Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Wysoka zmienność, z którą mamy do czynienia w bieżącym roku, ponownie pokazała swoje negatywne oblicze. Mocne wzrosty rentowności spowodowały straty funduszy dłużnych. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 0,46%**, lecz mimo to okazał się lepszy niż większość konkurentów. Indeks TBSP, do którego porównują się fundusze dłużne, zanotował stratę 0,74%. Licząc ostatnie dwanaście miesięcy, inwestycja w **QUERCUS Obligacji Skarbowych przyniosła zysk 1,74%** i plasuje subfundusz na pierwszym miejscu wśród długoterminowych funduszy obligacji skarbowych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online.

Mimo niskiego zaangażowania w 10-letnie obligacje skarbowe, nie udało się uniknąć straty. Segment krótszych instrumentów także dotknęła przecena. Instrumenty zagraniczne w większości oparły się przecenie, ale nie wystarczyło to do odwrócenia wyniku. Bieżąca struktura portfela pokazuje nasze defensywne nastawienie. Posiadamy znaczący udział obligacji indeksowanych inflacją, unikamy zaangażowania w długoterminowe „skarbówki", a udział zagranicy systematycznie spada. Około 1/3 portfela pozostaje ulokowane w obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa, których oprocentowanie znacznie przewyższa rentowność obligacji skarbowych.

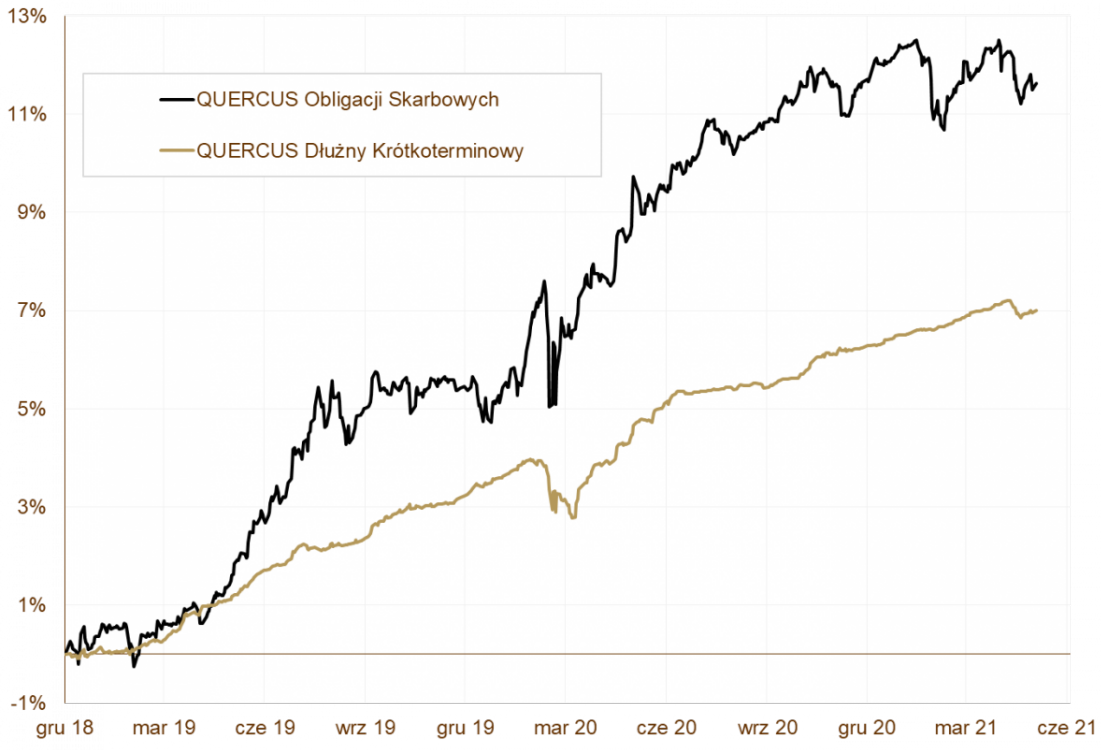
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Po raz pierwszy od ponad roku, stratę przyniosła inwestycja w subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**. W maju **stracił on 0,16%, a 12-miesięczna stopa zwrotu wynosi 2,23%**. Od początku roku, subfundusz plasuje się w czołówce w swojej grupie porównawczej. Majowe straty były spowodowane słabszym zachowaniem obligacji zmiennokuponowych i indeksowanych inflacją. Obligacje korporacyjne nie dostarczyły dodatkowej zmienności.

Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** nadal pozostaje jednym z beneficjentów niskich stóp procentowych i spadku oprocentowania lokat

bankowych. Ostatnie nabycia pozwoliły nam zwiększyć zaangażowanie w sektor paliwowy i deweloperski. Spadł natomiast udział branży wierzytelności. W portfelu pojawiły się też obligacje emitowane przez BGK, a gwarantowane przez Skarb Państwa. Wśród obligacji skarbowych, nadal największy udział posiadają obligacje, których wartość zależy od bieżących odczytów inflacyjnych.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

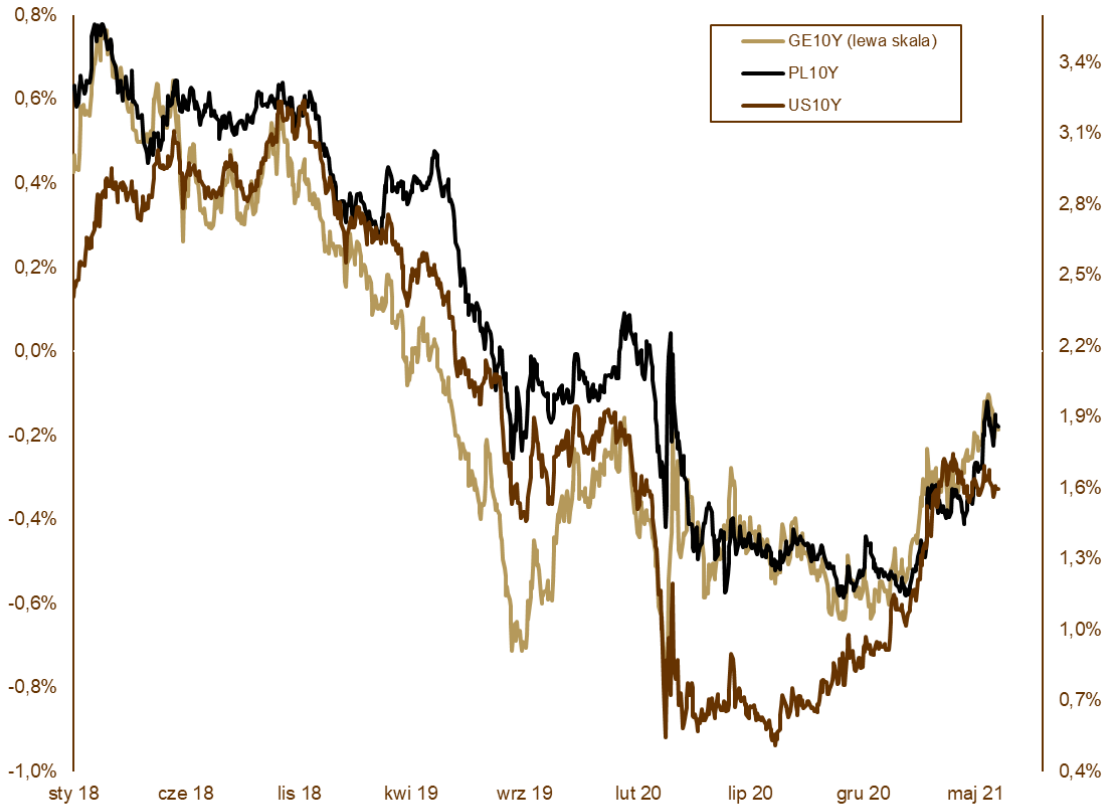


Wydarzenia rynkowe

Maj obfitował w ważne dla rynku długu dane makroekonomiczne. Do ogromnej niespodzianki doszło **w USA, gdzie inflacja CPI za kwiecień podskoczyła z 2,6% do 4,2%**, znacznie bijąc oczekiwania analityków. To najwyższy poziom od września 2008 roku. Bardzo mocno wzrosła też inflacja bazowa (po odliczeniu cen żywności i energii). Powodów takiego odczytu należy upatrywać w jednorazowym dostosowaniu cen po otwarciu gospodarki. Rosły ceny w kategoriach takich jak hotelarstwo i gastronomia, czy rekreacja i kultura. Podrożały też używane samochody. Przykład Stanów Zjednoczonych, które jako jedne z pierwszych zaszczepiły znaczną część populacji, rzuca nieco światła na dane, które będą pojawiać się w innych krajach. **W naszym regionie też widać znaczne przyspieszenie inflacji konsumenckiej**. Na Węgrzech ceny rosną o 5,1%, w Polsce o 4,8%, a w Czechach o 3,1% w skali roku. Tutaj za przyspieszenie odpowiadają ceny paliw oraz ceny regulowane, a inflacja wynikająca z otwierania gospodarek będzie widoczna dopiero w kolejnych miesiącach. **Znaczne**

zaskoczenie inflacyjne w Polsce skłoniło niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej do zmiany nastawienia na bardziej jastrzębie. Postulują oni niewielką, jednorazową podwyżkę stopy procentowej (np. o 0,15%) oraz szybkie zakończenie programu skupu aktywów przez NBP. Na dzień dzisiejszy jastrzębie skrzydło RPP nie ma jeszcze większości, aby wniosek o podwyżkę przegłosować. Większość członków Rady podziela pogląd prezesa Glapińskiego, że inflacja jest przejściowa i niezależna od wysokości stóp (m.in. ceny paliw i ceny regulowane: energia, wywóz nieczystości). **Nie można jednak całkowicie wykluczyć scenariusza, w którym dojdzie do sygnalnej podwyżki stóp już w tym roku**, zwłaszcza że wzrost kosztu pieniądza szykuje się w Czechach i na Węgrzech. Taki ruch miałby na celu zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych i pokazanie, że RPP dostrzega przyspieszającą inflację. Pierwszy krok w celu normalizacji polityki pieniężnej nastąpi już w czerwcu, ponieważ NBP zorganizuje tylko jeden przetarg odkupu obligacji w porównaniu do dwóch przetargów w poprzednich miesiącach. Mimo wysokiego odczytu inflacji, rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych spadły w maju z 1,63% do 1,60%, a niemieckich z -0,20% do -0,19%. W Polsce doszło jednak do mocnej przeceny, co należałoby tłumaczyć oczekiwaniem na zakończenie łagodnego podejścia do polityki monetarnej. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w maju z 1,71% do 1,85%, 5-letnich z 0,92% do 1,24%, a dwulatek z 0,07% do 0,23%. Lepiej zachowywał się złoty, który zyskał do euro prawie 2%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

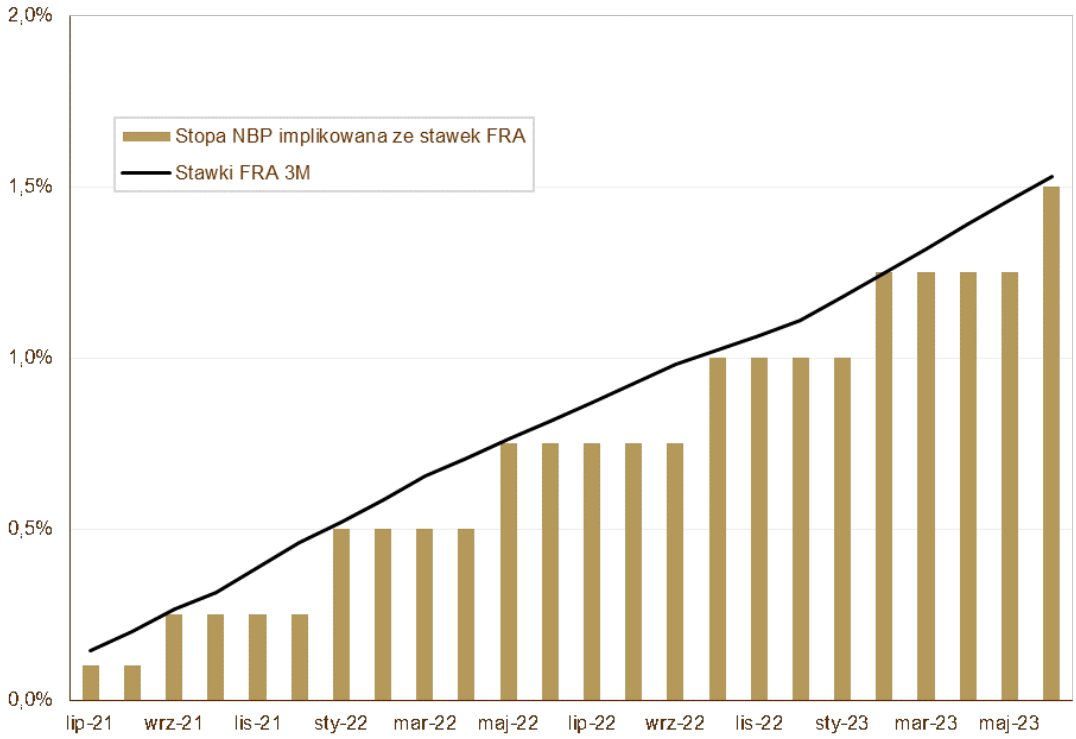
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w maju pozostały w cieniu inflacji. Odczyt na poziomie 4,8% był najwyższy od 2011 roku. Pozostałe dane były pod wpływem bardzo niskiej, zeszłorocznej bazy. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 21,1% rok do roku, a produkcja przemysłowa aż o 44,5% w stosunku do kwietnia 2020 roku. Bardzo dobrze wygląda rynek pracy. Wynagrodzenia wzrosły o 9,9%, a zatrudnienie o 0,9% rok do roku. Stopa bezrobocia wynosi 6,3%. PKB w pierwszym kwartale spadł zaledwie o 0,9% i okazał się lepszy niż oczekiwania ekonomistów. Duża w tym zasługa inwestycji prywatnych. W drugim kwartale powinniśmy zobaczyć bardzo mocny wzrost PKB, w związku ze znoszeniem restrykcji i niską bazą z 2Q2020. RPP na majowym posiedzeniu nie zaskoczyła inwestorów, nadal utrzymując gołębie nastawienie, ale posiedzenie miało miejsce przed odczytem inflacyjnym. W tym kontekście bardziej interesujące będą wypowiedzi prezesa Glapińskiego po czerwcowym spotkaniu.

Perspektywy

Zachowanie obligacji skarbowych w ostatnich tygodniach zdyskontowało zwrot w polityce pieniężnej. Krótkoterminowe instrumenty wyceniają pierwszą podwyżkę już za trzy miesiące, a następnie serię regularnych podwyżek, które miałyby

doprowadzić koszt pieniądza do stanu sprzed pandemii. Aż **tak agresywny scenariusz jest mało prawdopodobny**, więc w najbliższych miesiącach wzrost rentowności powinien zostać zatrzymany. Posiadaczom funduszy dłużnych sprzyjać powinna też niska podaż obligacji na rynku pierwotnym, wysokie zaspokojenie potrzeb pożyczkowych przez Ministerstwo Finansów oraz rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych. W krótkim terminie zmienność może pojawić się przy okazji kolejnych odczytów inflacyjnych, czy decyzji banków centralnych w Czechach i na Węgrzech, które są bardziej zorientowane na zmianę parametrów polityki monetarnej niż NBP.

WYKRES 3. Stopa procentowa NBP, implikowana z krótkoterminowych stawek FRA.



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
- 13 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego