



Michał Stawicki
Dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
Zarządzający
Funduszami



Wiktor Daniłow
zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w listopadzie 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W listopadzie 2024 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 2,12 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 2,14 proc.

Wyniki inwestycyjne 29/11/2024 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
2,12%	1,27%	4,12%	3,28%	4,98%

Listopad przyniósł odreagowanie na rynkach obligacji skarbowych po październikowej przecenie. Obserwowaliśmy wzrost cen obligacji z rynków bazowych, naszego regionu (CEE) jak i naszych krajowych obligacji.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 11.2024 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	1,80%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,79%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,43%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,51%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,56%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	2,03%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	2,83%
BZEC10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,04%

W listopadzie rentowności amerykańskich papierów skarbowych spadły. Pierwszy dzień listopada wypadł w tym roku w piątek, co oznaczało publikację danych z amerykańskiego rynku pracy. Dane były dużym zaskoczeniem. W październiku powstało w sektorze pozarolniczym 12 tys. etatów, wobec oczekiwań na poziomie 100 tys., co powinno przynieść spadki rentowności amerykańskich papierów skarbowych. Tak się nie stało, z uwagi, na wybory prezydenckie odbywające się 4 listopada. 47 prezydentem USA został D. Trump, co wypchnęło rentowności zarówno w USA jak i na pozostałych rynkach bazowych. Natomiast obraz rynku zmienił się w trakcie całego miesiąca i w ostatecznym rozrachunku listopad przyniósł odreagowanie po październikowej przecenie. Spadki rentowości i wypłaszczanie krzywych z kilkoma wyjątkami wystąpiły globalnie. Był to efekt ogłoszenia przez Trumpa nowego sekretarza skarbu. Nominacja Scotta Bessenta uspokoiła inwestorów, którzy obawiali się skokowego wzrostu deficytu budżetowego w USA, zwiększonych emisji Treasuries i w efekcie wyższej ścieżki stóp procentowych Fed w 2025 r. Nominacja ogłoszona w sobotę 23 listopada, wyznaczyła lokalne szczyty na indeksie dolarowym i rentownościach Treasuries. Tak jak zakładaliśmy, inwestorzy wykorzystali październikową przecenę i zwiększyli zaangażowanie w papiery skarbowe. Cykle obniżek w głównych bankach centralnych trwają nadal. ECB w listopadzie zrobił pauzę w cyklu po trzech obniżkach łącznie o 110 pb., która sprowadziła główną stopę procentową w strefie euro do poziomu 3,40%. FOMC dokonał zgodnie z oczekiwaniami drugiej w cyklu obniżki o 25 pb. do poziomu 4,50-4,75% dokonując również obniżki stopy rezerw obowiązkowych banków z 4,90% do 4,65%. W regionie CEE stopy spadły w Czechach, gdzie CNB dokonał 7 obniżki o 25 pb. do poziomu 4%, natomiast pauzę w cyklach obniżek zrobiły banki w Rumunii i na Węgrzech.

W kraju Prognoza dynamiki PKB na br. została obniżona z 3% r/r do 2,7% r/r z uwagi na niższy niż prognozowany w lipcu wkład konsumpcji, zarówno prywatnej jak i publicznej. Na plus wpłynęła większa kontrybucja zapasów, co jednak nie zmitiguje spadku w zakresie konsumpcji i eksportu netto. W 2025 r. prognozowany wzrost PKB będzie wyższy niż w 2024 r., lecz prognoza również uległa obniżeniu z 3,8% r/r (projekcja lipcowa) do 3,4% r/r pomimo przesunięcia wydatków na konsumpcję z br. na przyszły oraz poprawę w zakresie eksportu netto, negatywnie oddziaływać będzie niższy niż planowano wkład inwestycji. Średnioroczna inflacja w br. pozostała na poziomie z prognozy lipcowej (3,7% r/r), podwyższono jej dynamikę na 2025 r. z 5,2% do 5,6%. CPI w celu inflacyjnym NBP znajdzie się w 2026 r. W przyszłym roku inflację ma podbijać brak ustawy mrożącej ceny energii dla gospodarstw domowych. Rząd przyjął projekt ustawy w tym zakresie już po publikacji listopadowej prognozy NBP, co zgodnie z alternatywnym scenariuszem z najnowszej projekcji powinno obniżyć średnioroczną inflację w przyszłym roku do poziomu 4,3% r/r. Taki scenariusz daje przestrzeń do normalizacji polityki monetarnej w kraju w I połowie 2025 r.

Momentum w krajowej gospodarce osłabło w drugiej połowie br. Słabe dane o konsumpcji wpisały się w niższy od oczekiwań odczyt PKB za III kwartał. Dane GUS o sprzedaży detalicznej są ostatnio mocno zmienne, stąd pozytywne zaskoczenie w danych za październik opublikowanych w listopadzie nie zmienia dużego obrazu. Analogicznie podchodzimy do listopadowych danych o produkcji przemysłowej, która również pozytywnie zaskoczyła rynek.

Nie zmieniamy naszego pozytywnego postrzegania instrumentów dłużnych zarówno na rynkach bazowych, w CEE jak i w kraju. W listopadzie uwaga inwestorów ponownie skierowała się na czynniki fundamentalne, które będą wspierać tę klasę aktywów w kolejnych miesiącach.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	75%
Obligacje złotowe pozostałe	7%
Obligacje nieskarbowe walutowe	5%
Obligacje złotowe bankowe	5%
Obligacje UE lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	3%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	2%
Akcje	0,02%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	3%

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.