

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 maju 2025 roku

W maju 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie -0,53 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie -0,31 proc.

Wyniki inwestycyjne 30/05/2025 r.)				
MTD	3M	6M	ytd	1R
-0,53%	3,46%	3,82%	5,35%	8,10%

W maju polskie obligacje skarbowe o zmiennym kuponie wypracowały wyższe stopy zwrotu od obligacji stałokuponowych o zapadalności od roku do trzech lat. Indeks polskich obligacji stałokuponowych o zapadalności od roku do 3 lat uzyskał dodatni wynik przy tracącym na wartości indeksie obligacji skarbowych o zapadalności od roku do 10 lat zarówno polskich, amerykańskich jak i niemieckich.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 05.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	-0,26%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,11%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,27%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,56%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,13%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,26%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,01%
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,00%

Maj na rynkach obligacji skarbowych przyniósł korektę po bardzo udanym kwietniu. Rentowność amerykańskich 10-letnich papierów wzrosła do 4,40%, niemieckich do 2,50%, a polskich do 5,36%. Genewskie negocjacje w zakresie bilateralnego handlu pomiędzy USA i Chinami przyniosły porozumienie w zakresie ograniczenia na 90 dni nałożonych dotychczas przez obydwa kraje ceł o 115 punktów procentowych. Informacja ogłoszona 11 maja przyniosła wzrosty na rynkach akcji oraz spadek rentowności na rynkach bazowych. Majowy odczyt inflacji CPI za kwiecień pokazał spadek do 2,3% r/r z 2,4% w marcu. Odczyt preferowanej przez FOMC miary inflacji, czyli PCE core, za kwiecień wyniósł 2,5% r/r wobec 2,6% r/r w marcu. Drugi odczyt dynamiki PKB za I kwartał br. pokazał spadek 0,2% kw/kw wobec wstępnego odczytu na poziomie -0,3% kw/kw. USA zanotowały w kwietniu rekordowy deficyt na rachunku obrotów bieżących na poziomie 141 mld USD. Utrzymujące się na podwyższonych poziomach oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA zarówno te roczne jak i długoterminowe, wynikające z polityki celnej prezydenta Trumpa, nie dają miejsca w ocenie członków FOMC pola do normalizacji polityki monetarnej. Pomimo ujemnej dynamiki PKB w ujęciu kw/kw pierwszych trzech miesiącach br., w ich ocenie fundamenty gospodarki są mocne, o czym świadczy zbilansowany rynek pracy. Majowa decyzja FOMC o braku zmian w polityce monetarnej była zgodna z oczekiwaniami rynku, który na koniec maja wyceniał do końca 2025 r. dwie obniżki po 25 pb. we wrześniu i grudniu, wobec czterech po 25 pb. miesiąc wcześniej.

Dynamika CPI w strefie euro za kwiecień pozostała na poziomie 2,2% r/r, przy wzroście inflacji bazowej do 2,7% r/r. Wstępne dane o dynamice PKB za I kwartał były lepsze od oczekiwań rynkowych i pokazały wzrost na poziomie 1,2% r/r (próg 1.1%) oraz 0,4% kw/kw (próg 0,2%). W maju nie było posiedzenia EBC. Rynek na koniec maja wyceniał dwie kolejne obniżki do końca roku po 25 pb. w lipcu i grudniu.

Spośród krajów z naszego spektrum inwestycyjnego spadło ryzyko kredytowe Rumunii w wyniku wygranych wyborów prezydenckich przez prozachodniego Nicusor'a Dan'a. Rynek wycenia większe prawdopodobieństwo wdrożenia reform fiskalnych i ograniczenia deficytu budżetowego, co skutkowało zmniejszeniem premii za ryzyko rumuńskich papierów skarbowych. Stopy procentowe w Rumunii i na Węgrzech nie zmieniły się w maju. Kolejną obniżkę w br. dostarczył czeski bank centralny, sprowadzając główną stopę procentową do poziomu 3,5%.

W wyniku kwietniowej volty prezesa NBP, majowe posiedzenie RPP przyniosło zgodnie z oczekiwaniami rynku dostosowawczą obniżkę stóp NBP o 50 pb. Na konferencji prezes NBP porzucił gołębią retorykę z kwietnia. Kolejne decyzje będą podejmowane zależnie od napływających danych i nowych prognoz. Prezes podkreślił, że RPP nie zapowiada żadnej ścieżki stóp procentowych. Według osobistej prognozy Prezesa NBP, jest mało prawdopodobne, by RPP zdecydowała się na zmianę stóp w czerwcu. Według części członków RPP kolejne decyzje mogą zapaść w lipcu, wraz z nową projekcją, a według innych dopiero na jesieni. Prezes NBP uważa, że kolejne obniżki stóp, powinny odbywać się w ramach cyklu. Podczas posiedzenia RPP pojawił się temat stopy rezerwy obowiązkowej i jej oprocentowania, a głębsza dyskusja na ten temat odbędzie się na czerwcowym posiedzeniu. Wymowa konferencji wskazuje na jastrzębi charakter dokonanej obniżki, chłodzący agresywne rynkowe wyceny. Uważamy, że rynek zbyt agresywnie wycenia przyszłą ścieżkę stóp do końca 2025 r. Zaostrzenie retoryki wpłynęło na wzrost rentowności na całej długości krajowej krzywej dochodowości. Mocniejszy wzrost na środku krzywej wynikał ze zmiany 5-cio letniego benchmarku, którym obecnie jest PS0130. Rynek SPW skorygował kwietniowe spadki rentowności i w skali całego miesiąca krajowe rentowności w tenorze 10-cio i 2 letnim wzrosły o odpowiednio 14 pb. i 18 pb. Stawka WIBOR 6M spadła w kwietniu o 7 pb. co przełożyło się na lepszy performance papierów zmiennokuponowych na tle stałokuponowych. Maj był kolejnym miesiącem rozszerzania się krajowych asset swapów. Tym razem w wyniku silniejszych wzrostów rentowności SPW niż stawek IRS. Wstępny odczyt CPI za maj przyniósł spadek do poziomu 4,1% r/r oraz poniżej oczekiwań. Rynkowa wycena zakładała na koniec maja spadek stóp na koniec 2025 r. o 120 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	72%
Obligacje złotowe pozostałe	5%
Obligacje nieskarbowe walutowe	4%
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.