

## 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 lipcu 2025 roku

#### Wyniki subfunduszu

W lipcu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,45 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,66 proc. Subfundusz osiągnął wynik powyżej bieżącej rentowności portfela.

#### Wyniki inwestycyjne 31/07/2025 r.)

| MTD   | 3M    | 6M    | ytd   | 1R    |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 0,45% | 1,21% | 2,38% | 2,79% | 4,63% |

W lipcu amerykańskie i niemieckie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat przecenili się. Dobre wyniki osiągnęły polskie obligacje skarbowe, te o stałym kuponie performowały lepiej od zmiennokuponowych. Papiery stałokuponowe o zapadalności od roku do 3 lat były relatywnie słabsze od tych z dłuższym tenorem.

| Wskaźnik       | Opis                                                     | Zmiana<br>07.2025 r. |
|----------------|----------------------------------------------------------|----------------------|
| TBSP Index     | Indeks polskich obligacji o stałym kuponie               | 0,80%                |
| GPWB1Y3Y Index | Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y) | 0,74%                |
| GPWB-BWZ Index | Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie             | 0,73%                |
| BEUS10 Index   | Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)     | -0,26%               |
| BEGR10 Index   | Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)       | -0,11%               |

W lipcu rentowność amerykańskich oraz niemieckich 10-letnich papierów wzrosła odpowiednio do 4,37% oraz 2,7%, a polskich obniżyła się do 5,48%. Krzywe rentowności w USA i w Niemczech przesunęły się w górę i wypłaszczyły się, z uwagi na mocniejsze wzrosty na krótszym końcu niż na długim. Krajowa krzywa z uwagi na niespodziewaną obniżkę stóp NBP na początku lipca, przesunęła się w dół i wystromiła się.

W lipcu USA osiągnęły porozumienia handlowe z Japonią, Unią Europejską oraz Koreą Południową. 27 lipca przewodnicząca KE Ursula von der Leyen oraz prezydent USA Donald Trump zawarli umowę handlową ustalającą 15% stawkę celną na większość importowanych z UE do USA towarów. Nowa stawka obowiązuje od 1 sierpnia br. Dotychczasowa wynosiła 10%, a jej podwyżka do 30% miała się zmaterializować w przypadku braku umowy. UE zobowiązała do zakupów energii od USA o wartości 750 mld USD, intensyfikacji zakupów sprzętu wojskowego oraz zainwestowania w USA dodatkowe 600 mld USD, ponad obecnie realizowane projekty. Oceny zawartego porozumienia nie są jednoznaczne. Kanclerz Niemiec widzi szklankę do połowy pełną, a prezydent Francji do połowy pustą. W naszej ocenie porozumienie nie jest idealne, gdyż efektywnie zwiększa stawki celne na towary sprowadzane do USA z UE, natomiast wymazało ono dużą część ryzyka dotyczącego kształtowania się relacji handlowych pomiędzy największymi partnerami handlowymi na świecie i zapobiega eskalacji sporów celnych w transatlantyckich relacjach gospodarczych. Pierwszego sierpnia kolejnego przedłużenia terminów wprowadzających nowe stawki celne przez amerykańską administrację nie było. Kraje, które nie wynegocjowały porozumień handlowych z USA, zostały obłożone wysokimi cłami, jak Brazylia 50%, Szwajcaria 39% stawka czy Indie 25% stawka.

Podwyższone cła na europejskie towary będą miały negatywny wpływ na polskich eksporterów. Będzie on zarówno bezpośredni (5% krajowego eksportu trafia do USA) oraz pośredni, z uwagi na duży udział eksportu do USA z gospodarek naszych kluczowych partnerów handlowych z UE. Porozumienia handlowe umocniły amerykańskiego dolara. Kurs EUR/USD obniżył się z poziomu 1,18, zanotowanego 23 lipca, do 1,14 na koniec minionego miesiąca.

Lipcowa decyzja FOMC o braku zmian w polityce monetarnej była zgodna z oczekiwaniami rynku. Lepsze odczyty makro m.in. z rynku pracy w USA oraz jastrzębia retoryka J. Powella na konferencji po lipcowym posiedzeniu, zmniejszyły rynkową wycenę skali cięcia stóp procentowych Fed do końca 2025 roku z 67 pkt na koniec czerwca do 33 pkt na koniec lipca. Dynamika amerykańskiego PKB za drugi kwartał wzrosła mocniej od oczekiwań osiągając poziom 3,0% q/q (2% r/r), z uwagi na wkład eksportu netto na poziomie 5 pp., ze względu na skokowy spadek importu.

Dynamika PKB w strefie euro w II kwartale br. wzrosła do 1,4% r/r, powyżej oczekiwań wynoszących 1,2% r/r. Dynamika CPI w strefie euro za czerwiec wzrosła do poziomu 2,0% r/r z 1,9% r/r w maju. EBC zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe na dotychczasowych poziomach. Rynek nie wycenia obecnie ani jednej pełnej obniżki o 25 pb. stóp w strefie euro w horyzoncie do końca pierwszego półrocza 2026 r.

W krajach Europy Środkowowschodniej z naszego spektrum inwestycyjnego nie było zmian w polityce monetarnej. Banki centralne na Węgrzech oraz w Rumunii wstrzymały się ze zmianami stóp procentowych, a w Czechach nie było decyzyjnego posiedzenia banku. W lipcu nieoczekiwane RPP obniżyła referencyjną stopę procentową o 25 pb. do 5%. Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w lipcu wróciła do dopuszczalnego przez RPP przedziału odchyień od celu inflacyjnego (1,5%-3,5%), obniżając się do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu, ale była wyższa od oczekiwań rynkowych, zakładających spadek do poziomu 2,8% r/r.

Rynkowa wycena zakładała na koniec lipca spadek stóp na koniec 2025 r. o 73 pb. W lipcu rentowności obniżyły się na całej długości krajowej krzywej dochodowości, która wystromiła się ze względu na mocniejszy spadek rentowności na krótkim końcu niż na długim. Rentowności SPW w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim spadły odpowiednio o 5 pb., 4 pb. oraz 22 pb. Mocniejsze spadki rentowności SPW wywołane niespodziewaną decyzją RPP niż krajowe IRS'y spowodowały zawężenie asset swap'ów w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 7 pb., 2 pb. oraz 10 pb. Lipiec był udanym miesiącem dla inwestorów na rynku długu. Zawężenie asset swapów pozytywnie wpłynęło na papiery zmiennokuponowe, a obniżka stóp NBP stała za wzrostami cen papierów stałokuponowych. Trwający w kraju proces dezinflacji, dalej silny PLN i wysokie realne stopy procentowe, zwiększają przestrzeń do normalizacji polityki monetarnej NBP. Uważamy, że RPP podejmie w br. kolejne decyzje o obniżkach stóp procentowych, co wspiera nasze pozytywne nastawienie do krajowych papierów stałokuponowych.

## Pozycjonowanie subfunduszu

| Alokacja aktywów                                                       | Udział w aktywach brutto |
|------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa | 83%                      |
| Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa   | 10%                      |
| Obligacje Złotowe Bankowe                                              | 5%                       |
| Obligacje Złotowe Pozostałe                                            | 1%                       |
| Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków pieniężnych                 | 1%                       |

## Strategia inwestycyjna subfunduszu

W dniu 9 września 2022 roku weszła w życie zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu, która było ogłoszona w czerwcu. Subfundusz zmienił nazwę na Skarbiec Krótkoterminowy. Według nowej polityki inwestycyjnej co najmniej 85 proc. wartości Aktywów subfunduszu mają stanowić instrumenty rynku pieniężnego oraz dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczane i gwarantowane przez Skarb Państwa, NBP lub jednostkę samorządu terytorialnego. Dodatkowo subfundusz ma ograniczenie na ryzyko stopy procentowej na poziomie jednego roku. Zmiana spowodowała, że od września subfundusz jest najbardziej defensywnym produktem w ofercie funduszy dłużnych Skarbca o najniższym poziomie ryzyka.

# Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

## Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy 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, obejmujące również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Ryzyko kredytowe może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

**Ryzyko płynności** Ryzyko płynności jest związane z ograniczeniem lub brakiem możliwości przeprowadzenia transakcji mającej za przedmiot dany instrument finansowy. Ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny sprzedaży lokat, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości Jednostek Uczestnictwa. Ryzyko płynności może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

**Ryzyko kontrahenta** Istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów Subfunduszu ze zobowiązań wynikających z zawieranych przez Subfundusz umów, co może prowadzić 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.

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.