

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

W grudniu 2025 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,42 proc. Mediana w grupie porównawczej według Analiz Online była na poziomie 0,37 proc

Wyniki inwestycyjne 30/12/2025 r.)

MTD	3M	6M	ytd	1R
0,42%	2,59%	4,37%	10,27%	10,27%

W grudniu węgierskie obligacje skarbowe o zapadalności od roku do 10 lat były relatywnie najmocniejsze wśród naszego spektrum inwestycyjnego. Polskie, amerykańskie i czeskie obligacje skarbowe o dłuższej zapadalności wypracowały dodatnie stopy zwrotu. Polskie obligacje skarbowe o zmiennym kuponie performowały lepiej od stałokuponowych. Papiery stałokuponowe z tenorem do 3 lat były relatywnie lepsze od tych o zapadalności do 10 lat.

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 %
BEUS10 Index	Indeks amerykańskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,12 %
BEGR10 Index	Indeks niemieckich obligacji skarbowych (1-10 lat)	-0,43 %
BEPD10 Index	Indeks polskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,50 %
BHRY10 Index	Indeks węgierskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	1,13 %
BZEY10 Index	Indeks czeskich obligacji skarbowych (1-10 lat)	0,70 %

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 jednak 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 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-letki 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 Rumunii, Czechach i na Węgrzech stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie. W grudniu rentowności rumuńskich oraz węgierskich 10-letnich obligacji spadły odpowiednio o 17 pb do 6,74% i o 23 pb do 6,77%, podczas gdy w Czechach wzrosły o 8 pb do poziomu 4,62%. Rentowności węgierskich obligacji spadły w reakcji na obniżającą się presję inflacyjną (CPI za listopad 3,8% r/r przy oczekiwaniach 3,9%, 4,3% w październiku).

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 stałokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	78 %
Obligacje Unii Europejskiej lub obligacje skarbowe państw członkowskich innych niż Polska	8,3%
Obligacje złotowe pozostałe	3,8%
Obligacje nieskarbowe walutowe	3,4 %
Obligacje zmiennokuponowe emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	3,0%
Obligacje złotowe bankowe	2,5%
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 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 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.