

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

W lipcu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,85 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,80 proc.

Wyniki inwestycyjne 31/07/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,85%	0,60%	5,77%	6,55%	6,61%

W lipcu amerykańskie i niemieckie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat przeceniły 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 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%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,76%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,01%
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,36%

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 nieoczekiwanie 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 stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	74%
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	5%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	1%

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.