# Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

**QUERCUS Obligacji Skarbowych**

Październik ponownie przyniósł znaczne zyski inwestorom na polskim rynku obligacji skarbowych. Po bardzo dobrym wrześniu, jednostki funduszy dłużnych rosły także w ostatnich czterech tygodniach. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał 0,57%**, znacznie poprawiając (i tak bardzo dobry) wynik w bieżącym roku. Od początku roku subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych osiągnął stopę zwrotu na poziomie 5,87%**, a 12-miesięczna stopa zwrotu wynosi 5,83%.

Na tak wysoką stopę zwrotu w minionym miesiącu złożyły się głównie inwestycje w polskie obligacje skarbowe, zarówno te długoterminowe, jaki i te o średnim terminie do wykupu. Pozytywną kontrybucję do wyniku przyniosły również lokaty w obligacje z naszego regionu. Gorzej, tym razem, zachowywały się amerykańskie benchmarki i ich kontrybucja do wyniku była ujemna. W październiku rozpoczęliśmy budowanie ekspozycji na obligacje indeksowane inflacją. Ryzyko stopy procentowej portfela zmienialiśmy w ubiegłym miesiącu kilkukrotnie, co pozwoliło nam na uzyskanie bardzo dobrego wyniku. Na koniec miesiąca ryzyko, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 4,5 roku.

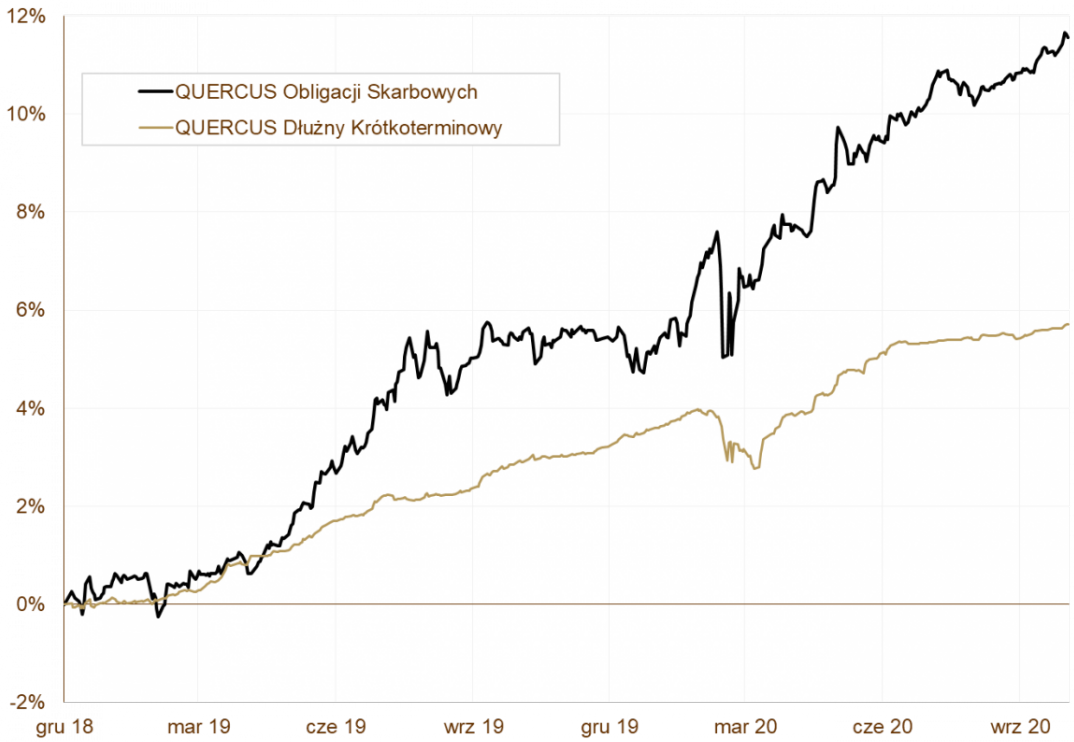
**QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**

Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** zakończył październik z wyceną o **0,24% wyższą** niż na koniec września. **Od początku roku QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał 2,37%**, nadal plasując się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online. Za ostatnie 12 miesięcy stopa zwrotu wynosi 2,73% i znacznie przekracza oprocentowanie lokat bankowych. W październiku wzrosły wyceny skarbowych obligacji zmiennokuponowych. Pozytywną kontrybucję przyniosły też inwestycje w obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa.

**QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** postrzegany jest jako alternatywa dla depozytów, dlatego dalej dynamicznie **rosną aktywa subfunduszu**. Nowe środki wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w obligacje emitentów z

branży paliwowej, energetycznej i deweloperskiej. W dalszym ciągu preferujemy duże podmioty, które są liderami w swoich branżach. W części skarbowej do obligacji zmiennokuponowych dołączyły w ostatnim miesiącu obligacje indeksowane inflacją.

**WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**

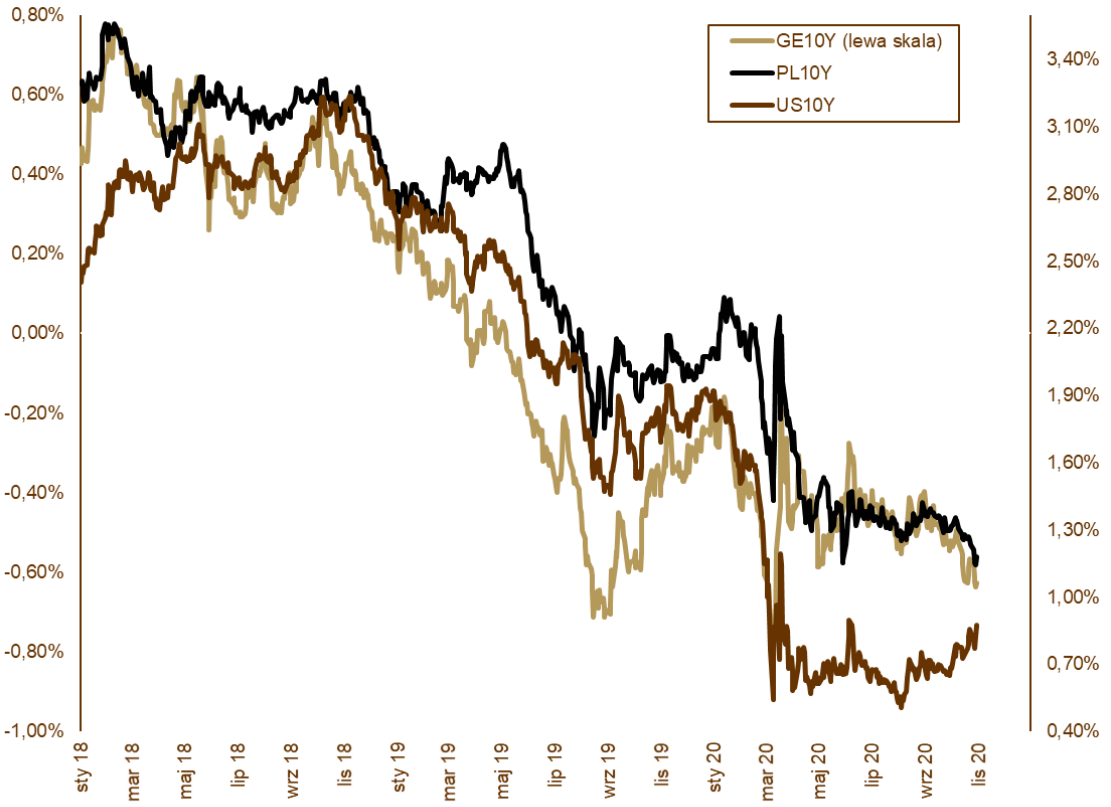



**Wydarzenia rynkowe**

**Rozwój pandemii oraz zaostrzanie restrykcji przez kolejne kraje**, które coraz częściej przybierały formę „lockdownów", pozostawały w październiku głównym wyznacznikiem nastrojów globalnych. Sytuacja w Europie, którą dotknęła II fala zachorowań, z dnia na dzień była coraz gorsza. Liczby nowych chorych znacznie przekroczyły te notowane na wiosnę. Utrzymująca się silna awersja do ryzyka spowodowała osłabienie złotego, wyprzedaże instrumentów udziałowych oraz surowców. W takim środowisku zazwyczaj najlepiej radzą sobie obligacje skarbowe, które są postrzegane jako bezpieczna przystań. Rentowności 10-letnich niemieckich Bundów spadły z -0,52% do -0,63%, notując najniższe poziomy od marca. **Wydarzenia w USA zostały zdominowane przez wybory prezydenckie** z początku listopada. Październikowe sondaże wskazywały na duże szanse tzw. Niebieskiej Fali, czyli wygranej kandydata Demokratów Joe Bidena oraz przejęcia przez jego partię kontroli w Senacie (w Izbie Reprezentantów Demokraci posiadali dotychczas większość). Skupienie władzy w jednych rękach uprościłoby ścieżkę legislacyjną i pozwoliło na przeprowadzenie

reform, włącznie ze znacznym pakietem stymulacyjnym dla amerykańskiej gospodarki. Ten scenariusz faworyzowałby amerykańskie akcje, ale byłby negatywny dla długu w związku ze zwiększonymi emisjami obligacji długoterminowych. W skali całego miesiąca 10-letnie Treasuries sporo straciły. Ich rentowność wzrosła z 0,69% do 0,88%. Dawno nie było takiej sytuacji, że niemieckie obligacje zyskiwały, a amerykańskie traciły. Zazwyczaj te główne światowe rynki podążają w jednym kierunku. W momencie pisania niniejszego komentarza ostateczne wyniki wyborów nie są jeszcze znane, ale wszystko wskazuje na zmianę w fotelu prezydenckim i zachowanie status quo w Senacie (Republikanie) i Izbie Reprezentantów (Demokraci). Polskie wydarzenia na rynku dłużnym można zdefiniować jednym zdaniem - **bardzo niska podaż obligacji ze strony Ministerstwa Finansów sprzyja inwestorom.** Ostatnia aukcja regularna miała miejsce w lipcu, a do końca roku nie spodziewamy się emisji. Aukcje odkupu obligacji organizowane przez NBP nie cieszą się powodzeniem, bo niewielu jest chętnych do sprzedaży obligacji. Sektor bankowy jest nadpłynny, fundusze inwestycyjne mają nabycia, a inwestorzy zagraniczni już wcześniej zredukowali swoje pozycje. W tej sytuacji nie może dziwić bardzo silne zachowanie polskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji spadła z 1,30% do 1,17%, 5-letnich z 0,57% do 0,37%, a dwulatek z 0,06% do -0,02%. Wszystkie obligacje skarbowe z terminem wykupu poniżej 3 lat charakteryzują się obecnie ujemną rentownością. To sytuacja dotychczas niespotykana i ma związek z podatkiem bankowym. Banki wolą kupić obligacje i na nich (niewiele) stracić, niż płacić wysoki podatek od trzymanych na swoich rachunkach środków pieniężnych.

**WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.**




**Polska gospodarka**

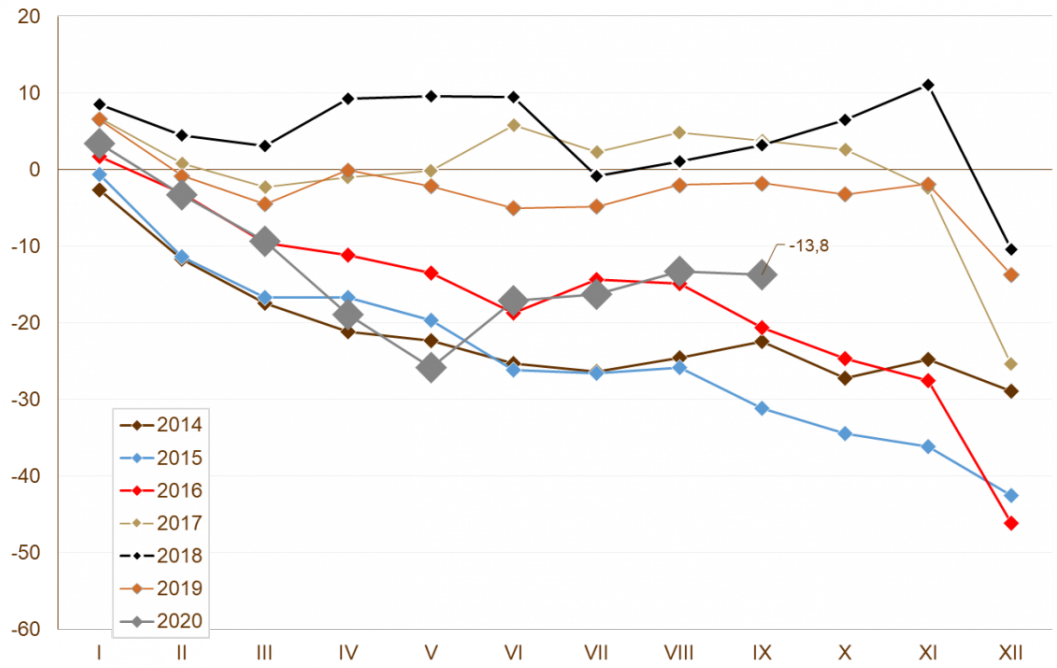
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w październiku, a dotyczące września, pokazały **dalsze odbicie aktywności** po okresie zamrożenia gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła o 5,9%, a sprzedaż detaliczna o 2,7% w skali roku. Mocny jest nadal rynek pracy. Zatrudnienie spadło tylko o 1,2%, podczas gdy wynagrodzenia wzrosły aż o 5,6% w skali roku. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 6,1%. Wszystkie w/w **dane zaskoczyły pozytywnie i były wyższe od oczekiwań ekonomistów.** Saldo budżetu centralnego wykazało 13,8 mld deficytu po wrześniu, co przy skali zapaści z drugiego kwartału, wygląda całkiem przyzwoicie. Duża w tym zasługa BGK i PFR, które częściowo finansują programy antykryzysowe. Indeks cen konsumenckich wzrósł o 3% w stosunku do października 2019 roku, zgodnie z odczytem wstępnym. Ostatnie posiedzenie RPP nie przyniosło przełomu. Stopy procentowe pozostały bez zmian, a komunikat był bardzo łagodny.

**Perspektywy**

**Zgodnie z naszymi przewidywaniami, rok 2020 cechuje się podwyższoną zmiennością.** Bardzo dobre miesiące przeplatają się z tymi słabszymi. Mimo że potencjał do znacznego umocnienia obligacji jest już ograniczony, to wykorzystując zmienność rynkową i nadarzające się okazje, można jeszcze liczyć na dobre wyniki. Bardzo dobre informacje z Ministerstwa Finansów (sfinansowane tegoroczne potrzeby pożyczkowe oraz znaczna nadwyżka na rachunku bieżącym)

sprzyjają ograniczonej podaży na rynku pierwotnym. Sektor bankowy jest nadpłynny, a fundusze dłużne dysponują nowymi środkami, co poprawia perspektywy inwestycji w „skarbówki”. Wśród czynników ryzyka warto wymienić postępującą drugą falę COVID-19 i możliwość podważania wyników wyborów prezydenckich w USA przez pokonanego kandydata.

**WYKRES 3. Saldo budżetu centralnego w poszczególnych latach.**




*Mariusz Zaród*
*Zarządzający QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy*

*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
- 17 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego