

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 -1,46 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie -1,43 proc.

Wyniki inwestycyjne 30/12/2024 r.)				
MTD	3M	6M	ytd	1R
-1,46%	-1,73%	1,71%	1,78%	1,78%

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)	-0,72%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-1,04%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,59%
BZEC10 Index	Indeks czeskich 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 gołębih 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 gołębi. 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 jastrzębi zwrot w komunikacji prezesa NBP. Prezes Glapiński wskazuje, że moment rozpoczęcia dyskusji o łagodzeniu polityki przesuwają 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 jastrzębiej w wymowie 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 stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	78%
Obligacje złotowe pozostałe	6%
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%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	1%

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 dokumentach zawierających kluczowe informacje dostępne 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.