Mariusz Zaród o prognozach dla polskiego rynku długu i nowych funduszach dłużnych QUERCUS

Mariusz Zaród
Dyrektor ds. Instrumentów Dłużnych
Quercus TFI S.A.

Analizy Online (AOL): Fundusze polskich obligacji skarbowych na tle wszystkich pozostałych dostarczyły w 2018 roku średnio najwyższych stóp zwrotu. Dlaczego?

Mariusz Zaród (MZ): Pod koniec cyklu gospodarczego jest najlepsza koniunktura dla obligacji skarbowych. Słabość pozostałych klas aktywów może wynikać z obaw o spowolnienie gospodarcze i obniżki stóp. Dodatkowo, na rynku obligacji korporacyjnych pojawiły się problemy z niektórymi emitentami. Fundusze akcji i to nie tylko polskich, ale i zagranicznych, mocno traciły po bardzo dobrym 2017 roku. W związku z tym obligacje skarbowe stały się bezpieczną przystanią i w tę stronę płynął kapitał inwestorów, pozwalając na osiągnięcie pozytywnych stóp zwrotu.

AOL: Z drugiej strony kondycja polskiej gospodarki w ubiegłym roku była bardzo dobra – 5-proc. wzrost gospodarczy.

MZ: Z punktu widzenia podejścia podręcznikowego, fundamentalnego, silny wzrost gospodarczy wcale nie powinien być dobry dla polskiego długu. Głównym czynnikiem, który sprawił, że obligacje skarbowe tak dobrze się zachowywały, to nie kwestia wzrostu gospodarczego, a braku inflacji i przez to odłożenia w czasie, a moim zdaniem nawet zaniechania, podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Jeżeli byśmy się cofnęli o rok i porozmawiali o obligacjach, to wówczas rynek wyceniał podwyżki stóp procentowych już na koniec 2018 roku i całą serię w 2019, choć ja nigdy w to nie wierzyłem.

Silny wzrost gospodarczy w Polsce jest jednak pozytywnym sygnałem dla inwestorów zagranicznych, którzy patrzą na naszą gospodarkę. Dla nich wzrost gospodarczy mógł mieć znaczenie. Przy niskich i stabilnych stopach, poprawia bowiem jakość kredytową kraju, co skutkuje wyższym popytem na instrumenty finansowe. Mógł to być więc pewien dodatkowy czynnik, który sprzyjał polskiemu długowi. Popyt z zagranicy nie był jednak w zeszłym roku bardzo istotny.

Najważniejszy był rosnący popyt ze strony banków.

AOL: Wyjdźmy poza Polskę. Dlaczego rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych jest obecnie prawie taka sama, co 10-letnich papierów amerykańskich?

MZ: Największe znaczenie ma stopa procentowa, jaka jest na obydwu rynkach. W Polsce stopa referencyjna jest na poziomie 1,5%, a w Stanach Zjednoczonych na poziomie 2,5%, co powoduje, że cała amerykańska krzywa rentowności jest podniesiona wyżej. Nawet te obligacje o najkrótszym terminie wykupu nie powinny mieć rentowności niższej, niż poziom stóp procentowych. Obligacje 10-letnie mają rentowność stosunkowo wysoką, ponieważ bardzo wysoko jest podniesiony krótki koniec krzywej.

Dążę do tego, że to nie jest tak, iż ryzyko kredytowe Polski jest takie samo, jak Stanów Zjednoczonych. Ten sam poziom rentowności 10-latek przy znacznie niższych stopach procentowych w Polsce sugeruje, że ryzyko kredytowe Polski jest wyższe.

AOL: Tylko na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy rentowność 10-letnich obligacji skarbowych na większości rynków, w tym w Polsce, spadła o kilkadziesiąt punktów bazowych. Czy taka zmienność z punktu widzenia zarządzającego to coś pożądanego?

MZ: Ja akurat preferuję zmienność na rynku długu, bo to pozwala mi uzyskać wyższe stopy zwrotu dla klientów. Rynek, który podąża tylko w jednym kierunku – cały rok się umacnia albo spada, powoduje, że ciężko jest wykorzystać swoje atuty poprzez aktywną alokację w zarządzaniu. Taka sytuacja, która miała miejsce w zeszłym roku, a zwłaszcza w ostatnim kwartale, bardzo mocno pomaga zarządzającym, którzy umieją to wykorzystać.

AOL: Jeden z ulubionych przez wielu wskaźników nadchodzącej recesji, czyli różnica w rentownościach 10- i 2-letnich obligacji skarbowych USA jest bliski odwrócenia, co historycznie zwiastowało recesję. Czy faktycznie tego należy się spodziewać teraz?

MZ: Rzeczywiście w ostatnich miesiącach zawęziła się różnica w rentownościach amerykańskich 10- i 2-letnich obligacji skarbowych. To sugeruje, że może zbliżać się – na ten moment powiedziałbym – raczej spowolnienie, niż recesja. Gospodarka amerykańska zwalnia i to jest fakt. Wydaje się, że cykl podwyżek stóp procentowych mamy już prawdopodobnie za sobą. Gospodarka amerykańska, która obecnie jest wspierana reformą podatkową Donalda Trumpa, powinna w

następnych kwartałach zwalniać. To z kolei przekłada się, co widać po kontraktach terminowych i oczekiwaniach rynku, na stabilizację stóp procentowych w tym kraju. Ewentualne obniżki, które mogłyby przyjść na początku przyszłego roku, to jest właśnie główny czynnik, dla którego ta różnica w rentownościach się mocno zawęziła.

AOL: Jakie są Pana prognozy dla polskiej gospodarki?

MZ: Polską gospodarkę postrzegam w dalszym ciągu optymistycznie. PKB nie utrzyma się co prawda na dotychczasowym poziomie ok. +5%, który mamy od sześciu kwartałów, ale nie oczekujemy „twardego lądowania". Gospodarka zacznie stopniowo zwalniać w kierunku 4% w 2019 roku i 3-4% w 2020 roku. Polska gospodarka jest wspierana dwoma głównymi filarami – konsumpcją i inwestycjami. To, co może obniżyć tempo wzrostu, to spowolnienie w Europie Zachodniej. Niemcy są naszym partnerem handlowym, a tamtejsza gospodarka rozwija się w tempie niecałych 2% w skali roku. Eksport z Polski na Zachód będzie niższy, a polski konsument i firmy ciągle się rozwijają i będą dalej importować różnego rodzaju dobra. Im wyższy import, a niższy eksport, tym dla PKB gorzej. To stopniowe spowolnienie, które możemy obserwować w najbliższych kwartałach będzie wynikało głównie ze słabszego eksportu netto, czyli różnicy między eksportem, a importem.

Co do inflacji – w pierwszej części roku zobaczymy najniższą, czyli poziomy w okolicach 1%, a dalej stopniowo będzie rosła w okolice niecałych 2% pod koniec roku. Przez większą część roku będziemy na poziomie dolnego odchylenia od celu Rady Polityki Pieniężnej, czyli 1,5%. Nie oczekuję w najbliższych miesiącach inflacji powyżej celu 2,5%, zwłaszcza takiej, która zmusiłaby RPP do szybkiego działania. Nie widać presji inflacyjnej, więc Rada ma bardzo komfortową sytuację – nie musi się spieszyć z podwyżkami.

AOL: Porozmawiajmy o dwóch funduszach, którymi będzie Pan zarządzał – QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy. Mówiliśmy o sytuacji na rynku długu na świecie. Czy w tych funduszach będzie Pan wychodził za granicę?

MZ: Quercus TFI dotychczas specjalizowało się w dwóch obszarach – akcje średnich i małych spółek plus obligacje bankowe i korporacyjne. Od początku roku firma postawiła na dwa nowe obszary – obligacje skarbowe, którymi ja się będę zajmował i fundusze globalne, którymi zarządzają Jarosław Jamka z Piotrem Milińskim. W moich funduszach dopuszczam możliwość inwestycji za granicą, ale nie będą to duże udziały. W przypadku słabnącego wzrostu gospodarczego w USA

i większej skłonności Fedu do obniżek stóp procentowych, inwestycje w amerykańskie obligacje mogą okazać się dobrym pomysłem. Będzie to jednak tylko uzupełnienie portfela. Fundusz QUERCUS Obligacji Skarbowych będzie się bowiem skupiać na polskim długu.

AOL: Jaka jest różnica pomiędzy dwoma Pana funduszami?

MZ: QUERCUS Obligacji Skarbowych jest przykładem funduszu obligacji skarbowych, czyli głównie instrumentów średnio- i długoterminowych. Natomiast QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy jest funduszem typu „gotówkowego". Ma określony limit tzw. duration portfela do 1 roku. Natomiast fundusz QUERCUS Obligacji Skarbowych może mieć je wyższe – zakładam, że będzie wahać się w przedziale 3-5 lat. To oznacza, że zmienność wartości jednostki będzie wyższa, ale i też wyższe mogą być zyski.

Istotne jest również to, że w QUERCUS Obligacji Skarbowych inwestujemy tylko i wyłącznie w obligacje skarbowe, natomiast w QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy znajdują się jeszcze obligacje korporacyjne na poziomie 30-40% aktywów netto portfela. Wśród emitentów będę stawiać na spółki z sektora bankowego, a jeśli zdecyduję się na te z innych branż, to będą to ich liderzy. Dla przykładu PKN Orlen czy PZU. W QUERCUS Dłużnym Krótkoterminowym dominować zatem będą obligacje skarbowe o krótkim terminie do wykupu, obligacje zmiennokuponowe z dodatkiem obligacji korporacyjnych dużych emitentów.

AOL: Jak wygląda proces inwestycyjny? Czy będzie miał Pan dużą swobodę działania?

MZ: Decyzje strategiczne, na przykład, na jaki poziom docelowy chcemy wejść w obligacje korporacyjne w QUERCUS Dłużnym Krótkoterminowym czy w jakich widełkach chcemy utrzymywać duration w QUERCUS Obligacji Skarbowych, podejmuje Komitet Inwestycyjny. Natomiast wybór poszczególnych emitentów czy poziom docelowego duration należy głównie do mnie. Mam wystarczającą swobodę w decydowaniu o strategii funduszu. To podobny model zarządzania, jaki miałem w poprzednich firmach. Dlatego mam nadzieję, że wyniki inwestycyjne powinny być bardzo dobre, satysfakcjonujące dla naszych klientów.

Mariusz Zaród jest Zarządzającym Subfunduszami QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych w Quercus TFI S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia

transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 54 odsłony

Wszystkie komentarze zarządzającego