

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

W październiku 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,94 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 1,00 proc.

Wyniki inwestycyjne 31/10/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,94%	1,83%	2,44%	8,50%	9,19%

W październiku polskie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat były relatywnie najmocniejsze wśród naszego spektrum inwestycyjnego. Amerykańskie, niemieckie, węgierskie i czeskie obligacje skarbowe o dłuższej zapadalności wypracowały dodatnie stopy zwrotu, ale były relatywnie słabsze od papierów krajowych. Polskie obligacje skarbowe o stałym kuponie performowały lepiej od zmiennokuponowych. Papiery stałokuponowe o zapadalności od roku do 10 lat były relatywnie lepsze od tych z tenorem do trzech lat.

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%
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,45%
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,50%
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,95%
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,74%
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,57%

W październiku rentowności 10-letnich obligacji spadły: w Polsce do 5,34%, w USA do 4,08%, a w Niemczech do 2,63%. W Polsce krzywa rentowności (czyli różnica między oprocentowaniem obligacji krótkoterminowych a długoterminowych) wystromiła się - to znaczy, że spadki rentowności były większe wśród papierów krótkoterminowych. W USA i Niemczech było odwrotnie: tam krzywe wypłaszczyły się, ponieważ mocniej potaniały obligacje długoterminowe, co oznacza wzrost ich cen.

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 niespłacone 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 ceł 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.

W trzecim kwartale PKB strefy euro zaskoczył pozytywnie – wzrósł o 0,2% kwartał do kwartału (prognoza: 0,1%) i o 1,3% rok do roku (prognoza: 1,2%). Tym razem głównym źródłem tego dobrego wyniku nie była Irlandia, która zanotowała lekki spadek o 0,1% kw/kw, lecz większe gospodarki – m.in. Francja i Szwecja.

Lepsze dane gospodarcze, wynikające głównie z ożywienia w sektorze usług, w połączeniu z malejącą inflacją (zbliżającą się do celu EBC) oraz wzrostem akcji kredytowej, skłoniły Europejski Bank Centralny do zachowania neutralnego stanowiska w polityce pieniężnej. W październiku EBC, zgodnie z oczekiwaniami rynku, pozostawił stopy procentowe bez zmian – stopa depozytowa wynosi 2,00%, a refinansowa 2,15%. Obecnie rynek nie przewiduje żadnej pełnej obniżki stóp do końca trzeciego kwartału 2026 r. W otoczeniu umiarkowanie korzystnym dla gospodarki, ale z inflacją wciąż powyżej celu, nie widać przestrzeni do dalszego luzowania polityki monetarnej w strefie euro.

W krajach naszego regionu sytuacja była podobna. Banki centralne Rumunii i Węgier pozostawiły stopy procentowe bez zmian, a w Czechach w październiku nie odbyło się posiedzenie banku centralnego (CNB). Dane z regionu za wrzesień i cały trzeci kwartał sugerują, że polityka pieniężna pozostanie stabilna, choć powody różnią się w zależności od kraju:

- w Rumunii bank centralny utrzymuje ostrożność z powodu wciąż wysokiej inflacji (ok. 10% r/r),
- w Czechach silny wzrost gospodarczy (2,7% r/r) powyżej poziomu potencjalnego ogranicza potrzebę cięć stóp,
- natomiast na Węgrzech Narodowy Bank Węgier (MNB) skupia się przede wszystkim na utrzymaniu stabilnego kursu forinta (HUF).

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.

Skarbiec Obligacji

poziom ryzyka 3

06.11.2025

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.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	76%
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	9%
Obligacje złotowe pozostałe	4%
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	4%
Obligacje nieskarbowe walutowe	3%
Obligacje złotowe bankowe	3%
Gotówka, depozyty oraz ekwiwalenty środków pieniężnych	1%

Skarbiec Obligacji

poziom ryzyka 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

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 wiążą 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.