

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 kwietniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W kwietniu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 3,20 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 2,97 proc.

Wyniki inwestycyjne 30/04/2025 r.)				
MTD	3M	6M	ytd	1R
3,20%	5,17%	6,59%	5,91%	8,72%

W kwietniu wyceny na rynku skarbowych obligacji o stałym kuponie wzrosły zarówno w Polsce, USA i Niemczech. Krajowe obligacje zmiennokuponowe wypracowały 0,34% i były wyraźnie słabsze od skarbowych obligacji stałokuponowych o zapadalności od roku do trzech lat i od roku do dziesięciu lat.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 04.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	2,86%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	1,50%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,34%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,07%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,52%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	2,84%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	2,11%
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,38%

Pomimo ogłoszenia 2-go kwietnia przez prezydenta Trumpa ceł na towary sprowadzane do USA z ponad 180 krajów, kwiecień był pozytywnym miesiącem na rynku długu skarbowego na świecie. Spośród krajów z naszego spektrum inwestycyjnego rentowności spadły wszędzie poza Rumunią. Główna stopa procentowa w Rumunii pozostaje na niezmiennym poziomie od 9 miesięcy tj. 6,5%. Inflacja CPI utrzymuje się na podwyższonym poziomie 4,9% r/r, a PPI z poziomu -3,1% r/r w październiku 2024 r. urosła na koniec lutego do 4% r/r. BNR wstrzymuje się z obniżkami stóp z uwagi na utrzymującą się siłę rumuńskiego konsumenta, pośród dwucyfrowej dynamiki wzrostu wynagrodzeń. Deficyt na rachunku obrotów bieżących i deficyt budżetowy utrzymują się niewiele powyżej 10% rumuńskiego PKB, co wymusza zapotrzebowanie na środki spoza kraju. Suma tych czynników, które wywierają presję na ceny rumuńskich papierów skarbowych, została w kwietniu spotęgowana przez ryzyko niepożądanego rozwoju wydarzeń w wyborach prezydenckich. Odsuwanie reformy fiskalnej w czasie może się zmaterializować, w przypadku zwycięstwa kandydata spoza rządzącego obecnie obozu koalicyjnego. Inwestorzy pozbywali się rumuńskich papierów zarówno w walucie lokalnej jak i również tych denominowanych w EUR i USD. Spread kredytowy w EUR rozszerzył się w środku miesiąca, po czym zawęził się dając miejsce na zamknięcie pozycji przed zaplanowanymi na 4 maja wyborami.

Na rynkach bazowych panował optymizm. Krzywe dochodowości w USA, Niemczech i Węgrzech wystromiły się, z uwagi na mocniejszy spadek krótkiego końca wobec mniejszych spadków na długim końcu. W USA zmienność była kolejny miesiąc podwyższona, nakręcana idiosynkratycznymi czynnikami. Decyzja Trumpa w ramach „Liberation Day” nie spotkała się z aprobatą inwestorów. Doszło do niecodziennej sytuacji, czyli wzrostu rentowności amerykańskich Treasuries i osłabiania się USD. Ryzyko spadku dynamiki amerykańskiego PKB w wyniku napięć w globalnej wymianie handlowej przy rosnących oczekiwaniach inflacyjnych wypchnęło rentowność amerykańskiego benchmarku 10-letniego na poziom 4,5%.

Intuicyjnie w momencie pojawienia się perspektywy spadku PKB, rentowności powinny maleć. W tym przypadku inwestorzy zaczęli wyprzedawać amerykańskie aktywa, z uwagi na osłabienie zaufania do amerykańskiego rządu kierowane nieprzewidywalnością w zakresie podejmowanych decyzji. Wspomniany poziom 4,5% na rentowności 10-letniego benchmarku był progiem bólu i Biały Dom ogłosił zamrożenie wprowadzenia ceł na 90 dni. W tym okresie USA będą prowadziły bilateralne negocjacje z poszczególnymi krajami, których celem będzie podpisanie nowych porozumień dotyczących warunków wymiany handlowej. Postanowienie nie objęło Chin, stąd reakcja na rynku długu amerykańskiego nie wymazała całej skali przeceny. Tym elementem, który sprawił, że na koniec kwietnia rentowności były niższe niż miesiąc wcześniej była publikacja danych o amerykańskim PKB za I kw. 2025 r., która pokazała spadek o 0,3% kw/kw, mocniej niż oczekiwał rynek. Rozczarowujące dane z USA spowodowały spadki rentowności na świecie, poza m.in. omawianym przypadkiem Rumunii.

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 2,4%. Nie było decyzyjnych posiedzeń banków centralnych w USA i Czechach. Na Węgrzech i w Rumunii poziom stóp nie zostały zmienione.

Rynek SPW w kwietniu przyniósł wyczekiwane zmiękczenie retoryki ze strony prezesa NBP. Szef NBP stwierdził, że ostatnie publikacje danych makro wskazują na złagodzenie presji inflacyjnej, m.in. ze względu na rewizję koszyka konsumpcyjnego GUS oraz hamowanie dynamiki płac, co stwarza przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej. Gotębi zwrot w komunikacji z rynkiem, który wybrzmiał na konferencji po kwietniowym posiedzeniu, otworzył drzwi do obniżek stóp NBP jeszcze w I połowie br. Szef NBP zasugerował, że możliwe dwie obniżki stóp NBP po 50 pb. będą dostosowaniem, a nie początkiem cyklu obniżek. Rynek SPW zareagował optymistycznie i w skali całego miesiąca krajowe rentowności w tenorze 10-cio i 2 letnim spadły o odpowiednio 51 pb. i 71 pb. Stawka WIBOR 6M spadła w kwietniu o 66 pb. co przełożyło się na relatywnie słaby performance papierów zmiennokuponowych na tle stałokuponowych. Krajowe asset swapy rozszerzyły się, za sprawą silniejszych spadków stawek IRS vs. rentowności SPW. Wstępny odczyt CPI za kwiecień przyniósł spadek do poziomu 4,2% r/r oraz poniżej oczekiwań. Rynkowa wycena zakładała na koniec kwietnia spadek stóp na koniec 2025 r. o 200 pb. Pomimo naszego pozytywnego nastawienia do krajowego rynku instrumentów dłużnych, nie zakładamy realizacji takiego scenariusza i dlatego ograniczyliśmy poziom przeważenia w duracji, realizując zyski po skokowym spadku rentowności w horyzoncie całego miesiąca.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach brutto
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	73%
Obligacje złotowe pozostałe	5%
Obligacje nieskarbowe walutowe	3%
Obligacje złotowe bankowe	2%
Obligacje UE lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	10%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	4%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	3%

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Obligacji 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.