

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 grudniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

W grudniu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,30 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,40 proc. Subfundusz osiągnął wynik poniżej bieżącej rentowności portfela.

Wyniki inwestycyjne 31/12/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,30%	0,92%	2,23%	4,62%	4,62%

W grudniu Skarbowe Papiery Wartościowe o zmiennym kuponie performowały lepiej od stałokuponowych. Papiery stałokuponowe o zapadalności od roku do 3 lat były relatywnie mocniejsze od tych z dłuższym tenorem.

Wskaźnik	Opis	Zmiana 12.2025 r.
TBSP Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie	0,46%
GPWB1Y3Y Index	Indeks polskich obligacji o stałym kuponie (od 1Y do 3Y)	0,56%
GPWB-BWZ Index	Indeks polskich obligacji o zmiennym kuponie	0,48%
3M Wibor	3M stawka rynku pieniężnego	-0,23 pb
FRA 6x9	3M stawka rynku pieniężnego oczekiwana za 6m	-0,10 pb

W grudniu FOMC dokonał trzeciej w 2025 roku i szóstej od początku cyklu obniżki stóp procentowych. Cięcie o 25 pb sprowadziło stopy procentowe Fed do przedziału 3,50% -3,75%. Obniżenie stóp wynikało ze zmniejszającego się zagrożenia wzrostu inflacji przy jednoczesnych obawach o ochłodzenie na rynku pracy, na co wskazywali niektórzy członkowie FOMC jeszcze przed posiedzeniem. Grudniowe posiedzenie pokazało dużą rozbieżność opinii wśród członków FOMC. Siedmiu z nich (spośród 19) uważa, że przestrzeni do kolejnych obniżek nie ma już w ogóle. Ośmiu spodziewa się co najwyżej dwóch cięć w 2026 r. a jedyny nominat D. Trumpa, Stephen Miran, widziałby stopę Fed na poziomie 2,0-2,25% na koniec 2026 r. (6 obniżek po 25 pb). Rentowności amerykańskich obligacji w grudniu spadły tylko na krótkim końcu krzywej dochodowości (o 12 bp), natomiast rentowności na długim końcu krzywej wzrosły (10-letnie o 8pb). W całym 2025 roku amerykańska krzywa wystromiła się (tzw. „bull steepener”), czyli spadek rentowności na całej długości krzywej z mocniejszym ruchem na krótkim końcu. W całym roku 2025 rentowność amerykańskiej 10-latki spadła o 37 pb, przy spadku 2-latki o 77 pb. W 2026 r. układ sił w Fed znacznie się zmieni. W lutym wymienionych zostanie dwunastu szefów regionalnych Fed, którzy uczestniczą rotacyjnie w FOMC, w maju upływa zaś kadencja J. Powella i z dużym prawdopodobieństwem jego następcą będzie zwolennik większych cięć stóp procentowych (rynek oczekuje obecnie ok. 2-3 25-punktowych obniżek).

Opublikowane w grudniu dane makroekonomiczne okazały się mieszane i zaskakiwały uczestników rynku. Odczyt inflacji CPI za listopad okazał się pozytywnym zaskoczeniem (odczyt 2,7% r/r przy oczekiwanym 3,1%), podobnie jak inflacji bazowej (2,6% r/r przy oczekiwanej 3%). Dane z rynku pracy za listopad potwierdziły obawy członków Fed - wzrost stopy bezrobocia do 4,6% (przy oczekiwanej 4,5%), co sugerowałoby schłodzenie koniunktury, jednak odczyt dynamiki PKB za III kwartał 2025 r. okazał się dużo większy niż oczekiwane 3,3% i wyniósł 4,3% kw/kw. Po danych o PKB nieznacznie zmniejszyła się skala wycenianych przez rynek obniżek stóp Fed na 2026 r., lecz na koniec grudnia powróciła ona do poziomu sprzed publikacji danych o wzroście gospodarczym, czyli dwóch obniżek po 25 pb w 2026 r.

Opublikowane w grudniu dane makroekonomiczne okazały się mieszane i zaskakiwały uczestników rynku. Odczyt inflacji CPI za listopad okazał się pozytywnym zaskoczeniem (odczyt 2,7% r/r przy oczekiwanym 3,1%), podobnie jak inflacji bazowej (2,6% r/r przy oczekiwanej 3%). Dane z rynku pracy za listopad potwierdzały obawy członków Fed - wzrost stopy bezrobocia do 4,6% (przy oczekiwanej 4,5%), co sugerowałoby schłodzenie koniunktury, jednak odczyt dynamiki PKB za III kwartał 2025 r. okazał się dużo większy niż oczekiwane 3,3% i wyniósł 4,3% kw/kw. Po danych o PKB nieznacznie zmniejszyła się skala wycenianych przez rynek obniżek stóp Fed na 2026 r., lecz na koniec grudnia powróciła ona do poziomu sprzed publikacji danych o wzroście gospodarczym, czyli dwóch obniżek po 25 pb w 2026 r.

W strefie euro dane makro w grudniu były zgodne z oczekiwaniami. Ani grudzień, ani cały 2025 r. nie przyniosły przełomu w zakresie impulsu pro wzrostowego, na który inwestorzy czekali po lutowej decyzji o stimulusie fiskalnym ze strony niemieckiego rządu. Ekspansja fiskalna przyniosła przecenę obligacji niemieckich w grudniu i całym 2025 r. Rentowność niemieckiej 10-latki wzrosła w grudniu i całym 2025 r. odpowiednio o 17 pb i 49 pb, zamykając ubiegły rok na poziomie 2,86%. Grudniowe posiedzenie rady dyrektorów ECB nie przyniosło zmian parametrów polityki monetarnej w strefie euro. Po ośmiu obniżkach stóp ECB, od czerwca stopa depozytowa ECB pozostaje na poziomie 2%, a rynkowa wycena pokazuje, że większe prawdopodobieństwo kolejnego ruchu to kierunek w górę, niż w dół jednak dopiero w 2027 roku.

W grudniu Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, po raz 5 z rzędu podjęła decyzję o obniżce stóp procentowych, ponownie o 25 pb. Obecnie stopa referencyjna wynosi 4%. Według wstępnych danych GUS inflacja CPI w Polsce w grudniu spadła do poziomu 2,4% r/r, pozostając w przedziale celu inflacyjnego NBP (1,5-3,5%). Inflacja bazowa obniżyła się w listopadzie do 2,7% r/r. Prezes NBP na konferencji przekazał, że czuje się komfortowo z obecnym poziomem stóp procentowych NBP i „ceteris paribus” nie widzi dużej przestrzeni do kolejnych obniżek, a także wskazał, że Rada będzie teraz chciała przejść w tryb „wait-and-see”, aby ocenić efekty dotychczasowych obniżek. Podobne podejście sygnalizują również inni członkowie RPP. Na przestrzeni miesiąca polskie papiery skarbowe zanotowały niewielkie zmiany w rentownościach - dochodowość 2-letnich obligacji spadła o 8 pb, natomiast dla papierów 5- i 10-letnich wzrosła kolejno o 5 pb oraz 2 pb. Rynek wyceniał na koniec grudnia dwie obniżki po 25 pb w całym 2026 r.

Rok 2025 był dobrym okresem dla polskiego rynku dłużnego. Obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej o łącznie 175 pb sprzyjały wzrostom cen krajowych obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 10-letnich spadły o 72 pb, 5-letnich o 95 pb, a 2-letnich o 129 pb.

Pozycjonowanie subfunduszu

Alokacja aktywów	Udział w aktywach
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	84 %
Obligacje stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	10 %
Obligacje złotowe bankowe	5 %
Gotówka, Depozyty oraz Ekwiwalenty środków 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 Skarbcza 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.