

Michał Stawicki

dyrektor Zespołu
Funduszy Dłużnych
i zarządzający
funduszami

Wiktor Daniłow

zarządzający
funduszami

Dariusz Świniarski

strateg
i zarządzający
funduszami

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w październiku 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W październiku 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,34 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,47 proc. Subfundusz osiągnął wynik poniżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne 31/10/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,34%	1,19%	2,41%	4,01%	4,73%

W październiku Skarbowe Papiery Wartościowe 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 10.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,96%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,72%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,49%
3M Wibor	3M stawka rynku pieniężnego	-0,26 pb
FRA 6x9	3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6m	-0,23 pb

Na początku miesiąca inwestorzy z niepewnością reagowali na zawieszenie pracy części urzędów federalnych w USA (tzw. government shutdown), które rozpoczęło się 1 października. W jego wyniku Biuro Statystyki Pracy (BLS) nie opublikowało tradycyjnych, comiesięcznych danych o rynku pracy. Uwaga inwestorów skupiła się więc na innych raportach – przede wszystkim na indeksach koniunktury ISM, które zarówno w przemyśle, jak i usługach pokazały poprawę.

Dodatkowo prognoza wzrostu PKB USA za III kwartał, przygotowana przez oddział Fed w Atlancie, wciąż wskazywała na solidne tempo 3,9% kw/kw. Te dane ostudziły oczekiwania na kolejne szybkie obniżki stóp procentowych w USA, przez co rentowności amerykańskich obligacji utrzymywały się przez pewien czas w wąskim przedziale zmian.

Sytuacja zmieniła się w połowie miesiąca, gdy pojawiły się informacje o rosnących rezerwach na niespłacane kredyty w dwóch bankach regionalnych. Wzbudziło to obawy o kondycję całego sektora finansowego i przypomniało, że długi okres wysokich stóp procentowych (trwający od końca 2021 r.) zaczyna coraz mocniej obciążać gospodarkę. W efekcie rynek zaczął ponownie oczekiwać większej liczby obniżek stóp przez Fed, a rentowność 10-letnich obligacji USA po raz pierwszy od kwietnia spadła poniżej 4%, osiągając 3,97% 16 października.

W kolejnych dniach, mimo trwającego government shutdown, opublikowano dane o inflacji CPI za wrzesień. Wskaźnik CPI wzrósł do 3,0% r/r (z 2,9%), natomiast inflacja bazowa, czyli po wyłączeniu cen energii i żywności, lekko spadła do 3,0% r/r z 3,1%. Były to dane lepsze od oczekiwań rynku. Najmocniej spowolnił wzrost cen w kategoriach „mieszkanie” (3,9% wobec 4,0%) i „żywność i napoje” (3,0% wobec 3,1%), natomiast ceny energii wzrosły o 2,8%. W ujęciu miesięcznym CPI zwiększył się o 0,3%, a inflacja bazowa o 0,2%. Lepsze (niższe) od oczekiwań dane wzmocniły przekonanie, że Fed będzie mógł kontynuować łagodzenie polityki pieniężnej.

Ostatecznie w październiku Fed obniżył stopy procentowe o 25 pb, ale przewodniczący J. Powell dał do zrozumienia, że kolejna obniżka w grudniu nie jest przesądzona. Choć rynek spodziewał się tego ruchu, ton konferencji był raczej ostrożny („jastrzębi”) – sugerował, że Fed nie zamierza spieszyć się z dalszym luzowaniem polityki. Powell podkreślał, że:

- gospodarka USA wciąż wygląda solidnie,
- wpływ cel na inflację miał charakter przejściowy,
- a brak świeżych danych makro (przez shutdown) utrudnia ocenę, jak gospodarka reaguje na dotychczasowe decyzje banku centralnego.

W efekcie rynek przesunął oczekiwania kolejnej obniżki stóp o 25 pb. z grudnia na styczeń 2026 r., a na cały rok 2026 wycenia obecnie 3 takie ruchy FOMC.

Według wstępnych danych GUS inflacja CPI w Polsce w październiku spadła do 2,8% r/r, co oznacza, że pozostaje w granicach celu inflacyjnego NBP (1,5-3,5%). Inflacja bazowa, czyli po wyłączeniu cen energii i żywności, utrzymała się we wrześniu na poziomie 3,2% r/r, takim samym jak miesiąc wcześniej. Ostateczne dane o PKB za drugi kwartał potwierdziły wzrost gospodarczy na poziomie 3,4% r/r.

W październiku RPP zaskoczyła rynek, obniżając stopy procentowe – na 31.10.2025 stopa referencyjna wynosiła 4,50%. Inwestorzy oczekują jeszcze jednej obniżki, która – w naszej ocenie – może nastąpić na listopadowym posiedzeniu, kiedy RPP pozna najnowsze prognozy makroekonomiczne NBP.

Na krajowym rynku długu październik okazał się bardzo udanym miesiącem dla obligacji stałokuponowych. Rentowności obligacji skarbowych spadły w całym przekroju terminów zapadalności, co przełożyło się na silne wzrosty ich cen. Rentowności papierów 10-letnich obniżyły się o 13 pb, 5-letnich o 11 pb, a 2-letnich o 9,6 pb. Największy ruch w dół odnotowały jednak obligacje roczne, których rentowność spadła aż o 22 pb, choć głównie po publikacji danych o inflacji CPI w ostatnim dniu miesiąca.

Takie szerokie i skoordynowane spadki rentowności przełożyły się na bardzo dobre wyniki portfeli dłużnych o stałym kuponie, szczególnie w dłuższych terminach, gdzie zmiany cen są najbardziej wrażliwe na ruch stóp procentowych.

Obligacje o zmiennym oprocentowaniu nie miały w październiku tak udanego miesiąca jak papiery stałokuponowe. Spadek stawek WIBOR obniżył ich atrakcyjność, a stabilne notowania w tym segmencie sprawiły, że zachowywały się płasko, na tle silnych wzrostów cen obligacji o stałym kuponie. Różnice między rentownościami obligacji stałokuponowych a stopami procentowymi (tzw. spready asset swap, które są często bezpośrednio powiązane z wyceną papierów o zmiennym oprocentowaniu) nieznacznie się rozszerzyły – o 1 pb dla papierów 10-letnich, 3 pb dla 5-letnich i 6 pb dla 2-letnich – nie wpływając jednak istotnie na ogólnie pozytywny obraz rynku długu.

W efekcie październik był miesiącem, w którym inwestorzy posiadający obligacje stałokuponowe odnotowali wyraźnie lepsze wyniki niż posiadacze obligacji zmiennokuponowych.

Naszym zdaniem warunki na krajowym rynku długu wciąż sprzyjają inwestowaniu w obligacje o dłuższym terminie zapadalności (tzw. dłuższej duracji). Rentowności papierów stałokuponowych z terminem powyżej 4 lat pozostają wyższe niż stawka WIBOR 6M, a na całej długości krzywej rentowności znajdują się powyżej poziomu inflacji CPI. Historycznie takie otoczenie sprzyjało inwestowaniu w obligacje skarbowe o stałym kuponie, co potwierdza nasze pozytywne nastawienie do tego segmentu rynku.

Skarbiec Krótkoterminowy Skarbowy

poziom ryzyka 2

06.11.2025

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	78%
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	10%
Obligacje złotowe bankowe	4%
Obligacje Złotowe Pozostałe	0%
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty śr odków pieniężnych	8%

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 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

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w akcje emitowane przez spółki publiczne, z czym wiąże się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych oraz dla dokonywania inwestycji na rynkach zagranicznych. Ceny papierów wartościowych i innych instrumentów na giełdzie lub rynku, na którym są notowane, w większym lub mniejszym stopniu podlegają zmianom w zależności od ogólnej sytuacji na rynku, czyli od stanu koniunktury giełdowej. Pogorszenie się koniunktury giełdowej może prowadzić do spadku cen większości notowanych papierów wartościowych i instrumentów finansowych, co z kolei może wpływać na spadki wartości jednostek uczestnictwa.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk związanych z inwestycją w Subfundusz znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu, w części dotyczącej Subfunduszu, w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.