

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 styczniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W styczniu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,41 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,47 proc. Subfundusz osiągnął wynik poniżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne 31/01/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,41%	1,09%	2,20%	0,41%	5,10%

W styczniu zarówno w USA jak i w Polsce wyceny na rynku skarbowych obligacji o stałym kuponie wzrosły. W Niemczech pomimo kolejnej obniżki stóp procentowych przez EBC wyceny skarbowych obligacji o stałym kuponie spadły. Kolejny miesiąc dobrze wypadły krajowe obligacje zmiennokuponowe, z uwagi na podtrzymanie jastrzębiej retoryki prezesa NBP i przesunięcie perspektywy obniżki stóp procentowych przez RPP.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 01.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,60%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,36%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,52%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,49%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,18%

Pierwszy miesiąc 2025 roku był spokojny na rynku długu. Krajowa krzywa rentowności wypłaszczyła się, w USA lekko się wystromiła, a w Niemczech krzywa przesunęła się równolegle do góry. Na rynkach bazowych oraz w kraju styczniowe maksimum rentowności osiągnęły w połowie miesiąca. W USA był to efekt spadku rynkowych oczekiwań dotyczących skali tegorocznych cięć stóp Fed, po publikacji mocnego odczytu z rynku pracy (NFP) oraz znaczące podniesienie oczekiwań inflacyjnych zarówno tych krótko jak i długoterminowych. W grudniu powstało 265 tys. miejsc pracy w sektorach pozarolniczych, przy miesięcznej średniej w 2024 r. na poziomie 194 tys., co obaliło argument o słabnącym rynku pracy w USA, który miał dać przestrzeń członkom FOMC do obniżek stóp procentowych Fed w 2025 r. Zaprzysiężenie D. Trumpa na 47 prezydenta USA nie było dla rynków wydarzeniem z uwagi na brak decyzji o nałożeniu ceł tuż po inauguracji. (W momencie pisania komentarza opublikowane została decyzja Trumpa, o nałożeniu ceł na Kanadę, Meksyk i Chiny, lecz jej wpływ na wyceny aktywów nie dotyczy omawianego w komentarzu miesiąca). Posiedzenia głównych banków centralnych odbywały się w ostatnim tygodniu stycznia i nie przyniosły zaskoczeń. FOMC nie zmienił poziomu stóp procentowych w USA, a EBC zgodnie z oczekiwaniami dokonał piątej w obecnym cyklu obniżki, tym razem o 25 pb. sprowadzając stopę depozytową do poziomu 2,75%. Poza posiedzeniami bankierów centralnych, na rynek spłynęły wstępne dane o dynamice PKB za ostatni kwartał 2024 r. Dane ze strefy euro o braku wzrostu PKB w ujęciu kw/kw w 4Q'24 w połączeniu z gołym wydzwiekiem konferencji prezes ECB Ch. Lagarde utrzymały rynkowe wyceny zakładające jeszcze trzy obniżki po 25 pb. do końca br. 7 lutego EBC ma opublikować swoje aktualne szacunki dotyczące stopy neutralnej (r*) w formie kompleksowego dokumentu. Jeżeli przyjąć założenie, że neutralna realna stopa będzie równa zero, to przekłada się to na stopę nominalną równą 2%. Czy EBC będzie chciał zejść poniżej tego poziomu, jest kwestią otwartą, na koniec stycznia rynek tego nie wycenił.

Niższa od oczekiwanej dynamika amerykańskiego PKB w IV kwartale 2024 na poziomie 2,3% kw/kw w ujęciu zannualizowanym, pokazała utrzymującą się siłę konsumenta, a negatywne zaskoczenie wynikało z ujemnego wkładu zapasów oraz inwestycji z uwagi na strajk w fabrykach Boeinga. Na konferencji po styczniowym posiedzeniu FOMC prezes Fed J. Powell nie zamknął drogi do obniżek stóp w br. podkreślając, że inflacja nie musi być w celu, żeby Fed ciął stopy.

To stwierdzenie dało rynkowi impuls do zwiększenia wyceny obniżek w 2025 r. i pozwoliło zamknąć styczeń w rentownościach niżej vs. poziom z końca 2024 r. W regionie CEE banki centralne Węgier i Rumunii utrzymały stopy procentowe na poziomie z grudnia, a czeski CNB nie miał w styczniu posiedzenia. RPP również nie zmieniła stóp procentowych w kraju, a prezes NBP podtrzymał na konferencji jastrzębią retorykę z grudnia. Dane o dynamice PKB z gospodarek regionu CEE były generalnie pozytywne. Krajowy PKB zwiększył się wg wstępnych szacunków o 2,9% r/r w 2024 r. Nie został jeszcze opublikowany wkład poszczególnych komponentów, ale z danych miesięcznych można wnioskować, że głównym motorem wzrostu była konsumpcja. Jeżeli w br. poprawi się dynamika inwestycji, to realny będzie scenariusz szybszego wzrostu gospodarczego w br. niż miało to miejsce w 2024 r.

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

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	22%
Obligacje Złotowe Bankowe	5%
Obligacje Samorządowe	2%
Obligacje Złotowe Pozostałe	1%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwivalenty środków pieniężnych	0%

W styczniu 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.