Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Po dość udanych poprzednich miesiącach, sierpień przyniósł wzrost rentowności obligacji i straty dla posiadaczy funduszy opartych o dług skarbowy. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 0,34%**, ale nadal jest najlepszy wśród długoterminowych funduszy obligacji skarbowych w 2021 roku. Licząc ostatnie dwanaście miesięcy, inwestycja w nasz fundusz **przyniosła zysk 1,24%.**

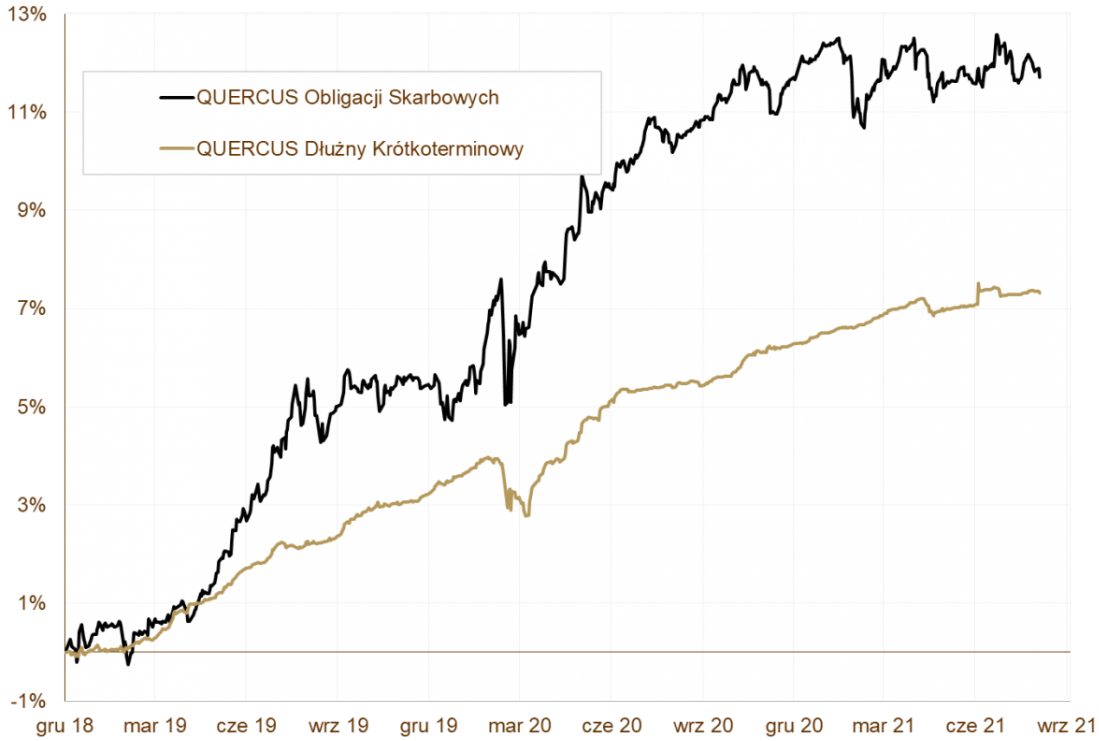
Negatywny wpływ na wynik ze strony długoterminowych benchmarków został częściowo zneutralizowany przez krótkie pozycje w kontraktach na obligacje amerykańskie i niemieckie. Straty przyniosła również ekspozycja na obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa, a emitowane przez BGK i PFR. Performance obligacji inflacyjnych był w sierpniu niewielki. Ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło na koniec sierpnia 4,5 roku, a ryzyko walutowe jest w pełni zabezpieczone.

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Mimo trudnego rynku, **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** zanotował w sierpniu **zysk w wysokości 0,04%. Od początku roku QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał 0,97%**, nadal plasując się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online. Za ostatnie 12 miesięcy stopa zwrotu wynosi 1,82%. Niewielką pozytywną kontrybucję przyniosły inwestycje w obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa.

Ostatnie miesiące przyniosły silne **wzrosty aktywów subfunduszu. QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** postrzegany jest jako alternatywa dla depozytów, stąd tak duży napływ nowych środków. W ostatnich tygodniach zwiększyliśmy udział obligacji skarbowych, które stanowią poduszkę płynnościową. Wśród nich dominuje seria, której wartość zależy od bieżących odczytów inflacyjnych. Udział obligacji korporacyjnych będziemy stopniowo zwiększać w najbliższym czasie, korzystając z nadchodzących emisji na rynku pierwotnym. W tej części nadal skupiamy się renomowanych podmiotach i liderach w swoich branżach.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

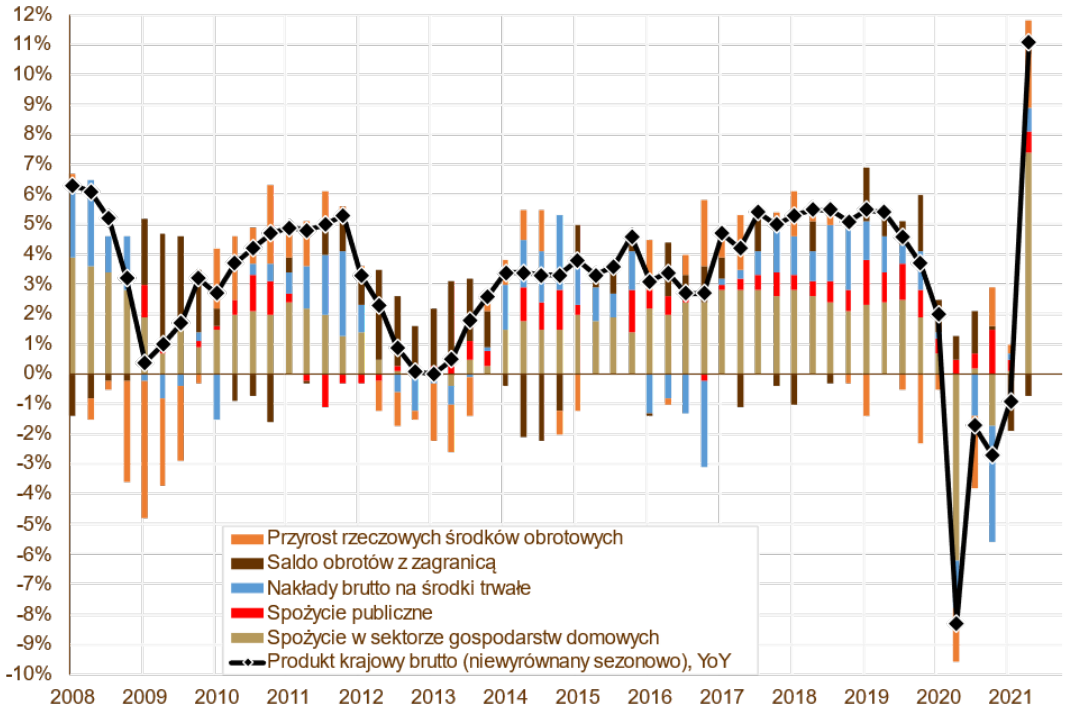


Wydarzenia rynkowe

Ostatnie tygodnie (wraz z początkiem września) **przyniosły sporo ważnych danych, które wpływają na rynki dłużne.** Inflacja, której podwyższone odczyty widzieliśmy w wakacje, nadal utrzymuje się na wysokim poziomie. Dotyczy to wielu krajów, a wśród nich warto wymienić: USA 5,4%, Niemcy 3,9%, czy Polskę 5,4%. W przypadku naszego kraju to najwyższy poziom od 20 lat, natomiast nasi zachodni sąsiedzi notują najwyższy wzrost inflacji od 1993 roku. Skoro poziom cen rośnie w wielu gospodarkach jednocześnie, to przyczyny są prawdopodobnie takie same. Tym razem to drożejące paliwa oraz żywność. Wyższym cenom sprzyja także realizacja odłożonego popytu konsumenckiego w związku z wychodzeniem gospodarek z zeszłorocznej zapaści i ciasny rynek pracy z coraz wyższymi żądaniami płacowymi. **Funkcja reakcji banków centralnych na mocne wzrosty cen** (oraz znaczne odbicie PKB w obecnym roku) **nie jest jednak taka sama**. W krajach wysoko rozwiniętych nie ma chęci szybkich podwyżek stóp procentowych i rychłego zakończenia programów luzowania ilościowego. Jako przykład mogą tu posłużyć amerykańska Rezerwa Federalna, Europejski Bank Centralny, czy Bank of Japan. Z drugiej strony kilka krajów rozwijających się ma już pierwsze zacieśnienie monetarne za sobą. Cykl podwyżek rozpoczęły m.in. Brazylia, Rosja, Turcja i Korea Południowa. W naszym regionie trzy podwyżki mają już za sobą Węgrzy, a dwie Czesi. Narodowy Bank Polski nie miał posiedzenia decyzyjnego w sierpniu, ale nadal utrzymuje gołębie

nastawienie. Z wycen rynkowych wynika, że pierwszych ruchów można się spodziewać w listopadzie, ale my przypisujemy większe prawdopodobieństwo podwyżce dopiero w pierwszym kwartale 2022 roku. Wyższa inflacja wpłynęła negatywnie na zachowanie obligacji skarbowych w sierpniu. Rentowność amerykańskich, 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 1,22% do 1,31%, a niemieckich z -0,46% do -0,39%. W Polsce widać było presję, zwłaszcza w środkowym segmencie krzywej. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych (stary benchmark) wzrosła z 1,59% do 1,67%, 5-letnich z 1,06% do 1,16%, a dwulatek z 0,36% do 0,38%. Początek września przyniósł dalsze osłabienie długu. W sierpniu złoty umocnił się do głównych, światowych walut. Wobec euro zyskał 1%, a wobec dolara 0,5%. To pokłosie wyższej inflacji i wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku.

WYKRES 2. Realna zmiana PKB oraz jej kontrybucje.



Polska gospodarka

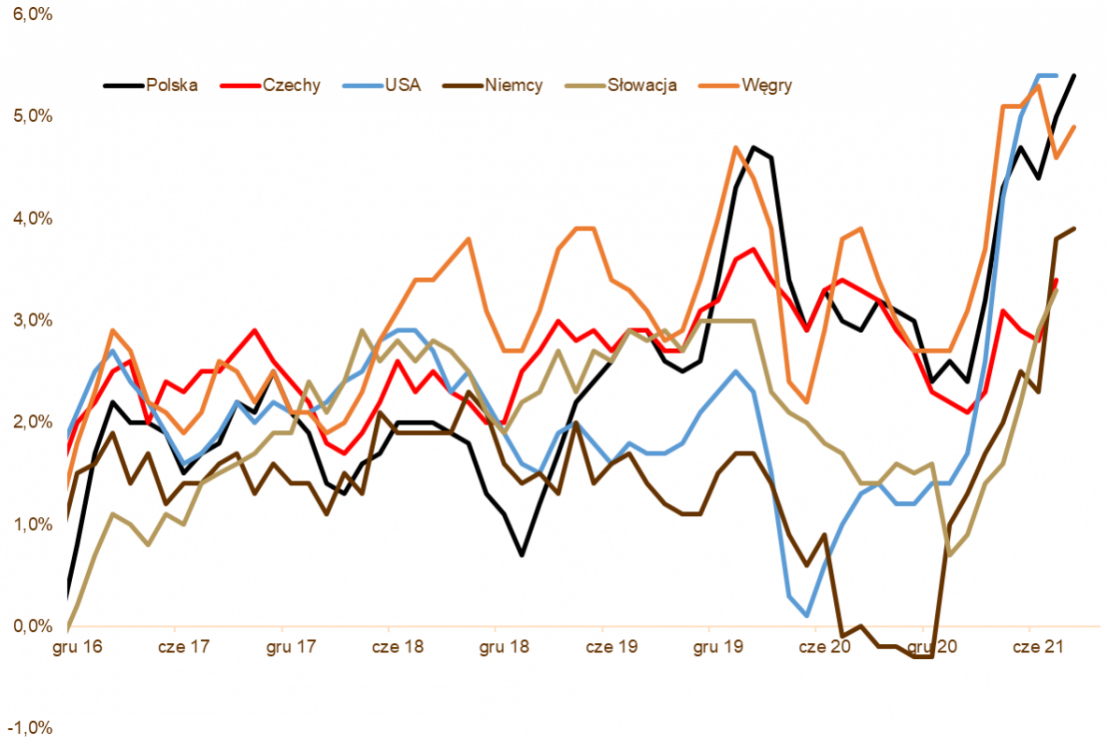
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w sierpniu, a dotyczące lipca, wskazują na lekką zadyszkę gospodarki. Bardzo wysokie dynamiki z drugiego kwartału, nieznacznie zelżały. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,9% rok do roku, a produkcja przemysłowa o 9,8% w stosunku do lipca 2020 roku. Cały czas dobrze wygląda rynek pracy. Wynagrodzenia rosną o 8,7%, a zatrudnienie o 1,8% rok do roku. Wszystkie te dane okazały się słabsze od oczekiwań ekonomistów. Lipcowa stopa bezrobocia wyniosła 5,8%. Inflacja CPI wzrosła do

poziomu 5,4% (za sierpień) i znajduje się na najwyższym poziomie od 20 lat. PKB wzrósł w drugim kwartale o 11,1% rok do roku. W sierpniu nie było decyzyjnego spotkania RPP, ale sądząc po wypowiedziach poszczególnych członków Rady, do pierwszych podwyżek stóp powinno dojść w ciągu najbliższych 6 miesięcy.

Perspektywy

Zachowanie obligacji skarbowych w ostatnich tygodniach zdyskontowało zwrot w polityce pieniężnej. Krótkoterminowe instrumenty wyceniają pierwszą podwyżkę już za dwa 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 tygodniach wzrost rentowności powinien zostać zatrzymany. Posiadaczom funduszy dłużnych sprzyjać powinna też niska podaż obligacji na rynku pierwotnym, zakończenie finansowania potrzeb pożyczkowych oraz bardzo dobra sytuacja budżetowa Ministerstwa Finansów. Jednak **rok 2021 jest okresem podwyższonej zmienności**, więc warto być ostrożnym, zwłaszcza w momentach publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

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