

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 marcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W marcu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,53 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,51 proc. Subfundusz osiągnął wynik nieznacznie poniżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne (31/03/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,53%	1,76%	3,40%	1,76%	-

W marcu wyceny na rynku skarbowych obligacji o stałym kuponie wzrosły w Polsce i USA. W Niemczech z uwagi na wyłączenie spod konstytucyjnej reguły wydatków na obronność i perspektywę wzrostu zadłużenia, rentowności skokowo wzrosły i ceny niemieckich obligacji spadły. Krajowe obligacje zmiennokuponowe wypracowały 0,56% lecz były relatywnie słabsze od skarbowych obligacji stałokuponowych o zapadalności od roku do trzech lat i od roku do dziesięciu lat. epsze zachowanie krajowych obligacji stałokuponowych wynikało wzrostu rynkowej wyceny dotyczącej spadku stóp procentowych NBP.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 03.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,73%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,67%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,56%
BEUS10 Inde	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,52%
BEGR10 Inde	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,75%

Wzrost zmienności na rynkach długu utrzymał się w marcu, w związku z wydarzeniami na rynkach bazowych. Najważniejsze wydarzenie minionego miesiąca wydarzyło się w Niemczech, gdzie porozumienie zwycięskiej w wyborach partii CDU/CSU z SPD i Die Gr ne zaowocowało przegłosowaniem ustawy wyłączającej wydatki na zbrojenia spod konstytucyjnego progu zadłużenia do PKB na poziomie 60%. W efekcie 4-go marca wystąpił jednodniowy wzrost rentowności 10-letnich niemieckich papierów rządowych o 40 pb. do 2,79% co nie miało miejsca od listopada 1989 r. Choć w szczycie ruchu rentowności osiągnęły poziom 2,897%, to miesiąc zakończyły na poziomie 2,74%. Decyzja o ekspansji fiskalnej poprawiła sentyment na starym kontynencie, co wsparło odczyty przemysłowego PMI za marzec w omawianym regionie. Pierwotny wzrost oczekiwań dotyczących dynamiki PKB na 2025 r. w Niemczech jak również w krajach blisko z nimi kooperujących nie był trwałym ruchem. Podobna sytuacja wystąpiła w przypadku prognozowanej na koniec 2025 r. ścieżki stóp EBC, która w połowie marca wyceniała spadek głównej stopy EBC o 42 pb. Na koniec miesiąca rynek wyceniał już obniżkę w całym 2025 r. o 58 pb. Odczyt CPI w strefie euro pokazał kontynuację procesu dezinflacji i spadek zarówno głównej miary do 2,4% r/r z 2,6% jak i inflacji bazowej do 2,9% z 3,1% r/r. O ile poprawa danych dotyczących PKB to prognozy, to twarde dane z gospodarki strefy euro, potwierdzają, że przestrzeń do obniżek stóp EBC utrzymuje się.

W USA kierunek zmian był odwrotny. Rozwój protekcjonistycznej polityki administracji prezydenta Trumpa przełożył się na pogorszenie nastrojów w tamtejszej gospodarce. Indeks Atlanta Fed prognozujący dynamikę PKB w najbliższym kwartale przeszedł z wartości dodatnich do ujemnych (-1,47) jeszcze w ostatnim dniu lutego. Potwierdzeniem zmiany trendu była kontynuacja spadku w całym marcu, zakończona na poziomie -2,8. O ile konsensus Bloomberg a nie przewiduje spadku PKB w I kwartale 2025 w USA to prognozy ankietowanych ekonomistów zaczęły się obniżać.

Komponentem, który będzie ciążył dynamice PKB w USA w omawianym okresie to eksport netto, który przy niewielkim wzroście eksportu pokaże z dużym prawdopodobieństwem skokowy wzrost importu w wyniku zwiększania poziomu zapasów w amerykańskich spółkach przed wprowadzeniem ceł przez administrację prezydenta Trumpa. Dane o deficycie na rachunku obrotów bieżących USA wpłyną na ujemną kontrybucję do PKB ze strony eksportu netto. O ile na trwałe potwierdzenie spadku momentum amerykańskiego PKB trzeba będzie poczekać do opublikowania danych za kolejne kwartały, które pokażą kontrybucję do PKB popytu konsumenckiego i inwestycyjnego, to można zakładać, że wzrost ceł przełoży się negatywnie również na sentyment konsumentów. Nie wszyscy zaakceptują wyższy poziom cen, co przełoży się na spadek zagregowanego popytu w amerykańskiej gospodarce. Rozwój takiego scenariusza wpłynął na zwiększenie rynkowej wyceny prognozowanej ścieżki stóp Fed, która na koniec marca zakładała spadek o 76 pb. na koniec 2025 r. wobec spadku o 68,5 pb. na koniec lutego.

W minionym miesiącu kolejną decyzję o obniżce w bieżącym cyklu podjął EBC, obniżając stopy procentowe o 25 pb. Obecnie poziom głównej stopy procentowej EBC wynosi 2,6%. FOMC na marcowym posiedzeniu dokonał niewielkich zmian w polityce monetarnej. Pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (przedział 4,25%-4,5%) zmniejszając skalę obniżania bilansu Fed z poziomu 40 mld USD do 20 mld USD miesięcznie.

W regionie CEE kolejne banki centralne wstrzymały się z obniżkami. CNB po obniżce w lutym, w marcu wstrzymał się z decyzją, uznając dotychczasowe dostosowanie w polityce monetarnej za wystarczające. Węgierski bank centralny szósty miesiąc z rzędu nie zmienił stóp procentowych, z uwagi na wzrost rocznej CPI za luty do poziomu 5,6% z 5,5% miesiąc wcześniej. Stopy procentowe w Rumunii i w kraju również nie zmieniły się w marcu. Prezes NBP podtrzymał jastrzębią retorykę na konferencji po marcowym posiedzeniu RPP. Zmiana retoryki nastąpiła na początku kwietnia, już po posiedzeniu odbywającym się w dwóch pierwszych dniach kwietnia. Jej wpływ na rynek i wyniki funduszy będą przedmiotem naszych rozważań w kolejnym komentarzu.

Początek miesiąca nie zapowiadał rozwoju pozytywnego scenariusza na krajowym rynku długu. RPP na posiedzeniu w marcu utrzymała stopy na niezmiennym poziomie 17-ty miesiąc z rzędu. Marcowa projekcja NBP podniosła projekcję CPI na 2026 r. do 3,4% r/r z 2,7% r/r w projekcji listopadowej. Taki scenariusz miał być według prognozy efektem wygaszenia tarczy na energię elektryczną z końcem III kwartału 2025 r. Prezes NBP na konferencji po marcowym posiedzeniu wykorzystał ten argument do podtrzymania jastrzębiej retoryki, co wypchnęło rentowności SPW na miesięczne szczyty. W przypadku benchmarku 10-letniego rentowość wzrosła do 5,98% w połowie miesiąca. Dzień po konferencji GUS opublikował dane o inflacji za luty i styczeń według nowego koszyka. Roczna dynamika CPI za styczeń 2025 została zrewidowana z 5,3% do 4,9%, a odczyt za luty wyniósł 4,9% przy oczekiwaniach na poziomie 5,3%. W kolejnym tygodniu NBP opublikował dane o inflacji bazowej, która w lutym spadła do 3,6% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 4,0%. Dane z krajowej gospodarki o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej okazały się gorsze od oczekiwań i pokazały spadek dynamiki r/r za luty. Ten zestaw danych, który ukazał słabsze momentum polskiej gospodarki w I kwartale br. był katalizatorem spadków rentowości, która na koniec marca dla 10-letniego benchmarku wyniosła 5,27%. Skarbowe papiery zmiennokuponowe były relatywnie słabsze od stałokuponowych. Indeks obligacji zmiennokuponowych wzrósł w marcu o 0,56% przy wzroście indeksu papierów stałokuponowych do 10 lat o 0,80%.

Nie zmieniamy naszego pozytywnego postrzegania krajowego rynku instrumentów dłużnych. W II kwartale inwestorzy otrzymają z tytułu odsetek i zapadających serii obligacji około 45 mld zł. Ten strumień gotówki będzie reinwestowany w SPW, których podaź w II kwartale spadnie do 75 mld zł z 81 mld zł na aukcjach regularnych. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na poziomie 56% na koniec marca daje komfort Ministerstwu Finansów w planowaniu podaży na kolejnych aukcjach. Rosnąca nadpłynność sektora bankowego i zwiększające się portfele SPW w bankach sprawiają, że warunki na krajowym rynku pierwotnym będą sprzyjające.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	37%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	17%
Obligacje Złotowe Bankowe	13%
Obligacje Złotowe Pozostałe	14%
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	9%
Obligacje Samorządowe	5%
Obligacje nieskarbowe walutowe	5%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych	1%

Skarbiec Krótkoterminowy Uniwersalny

poziom ryzyka 2

Nota prawna

Subfundusz 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. 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 Instrumentach Pochodnych nie zrekompensują strat na aktywach zabezpieczanych.

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.