty bazy na paliwach w roku wyborczym, powódź, przekierowanie wydatków na usługi lub oszczędności czy jedną sobotę mniej w porównywalnym okresie. Niestety żadne nie ma potwierdzenia w innych danych z gospodarki. Rzuca jednak cień na kondycję polskich gospodarstw domowych.

Drugim istotnym wydarzeniem w Polsce była nowelizacja budżetu. Zwiększono poziom deficytu ze 184 mld do 240 mld PLN, ale w naszej ocenie, zmiana ma charakter porządkujący i wynika ze zbyt optymistycznych założeń wpływów dochodowych na etapie projektowania budżetu we wrześniu 2024 oraz potrzeby przesunięcia części wydatków z bardzo ambitnego budżetu (wyborczego + zbrojenia) roku 2025.

Przecena obligacji w październiku wynikała z czynników geopolitycznych, a czynniki fundamentalne i makroekonomiczne (sygnały spowolnienia wzrostu i inflacji) powinny w kolejnych miesiącach wspierać instrumenty dłużne. Parafrazując, czerwony październik był w naszej ocenie idealny na polowanie.

Stopy zwrotów z indeksów obligacji w październiku 2024

Indeks	Opis	Zmiana
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie	0,37%
BEPDG1 Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności między 1-3 lat	-0,18%
BEPDGA Index	Indeks Bloomberg Series -E polskich obligacji skarbowych stałokuponowych o zapadalności powyżej 1 roku	-2,04%

Rentowności obligacji i stawki IRS (%)

Instrument	31.10.2024	30.09.2024	Zmiana (pp.)
USA 10Y	4,28	3,78	0,50
Niemcy 10Y	2,39	2,12	0,27
Polska 10Y	5,96	5,26	0,70
Polska 5Y	5,61	4,91	0,70
Polska 2Y	5,09	4,73	0,36
SWAP PLN 10Y	5,2	4,45	0,75
SWAP PLN 5Y	5,03	4,33	0,70
SWAP PLN 2Y	5,25	4,86	0,39

Kwotowania na rynku pieniężnym (%)

Instrument	31.10.2024	30.09.2024	Zmiana (pp.)
WIBOR 6M	5,85	5,85	0,00
WIBOR 6M	5,84	5,85	-0,01
FRA 3x6	5,73	5,74	-0,01
FRA 9x12	5,07	4,67	0,40

Cena na 100 PLN nominał (zł)

Obligacje zmiennokuponowe	31.10.2024	30.09.2024	Zmiana (zł)
WZ1126	100,03	100,18	-0,15
WZ1128	98,25	98,44	-0,19

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	42%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	16%
Obligacje Złotowe Bankowe	11%
Obligacje Złotowe Pozostałe	11%
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	8%
Obligacje Samorządowe	6%
Obligacje nieskarbowe walutowe	5%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	1%

Subfundusz posiada zdecydowaną większość pozycjonowania w obligacjach zmiennokuponowych. Subfundusz pod koniec miesiąca zaczął budowę pozycji z wrażliwością na stałą stopę procentową, ale o niskiej wrażliwości.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Konserwatywny jest drugim najbardziej defensywnym produktem w ofercie subfunduszy dłużnych Skarbiec TFI. W dniu 30 lipca weszła w życie nowa polityka inwestycyjna. Zmiana polegała w szczególności na zmianie benchmarku. Przestał obowiązywać benchmark złożony z polskich obligacji stałokuponowych o krótkim horyzoncie zapadalności. Zaczął obowiązywać benchmark (WIBOR 6M + 0,3%). W nadchodzących miesiącach planowane jest dalsze istotne zwiększenie pozycjonowania w dobrej jakości obligacji korporacyjnych.

Skarbiec Konserwatywny

poziom ryzyka 2

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Konserwatywny 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.