

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 czerwcu 2025 roku

W czerwcu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,29 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,23 proc.

Wyniki inwestycyjne 30/06/2025 r.)				
MTD	3M	6M	ytd	1R
0,29%	3,45%	5,66%	5,66%	7,46%

W czerwcu amerykańskie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat wypracowały najwyższe stopy zwrotu. Skarbowe Papiery Wartościowe o zmiennym kuponie, performowały lepiej od stałokuponowych. Niemieckie oraz czeskie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat przecenili się.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 06.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,16%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,31%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,63%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,95%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,18%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,18%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,61%-
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,32%

W czerwcu rentowność amerykańskich 10-letnich papierów spadła do 4,23%, a niemieckich i polskich wzrosła odpowiednio do 2,61 i 5,52%. W nocy z 21 na 22 czerwca USA przeprowadziły naloty na trzy nuklearne obiekty Iranu, w których wzbogacany jest uran. W reakcji na nagły wzrost ryzyka geopolitycznego cena ropy Brent osiągnęła w trakcie kolejnego dnia, tj. 23 czerwca najwyższy poziom w 2025 r. (77,51 USD/bbl). W wyniku braku eskalacji konfliktu i zawieszenia broni pomiędzy Iranem i Izraelem na koniec dnia ceny ropy wymazały wspomniany wzrost kończąc dzień 10,2% poniżej ceny z otwarcia. W ujęciu miesięcznym cena ropy Brent w kontraktach wrześniowych wzrosła w czerwcu o 7,6%. Wzrosty na rynku surowców energetycznych przekładają się na osłabienie procesów dezinflacyjnych na świecie. Banki centralne większą uwagę przykładają do odczytów inflacji bazowej, która nie uwzględnia cen paliw i żywności, niż tej obejmującej pełen koszyk dóbr i usług. W ujęciu rocznym cena ropy Brent na koniec czerwca spadła o 15,5%, co znaczy, że w rocznych odczytach inflacji ten komponent nadal będzie kontrybuował negatywnie. Jednorazowe eventy jak ten z czerwca mają chwilowy wpływ na ceny ropy. Nie widzimy ryzyka odwrócenia spadkowego trendu cen ropy, z uwagi na rosnącą podaż ze strony OPEC przy płaskiej dynamice globalnego popytu. W tym kontekście nie widzimy zagrożeń dla procesów dezinflacyjnych i normalizacji polityk monetarnych w głównych bankach centralnych oraz regionie Europy Środkowowschodniej. Czerwcowy decyzja FOMC o braku zmian w polityce monetarnej była zgodna z oczekiwaniami rynku. Słabsze odczyty makro z USA (spadek dynamiki PKB w I kw. br. o 0,5% q/q) oraz możliwość wskazania następcy prezesa Fed w nieodległej przyszłości zwiększyły rynkową wycenę skali cięcia stóp w USA z w br. z 55 pkt na koniec maja do 67 pkt na koniec czerwca.

Dynamika PKB w strefie euro w I kw. br. wzrosła powyżej oczekiwań (1,5% r/r próg 1,2% r/r) z uwagi na skokowy wzrost eksportu do USA (+62% r/r) w marcu br. Dynamika CPI w strefie euro za maj obniżyła się do poziomu 1,9% r/r i jest już poniżej celu inflacyjnego EBC wynoszącego 2% r/r.

W czerwcu EBC zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami obniżył stopy procentowe. Stopa depozytowa wynosi obecnie 2%. Według prezesa EBC cykl luzowania monetarnego zbliża się do końca. Według swapów OIS na stopę depozytową EBC na koniec czerwca, obniżka o 25 pb. będzie miała miejsce w lutym 2026 r. Dane makro ze strefy euro i osiem dokonanych obniżek stóp procentowych EBC sugerują, że proces normalizacji dobiegł końca.

W krajach Europy Środkowowschodniej z naszego spektrum inwestycyjnego nie było zmian w polityce monetarnej. Banki centralne na Węgrzech oraz w Czechach wstrzymały się ze zmianami stóp procentowych, a w Rumunii nie było decyzyjnego posiedzenia banku. W czerwcu zgodnie z konsensusem posiedzenie RPP nie przyniosło zmian stóp procentowych. Na konferencji prezes Glapiński stwierdził, że w jego ocenie obecnie nie ma podstaw do obniżenia stóp procentowych NBP oraz nie wskazał konkretnej ścieżki dla stóp procentowych. W lipcu światło dzienne ujrzy nowa projekcja NBP. Według wstępnego szacunku GUS dynamika krajowej inflacji wzrosła w czerwcu do 4,1% r/r. z 4% w maju. Z uwagi na efekty bazy, od lipca odczyty krajowej CPI w ujęciu r/r powinny wrócić w okolice górnego przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego NBP (tj. 3,5% r/r). Rynkowa wycena zakładała na koniec czerwca spadek stóp na koniec 2025 r. o 85 pb.

W czerwcu rentowności wzrosły na całej długości krajowej krzywej dochodowości, mocniejszy wzrost nastąpił na jej długim końcu. Rentowności SPW w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim wzrosły odpowiednio o 17 pb., 4 pb. oraz 7 pb. Spadek rynkowych oczekiwań dotyczących obniżek stóp NBP w br. wpłynął na lepsze zachowanie papierów zmiennokuponowych niż stałokuponowych. Wystromienie krajowej krzywej wpłynęło na rozszerzenie asset swap'a w tenorze 10-letnim o 4 pb. natomiast w tenorze 5-cio i 2 letnim asset swap zawęził się odpowiednio o 12 pb. i 9 pb. Wysokie bieżące poziomy krajowych asset swapów ograniczają ryzyko dalszego wzrostu rentowności SPW. Trwający w kraju proces dezinflacji, rosnący dysparytet stóp procentowych umacniający PLN i wysokie realne stopy procentowe, zwiększają przestrzeń do normalizacji polityki monetarnej NBP. Uważamy, że RPP podejmie w br. decyzje o obniżkach stóp procentowych, co wspiera nasze pozytywne nastawienie do krajowych papierów stałokuponowych.

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.