

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 0,74 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,58 proc.

Wyniki inwestycyjne 31/01/2025 r.)				
MTD	3M	6M	ytd	1R
0,74%	1,38%	0,79%	0,74%	1,95%

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%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,59%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,39%
BZEC10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,34%

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 gołębim wydźwiękiem 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 stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	72%
Obligacje złotowe pozostałe	5%
Obligacje nieskarbowe walutowe	3%
Obligacje złotowe bankowe	2%
Obligacje UE lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	6%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	5%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	6%

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.