

Michał Stawicki
dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych i
zarządzający
funduszami

Wiktor Daniłow
zarządzający
funduszami

Dariusz Świniarski
strateg i
zarządzający
funduszami

Paweł Regulski
zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w grudniu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W grudniu 2024 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,37 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,27 proc. Subfundusz osiągnął wynik poniżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne 30/12/2024 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,37%	0,99%	2,43%	5,31%	5,31%

Grudzień przyniósł przecenę na rynkach obligacji skarbowych o stałym kuponie zarówno w Polsce jak i na rynkach bazowych. Wynikało to ze zmiany retoryki banków centralnych na bardziej restrykcyjną. Na tym tle dobrze wypadły krajowe obligacje zmiennokuponowe, gdzie późniejsze obniżki stóp procentowych przez NBP zwiększają atrakcyjność oprocentowania tych obligacji.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 12.2024 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	-0,96%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	-0,23%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,50%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,52%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,71%

Po udanym listopadzie na rynkach dłużnych papierów skarbowych, w grudniu rynki mierzyły się ze wzrostem rentowności na świecie. Działo się tak pomimo kontynuowania cykli luzowania monetarnego przez główne banki centralne. Zarówno amerykański bank Rezerwy Federalnej (Fed) jak i Europejski Bank Centralny (EBC) zgodnie z oczekiwaniami obniżyły stopy procentowe o 25 pb., ale to zmiana retoryki Fedu na bardziej restrykcyjną miała główny wpływ na sentyment i przecenę obligacji na rynkach. Prezes Powell ocenił, że Fed może być obecnie bardziej ostrożny w procesie luzowania monetarnego, ponieważ gospodarka jest w dobrym stanie, a wzrost gospodarczy okazał się silniejszy od oczekiwań. Komentarz zmienił kontekst grudniowej obniżki. Rynek został zmuszony do rewizji swoich gołych oczekiwań (zakładano większe obniżki), co wpłynęło na przesunięcie w górę całej krzywej dochodowości w USA, wywierając wpływ na pozostałe rynki papierów skarbowych na świecie.

Przekaz z konferencji po decyzji EBC o obniżeniu stóp procentowych był gołąbi. Prezes Lagarde wskazała, że na posiedzeniu dyskutowano o obniżce nawet o 50 pb. w związku z oceną Rady Prezesów EBC, że aktywność gospodarcza strefy euro traci dynamikę. Bilans ryzyk dla wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostaje przechylony w stronę negatywną, a zapowiedź wprowadzenia dodatkowych ceł przez prezydenta-elekta Trumpa może mieć negatywny wpływ na wzrost PKB i tłumić eksport.

W Polsce, gospodarczo grudzień nie przyniósł zmian dotychczasowych trendów makroekonomicznych. Konsumpcja pozostaje głównym motorem solidnego, prawie 3-procentowego wzrostu gospodarczego - napędzana cały czas wysoką dynamiką wzrostu realnych wynagrodzeń (w grudniu +5,8% realnie r/r). Inwestycje w blokach startowych - w oczekiwaniu na napływ środków unijnych oraz niższe stopy procentowe, a wymiana handlowa (eksport netto) przytłumiona w efekcie słabości naszych handlowych partnerów (Europa, Chiny). Inflacja w 4 kwartale utrzymywała się na poziomie około 5% i ten stan będzie trwał przynajmniej do marca 2025. W kolejnych miesiącach, za sprawą przedłużonej tarczy energetycznej i czynników statystycznych - dynamika powinna ulec obniżeniu, aż do osiągnięcia celu inflacyjnego RPP (2,5% +/- 1 pp.) w 2026 roku.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Po kilku miesiącach łagodzenia retoryki, w grudniu nastąpił jednak jaskrawy zwrot w komunikacji prezesa NBP. Prezes Glapiński wskazuje, że moment rozpoczęcia dyskusji o łagodzeniu polityki przesunął się na październik (wcześniejszy konsensus - maj), a pierwsze obniżki stóp mogą pojawić się dopiero w 2026 r. Taka retoryka spowodowała wzrost rentowności polskich obligacji (spadek cen) na początku miesiąca (nasilone po jaskrawej w wypowiedzi konferencji prezesa Fed w dalszej części miesiąca). Trafne rozszyfrowanie zamierzeń RPP oraz prezesa Glapińskiego będzie największym wyzwaniem na nadchodzący rok, chociaż z perspektywy obligacji zmiennokuponowych - utrzymujący się wysoki poziom WIBORu, a z perspektywy obligacji stałokuponowych - odwleczone, ale nieuchronne obniżki stóp stanowiąc będą katalizator ich dobrego zachowania w 2025 roku. Pozostajemy optymistyczni względem tej klasy aktywów.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	70%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	20%
Obligacje Złotowe Bankowe	5%
Obligacje Samorządowe	2%
Obligacje Złotowe Pozostałe	1%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwivalenty środków pieniężnych	2%

W grudniu większość składników portfela wypracowała dodatni wynik. Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy zbudowany jest w oparciu o obligacje zmiennokuponowe i krótkoterminowe obligacje o stałym kuponie, gdzie zmienność jest ograniczona. Największy wpływ na wycenę mają obligacje zmiennokuponowe emitowane przez Skarb Państwa, które stanowią największą część portfela inwestycyjnego i które w grudniu wypracowały dodatni wynik. Pozytywny wpływ na wyniki subfunduszu, miały również obligacje o stałym kuponie emitowane przez BGK i PFR (obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa), obligacje samorządowe i polskie obligacje skarbowe denominowane w euro. Pozostałe składniki portfela, ze względu na relatywnie mały udział w aktywach nie miały dużego przełożenia na wynik subfunduszu.

Strategia inwestycyjna subfunduszu

W dniu 9 września 2022 roku weszła w życie zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu, która było ogłoszona w czerwcu. Subfundusz zmienił nazwę na Skarbiec Krótkoterminowy. Według nowej polityki inwestycyjnej co najmniej 85 proc. wartości Aktywów subfunduszu mają stanowić instrumenty rynku pieniężnego oraz dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczane i gwarantowane przez Skarb Państwa, NBP lub jednostkę samorządu terytorialnego. Dodatkowo subfundusz ma ograniczenie na ryzyko stopy procentowej na poziomie jednego roku. Zmiana spowodowała, że od września subfundusz jest najbardziej defensywnym produktem w ofercie funduszy dłużnych Skarbca o najniższym poziomie ryzyka.

Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy 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 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, obejmujące również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Ryzyko kredytowe może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

Ryzyko płynności Ryzyko płynności jest związane z ograniczeniem lub brakiem możliwości przeprowadzenia transakcji mającej za przedmiot dany instrument finansowy. Ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny sprzedaży lokat, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości Jednostek Uczestnictwa. Ryzyko płynności może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

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

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.