

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 sierpniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W sierpniu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,45 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,46 proc. Subfundusz osiągnął wynik powyżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne 31/08/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,45%	1,37%	2,48%	3,25%	4,66%

W sierpniu bardzo dobry wynik osiągnęły amerykańskie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat. Polskie obligacje skarbowe o dłuższym tenorze wypracowały wyższą stopę zwrotu od niemieckich obligacji skarbowych o zapadalności od roku do 10 lat. Polskie obligacje skarbowe o zmiennym kuponie performowały lepiej od stałokuponowych. Papiery stałokuponowe o zapadalności od roku do 3 lat były relatywnie lepsze od tych z dłuższym tenorem.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 08.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,33%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,43%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,59%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,24%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,22%

W sierpniu rentowność polskich oraz niemieckich 10-letnich papierów wzrosła odpowiednio do 5,53% oraz 2,72%, a amerykańskich obniżyła się do 4,23%. Krzywe rentowności wystromiły się. W Polsce i w Niemczech z uwagi na wzrost rentowości na długim końcu krzywej, a w USA przez mocniejszy spadek krótkiego końca krzywej niż długiego.

Pierwszy dzień sierpnia przyniósł dużą zmienność na rynkach długu. Indeks obrazujący zmienność na rynku długu MOVE wzrósł w omawianym dniu o 5%. Dane z amerykańskiego rynku pracy były negatywnym zaskoczeniem dla inwestorów. Po pierwsze liczba utworzonych miejsc pracy w lipcu w sektorach pozarolniczych spadła o 50,3% m/m i wyniosła 73 tys. wobec oczekiwań na poziomie 105 tys. Natomiast opublikowane równolegle zrewidowane dane za dwa poprzednie miesiące zmniejszyły oficjalne dane o utworzonych miejscach pracy w okresie czerwiec-lipiec aż o 258 tys. Te liczby stały za spadkiem rentowności amerykańskich Treasuries, które zaliczyły jednodniowy spadek w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 16 pb., 22 pb. i 28 pb. Taka reakcja rynku wynikała ze wzrostu prawdopodobieństwa obniżki stóp Fed o 25 pb. na wrześniowym posiedzeniu z 40% na koniec lipca do 87% na 1 sierpnia. O ile rewizje danych z amerykańskiego rynku pracy nie są dla rynku zaskoczeniem, to skala tej sierpniowej była najwyższa od maja 2020 r. Dane wywołały poruszenie w Białym Domu, w efekcie czego D. Trump polecił zwolnić Erikę McEntarfer, szefową Biura Statystyki Pracy w BLS. Taki rozwój wydarzeń podtrzymał zmienność na amerykańskim rynku długu skarbowego, wywierając presję na rentowności w strefie euro oraz w Europie Środkowo-Wschodniej. W ramach negatywnych danych makro, rynek poznał niższe od oczekiwań odczyty ISM przemysłowych i usługowych z amerykańskiej gospodarki, gdzie negatywnie kontrybuowały komponenty nowych zamówień i zatrudnienia. Lipcowy odczyt inflacji z USA był generalnie zgodny z oczekiwaniami na poziomie 2,7% r/r, a wyższy od oczekiwań odczyt inflacji bazowej (3,1% r/r vs. 3% r/r oczekiwane) wymazał większość spadków rentowności z początku miesiąca, zmniejszając rynkowe oczekiwania na wrześniową obniżkę. Z uwagi na odbywające się w sierpniu sympozja w Jackson Hall i w Sintrze, nie było decyzyjnych posiedzeń banków centralnych w większości krajów na świecie. Wystąpienie szefa Fed w Jackson Hall zostało odczytane przez rynek jako gołębie, co ponownie zwiększyło szanse na wrześniową obniżkę stóp Fed oraz wywołało spadki rentowności i osłabienie USD. Kurs EUR/USD wzrósł z 1,14 do 1,17.

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 nie było zmian w polityce monetarnej. Banki centralne w Czechach, Rumunii oraz na Węgrzech wstrzymały się ze zmianami stóp procentowych.

Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w sierpniu znalazła się w dopuszczalnym przez RPP przedziale odchyień od celu inflacyjnego (1,5%-3,5%), obniżając się do 2,8% r/r z 3,1% r/r w lipcu, dane o inflacji bazowej za lipiec przyniosły oczekiwany przez rynek spadek do 3,3% r/r z 3,4% r/r w czerwcu. Dynamika PKB w II kw. 2025 r. na poziomie 3,4% r/r była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, a wkład poszczególnych komponentów poznamy we wrześniu. Pozostałe dane z realnej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i budowlano montażowa) potwierdziły pozytywne momentum polskiej gospodarki na początku III kwartału br. Słabnąca dynamika wzrostu płac w krajowej gospodarce nadal daje przestrzeń do obniżek stóp NBP, z uwagi na utrzymujące się dodatnie realne stopy procentowe. Rynkowa wycena zakładała na koniec sierpnia spadek stóp na koniec 2025 r. o 68 pb. Rentowności SPW w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim wzrosły odpowiednio o 6 pb., 3 pb. oraz 0,6 pb. Spadki krajowych IRS przy wzroście rentowności SPW spowodowały rozszerzenie się asset swap'ów w tenorze 10-cio, 5-cio i 2 letnim odpowiednio o 10 pb., 8 pb. oraz 7 pb. Sierpień nie był tak udanym jak lipiec miesiącem dla inwestorów na krajowym rynku długu. Wzrost rentowności i rozszerzenie się asset swap'ów wywołane zostało publikacją rządowego projektu budżetu na 2026 r., który przy niewielkim ograniczeniu deficytu budżetowego, przyniósł zwiększenie planowanych potrzeb pożyczkowych netto do 422,8 mld zł, przy planowanym wykonaniu w 2025 r. na poziomie 300,5 mld zł. Pomimo rozszerzenia się stawek asset swap papiery ze zmiennym kuponem zachowały się lepiej na tle 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. W naszej ocenie sierpniowe wzrosty rentowności są korektą w spadkowym trendzie, a wzrosty rentowności mają ograniczony potencjał również z uwagi na wysokie poziomy krajowych stawek asset swap.

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 śr odków pieniężnych	1%

Strategia inwestycyjna subfunduszu

W dniu 9 września 2022 roku weszła w życie zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu. 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 Skarbcu 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.