Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Lipiec, zgodnie z wzorcem sezonowym, przyniósł wzrosty na lokalnym rynku obligacji. Na przestrzeni ostatnich 15 lat, indeks Treasury BondSpot Poland zawsze kończył lipiec dodatnią stopą zwrotu. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał w ostatnim miesiącu 0,21%** i nadal jest najlepszy wśród długoterminowych funduszy obligacji skarbowych w 2021 roku. Licząc ostatnie dwanaście miesięcy, inwestycja w nasz fundusz **przyniosła zysk 1,48%.**

Rynek dłużny nadal pozostaje mocno zmienny. Widać to było również w lipcu. Pierwsze dni nowego półrocza przyniosły straty, które udało się odrobić z nawiązką w drugiej części miesiąca. Pozytywną stopę zwrotu przyniosło zaangażowanie w polskie długoterminowe obligacje skarbowe oraz w obligacje indeksowane inflacją. Zyski byłyby wyższe, gdyby nie negatywna kontrybucja ze strony kontraktów na zagraniczne obligacje, głównie amerykańskie. W ostatniej dekadzie lipca częściowo zrealizowaliśmy zyski i zmniejszyliśmy ekspozycję na długoterminowe benchmarki, zarówno polskie, jak i zagraniczne. Ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło na koniec lipca 4,1 roku, a ryzyko walutowe jest w pełni zabezpieczone.

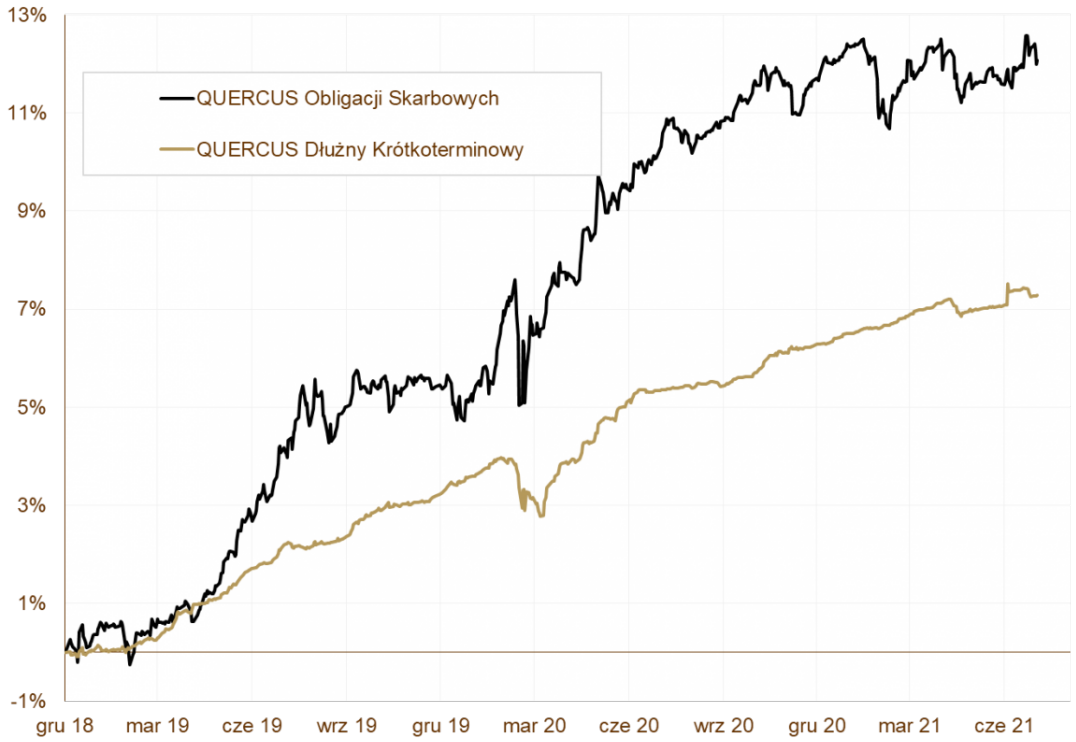
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Kolejny bardzo dobry miesiąc ma za sobą subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**. Stopa zwrotu w lipcu **wyniosła 0,18%. Od początku roku QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał już 0,94%**, nadal plasując się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online. Za ostatnie dwanaście miesięcy stopa zwrotu wynosi 1,83%. Największy wpływ na wynik w lipcu miało pozytywne zachowanie obligacji korporacyjnych.

W lipcu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, **wzrosły aktywa subfunduszu. QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** postrzegany jest jako alternatywa dla depozytów, stąd tak duży napływ nowych środków. W ostatnich tygodniach zwiększyliśmy poduszkę płynnościową, która zostanie wykorzystana przy okazji nadchodzących emisji na rynku pierwotnym. Wśród obligacji

skarbowych, największy udział posiadają obligacje, których wartość zależy od bieżących odczytów inflacyjnych. W części korporacyjnej nadal skupiamy się renomowanych podmiotach i liderach w swoich branżach.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

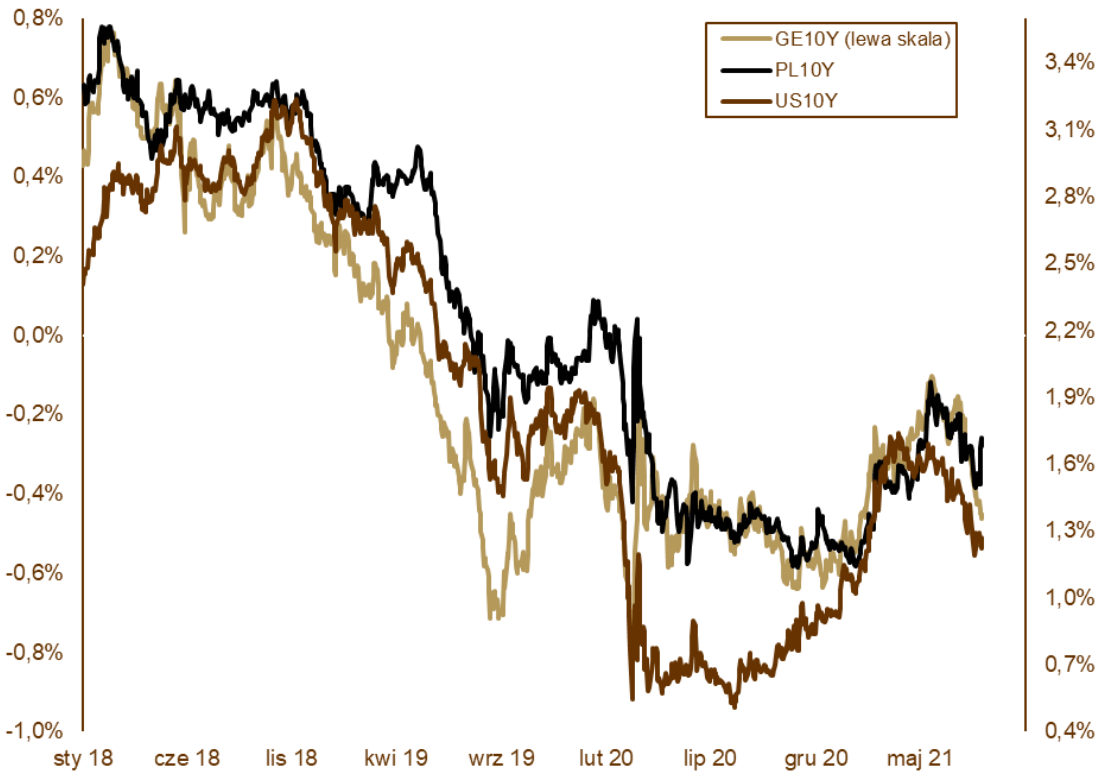


Wydarzenia rynkowe

Ostatnie tygodnie na rynkach dłużnych stały pod znakiem danych inflacyjnych. Mocne wzrosty cen w wielu krajach były napędzane przez wysokie ceny ropy naftowej oraz drożejącą żywność. Wstępny odczyt inflacji konsumenckiej w Polsce wyniósł w lipcu 5%. To samo zjawisko można zaobserwować w pozostałych gospodarkach naszego regionu. Wg czerwcowych danych, inflacja na Węgrzech wyniosła 5,3%, w Rumunii 3,9%, w Czechach 2,8%, a na Słowacji 2,9%. Zgodnie z prognozami nie jest to przejściowe zjawisko. Co prawda, inflacja lekko obniży się w przyszłym roku, ale i tak pozostanie znacznie powyżej celów założonych przez poszczególne banki centralne. Napędzać ją **będzie bardzo mocny rynek pracy**, który z jednej strony (podażowej) podwyższy koszty w przedsiębiorstwach, a z drugiej (popytowej) pozwoli gospodarstwom domowym na zakupy droższych produktów i usług. Gospodarki rozwinięte również borykają się z problemem inflacyjnym. Ceny są znacznie wyższe niż jeszcze na początku roku. W USA czerwcowa inflacja wyniosła 5,4%, a w Wielkiej Brytanii 2,5%. W Niemczech ukazał się już nawet lipcowy odczyt - 3,8%. W tych krajach widać ewidentnie efekty otwierania gospodarki, które

powinny ustąpić w kolejnych kwartałach. Można przypuszczać, że już w przyszłym roku inflacja zbliży się do wyznaczonych celów. Nie wszystkie banki centralne zareagowały na te podwyższone odczyty w analogiczny sposób. **Czesi i Węgrzy rozpoczęli cykl podwyżek stóp procentowych** już w czerwcu. Na dzień pisania komentarza mają za sobą już po dwie podwyżki i nic nie wskazuje na to, żeby to miały być ich ostatnie decyzje. Narodowy Bank Polski przyjął postawę wyczekującą i zapowiada, że wzrost kosztu pieniądza nastąpi najwcześniej na początku 2022 roku. Pomimo wysokiej inflacji, **lipiec przyniósł spadki rentowności** na głównych światowych rynkach długu. Rentowność amerykańskich, 10-letnich obligacji skarbowych spadła w lipcu z 1,47% do 1,22%, a niemieckich z -0,21% do -0,46%. Polski rynek obligacji skarbowych pozostawał w lipcu pod wpływem dwóch sił: umocnienia na rynkach bazowych i podwyżek stóp w regionie. Ostatecznie, znaczne spadki rentowności u naszych zachodnich sąsiadów przeważyły. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych (stary benchmark) spadła z 1,63% do 1,59%, 5-letnich z 1,26% do 1,06%, a dwulatek z 0,40% do 0,36%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

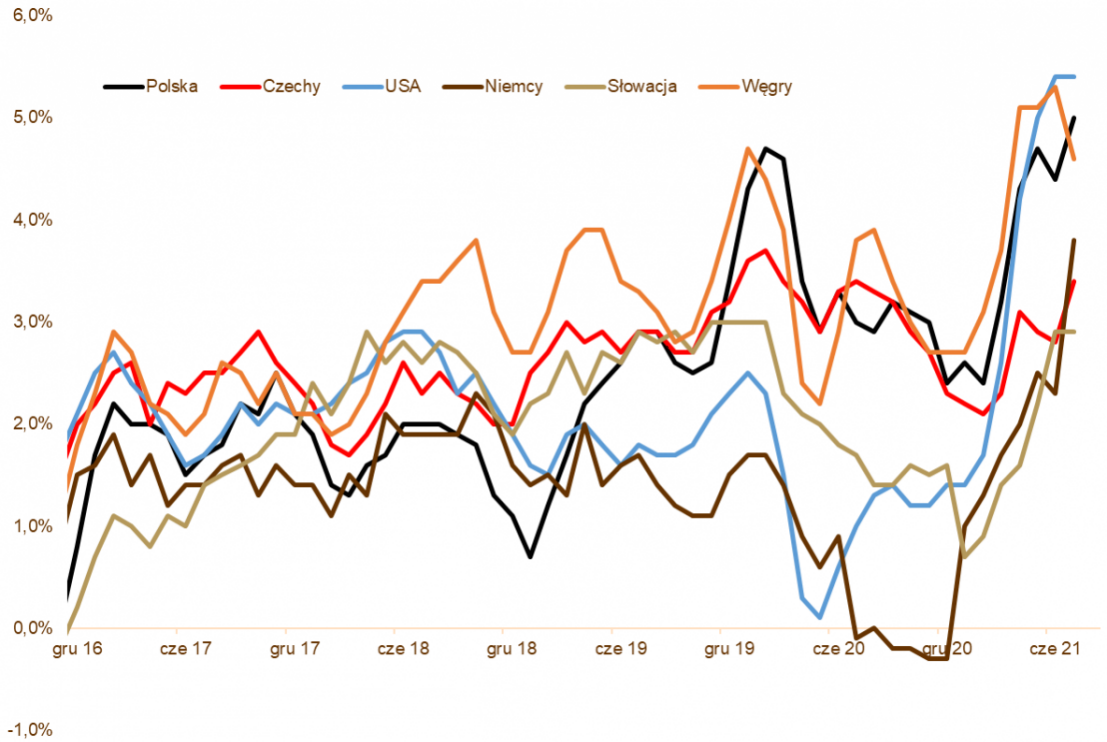
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w lipcu wskazują na mocne odbicie gospodarcze. Wysokie nominalne dynamiki nie powinny dziwić biorąc

pod uwagę niską, zeszłoroczną bazę. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,6% rok do roku, a produkcja przemysłowa aż o 18,4% w stosunku do czerwca 2020 roku. Bardzo dobrze wygląda rynek pracy. Wynagrodzenia rosną o 9,8%, a zatrudnienie o 2,8% rok do roku. Stopa bezrobocia wynosi 5,9%. Inflacja CPI wzrosła do poziomu 5% - znacznie przekraczając oczekiwania analityków i ekonomistów. Posiedzenie RPP z początku lipca nie przyniosło zmian parametrów polityki monetarnej. Zaprezentowane projekcje (PKB i CPI) były jeszcze bardziej optymistyczne niż te zaprezentowane na wiosnę. W sierpniu nie ma spotkania RPP, więc o oczekiwaniach poszczególnych członków możemy dowiedzieć się z publikowanych przez nich artykułów i wywiadów.

Perspektywy

W najbliższych miesiącach oczekujemy podwyższonej zmienności na rynkach dłużnych. Z jednej strony sprzyjać będą: niska podaż obligacji skarbowych na rynku pierwotnym w związku ze znaczną poduszką płynnościową Ministerstwa Finansów, wysokie zaspokojenie (80%) potrzeb pożyczkowych w bieżącym roku oraz gołębie nastawienie prezesa Glapińskiego. Z drugiej strony pamiętać należy, że banki centralne w naszym regionie już rozpoczęły normalizację polityki pieniężnej i – zwłaszcza przez inwestorów zagranicznych – NBP może być postrzegany jako następny. My jednak oczekujemy pierwszych podwyżek stóp procentowych dopiero w I kwartale 2022 roku.

WYKRES 3. Inflacja CPI w wybranych krajach.



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
- 10 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego