# Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

**QUERCUS Obligacji Skarbowych.** We wrześniu doszło do znacznej przeceny na polskim rynku obligacji. Tej tendencji nie oparł się również subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych.** W ostatnim miesiącu stracił 1,37%. Indeks TBSP, do którego porównuje się większość funduszy dłużnych także zanotował stratę – 1,10%. Licząc ostatnie dwanaście miesięcy, inwestycja w subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych przyniosła stratę 0,67%**.

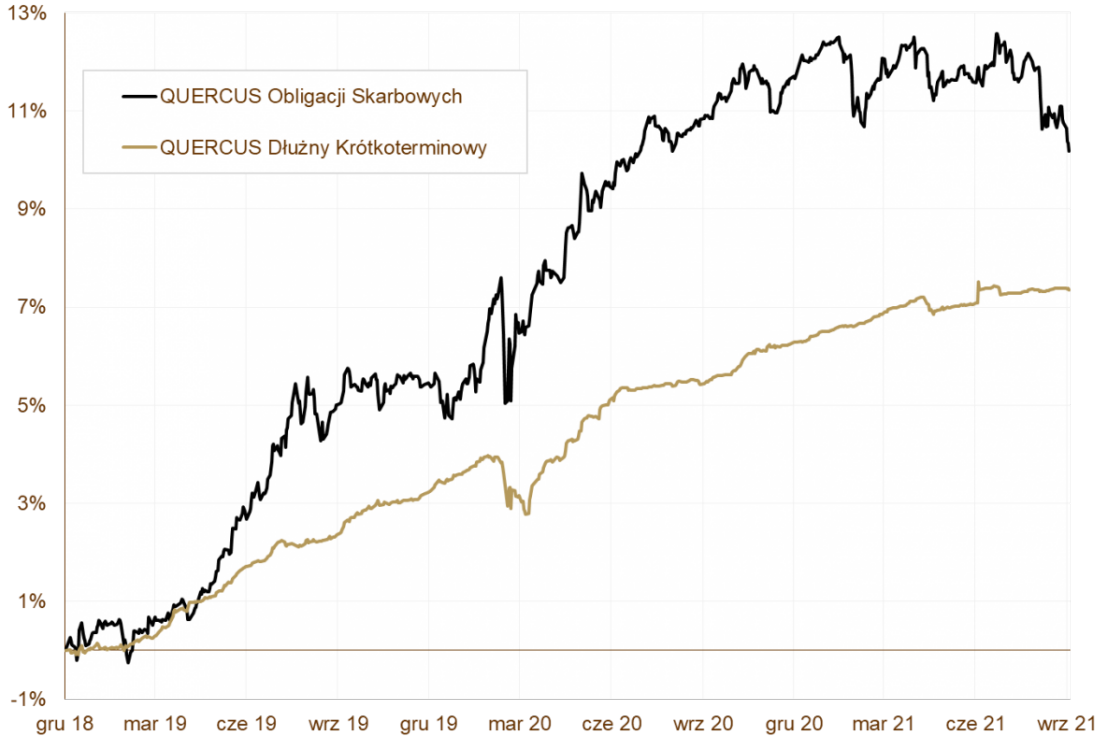
Wrzesień okazał się bardzo słaby, zwłaszcza dla długoterminowych obligacji o stałym oprocentowaniu. Już początek miesiąca przyniósł osłabienie w związku z wystrzałem inflacji CPI. Kontynuacja tego ruchu nastąpiła w ostatnich dniach września i na początku października. Mimo ograniczonego zaangażowania w obligacje skarbowe, nie doceniliśmy skali wzrostu rentowności. Obligacje o stałym kuponie pociągnęły za sobą obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa i ta część zaważyła na wrześniowym wyniku funduszu. Obligacje indeksowane inflacją, które stanowią ¼ aktywów portfela, przyniosły nieznaczne zyski, a obligacje w walutach obcych – nieznaczne straty. W miarę spadku cen „podkładaliśmy ręce", co - z perspektywy czasu - nie okazało się optymalnym rozwiązaniem. Na koniec miesiąca, duration portfela wynosiło ok. 5,2 roku.

**QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.** W ostatnim miesiącu subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał 0,03%, a 12-miesięczna stopa zwrotu wynosi 1,79%.** QDK nadal plasuje się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online. Subfundusz nie ma ekspozycji na długoterminowe obligacje o stałym kuponie, dlatego wrześniową korektę przeszedł „suchą stopą". Za ostatni wynik odpowiadają wspólnie obligacje zmiennokuponowe, indeksowane inflacją i korporacyjne.

We wrześniu nie zmieniliśmy istotnie struktury portfela. Wśród nowych pozycji pojawił się jeden z emitentów bankowych, zakupiony w ramach oferty na rynku pierwotnym. Największy udział w aktywach ma obecnie obligacja emitowana przez BGK, z gwarancją Skarbu Państwa. Wśród obligacji skarbowych dominuje seria, której 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.

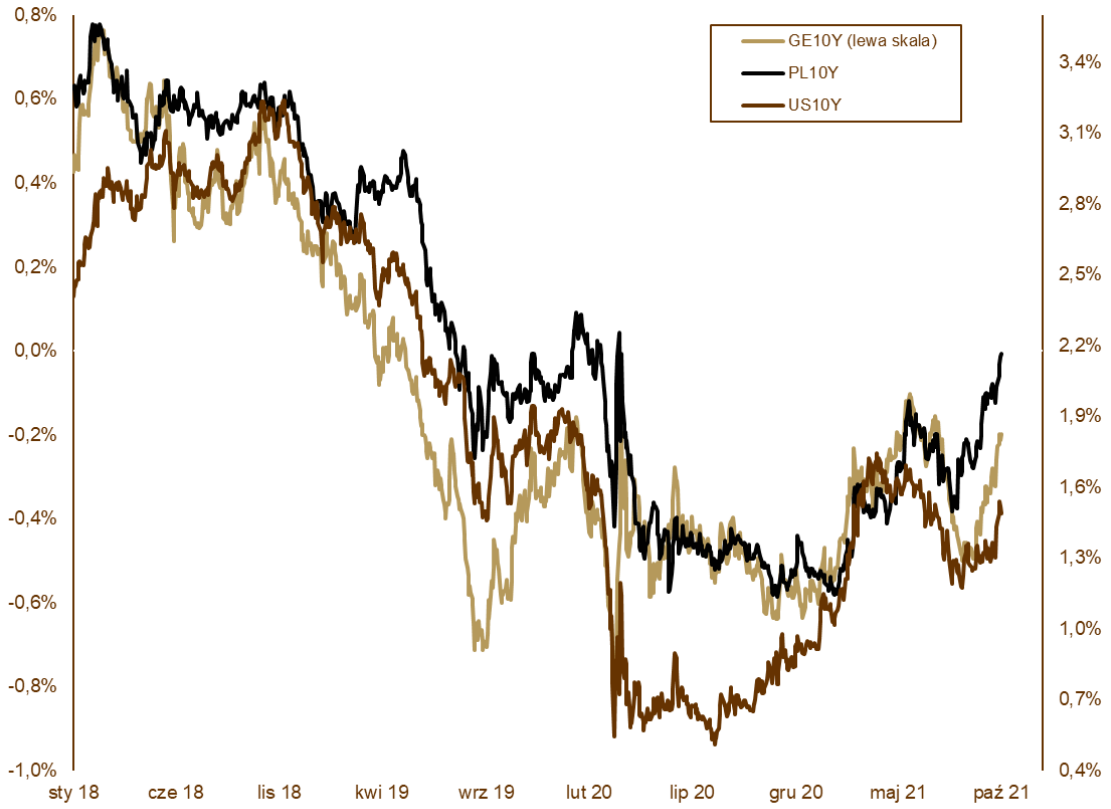



**Wydarzenia rynkowe**

**Mimo że komentarz zasadniczo powinien odnosić się do wydarzeń wrześniowych, nie sposób pominąć tego, co stało się na początku października.** Rada Polityki Pieniężnej całkowicie zaskoczyła uczestników rynku i podniosła stopy procentowe o 40 punktów bazowych do poziomu 0,5%. Mimo wcześniejszej, gołębiej komunikacji, zwłaszcza ze strony prezesa A. Glapińskiego, RPP zdecydowała się na taki ruch, aby zapobiec utrwaleniu się inflacji powyżej celu w średnim terminie. Konferencja z udziałem prezesa NBP, która miała miejsce w ostatni czwartek, nie przyniosła odpowiedzi, co do kolejnych posunięć w najbliższym czasie. **Ostatni ruch wydaje się być początkiem cyklu, ale jego skala wskazuje, że następne kroki mogą mieć miejsce dopiero w pierwszym kwartale przyszłego roku.** Wskaźnikiem, na który będą wszyscy spoglądać w najbliższych tygodniach jest inflacja CPI. We wszystkich gospodarkach naszego regionu notuje się obecnie podwyższoną presję inflacyjną. Poza Polską, **ceny konsumentów zaskoczyły również w pozostałych krajach naszej części Europy**. Inflacja w Czechach wynosi 4,9%, na Węgrzech 5,5%, a w Rumunii oczekuje się przyspieszenia do 5,8% we wrześniu. Po ostatniej decyzji Rady Polityki Pieniężnej wszystkie w/w kraje rozpoczęły już zacieśnianie

monetarne. Węgrzy i Czesi są już po – odpowiednio – 4 i 3 podwyżkach, a w Rumuni, podobnie jak w Polsce, pierwsza podwyżka miała miejsce w październiku. Wrzesień przyniósł też szereg sygnałów wskazujących na jastrzębi zwrot w nastawieniu głównych banków centralnych. Szef amerykańskiej Rezerwy Federalnej dał wyraźnie do zrozumienia, że już na listopadowym posiedzeniu mogą podjąć decyzję o rozpoczęciu ograniczania skali skupu aktywów. Podniesione zostały też prognozy dotyczące stóp procentowych. Obecnie połowa członków Komitetu prognozuje wzrost stóp procentowych już w 2022 roku. Z krajów wysoce rozwiniętych, pierwsze podwyżki mają już za sobą Nowa Zelandia i Norwegia. Zaostrzenie retoryki wśród bankierów centralnych poskutkowało mocnymi spadkami cen obligacji. Rentowność amerykańskich, 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła we wrześniu z 1,31% do 1,49%, a niemieckich z -0,39% do -0,20%. W Polsce widać było presję, wzdłuż całej krzywej dochodowości. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych (stary benchmark) wzrosła z 1,67% do 2,06%, 5-letnich z 1,31% do 1,56%, a dwulatek z 0,38% do 0,73%. Na początku października doszło do dalszej przeceny i obecnie obligacje 10-letnie kwotowane są na poziomach 2,5%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



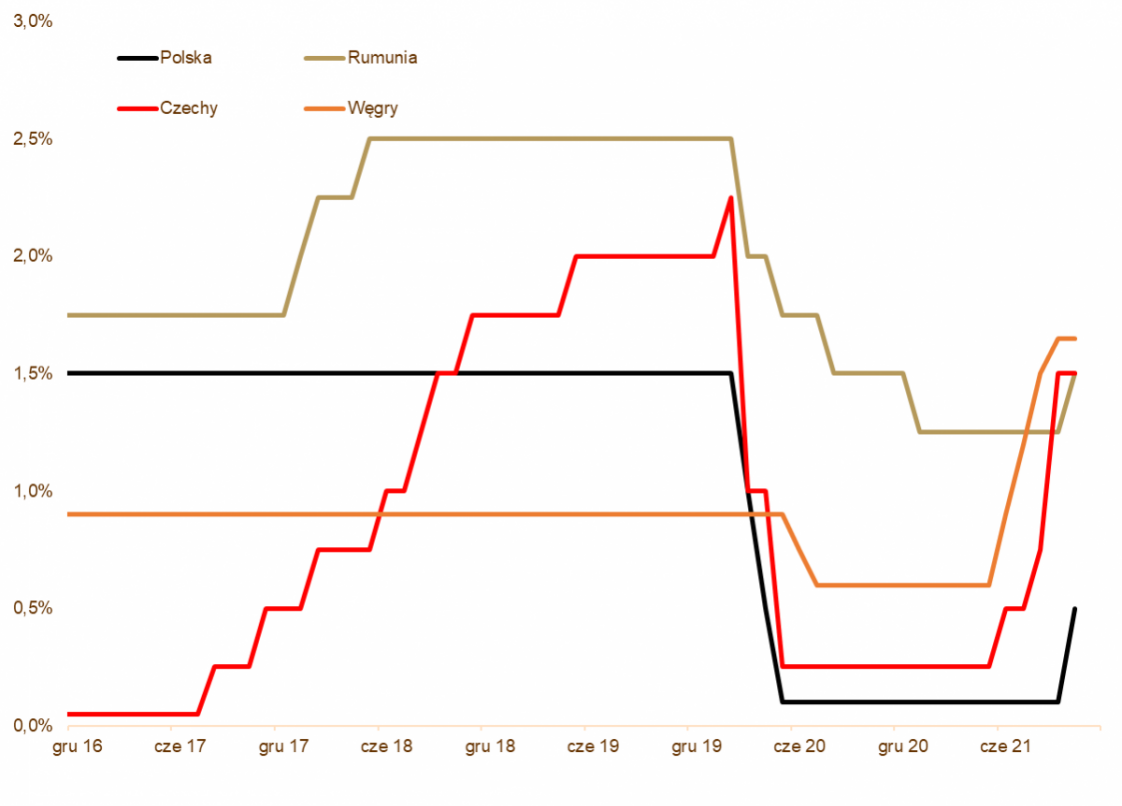

**Polska gospodarka**

**Dane makroekonomiczne zaprezentowane we wrześniu, a dotyczące sierpnia, nadal były pod wpływem bardzo niskiej bazy z zeszłego roku.** Sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,4% rok do roku, a produkcja przemysłowa o 13,2% w stosunku do sierpnia 2020 roku. Cały czas nieźle wygląda rynek pracy. Wynagrodzenia rosną o 9,5%, a zatrudnienie o 0,9% rok do roku. Lipcowa stopa bezrobocia wyniosła 5,8% i pozostała na poziomie z poprzedniego miesiąca. Warto zwrócić uwagę na bardzo dobrą realizację budżetu państwa. Po sierpniu Ministerstwo Finansów odnotowało nadwyżkę ponad 43 mld PLN. Inflacja CPI wzrosła do poziomu 5,8% (za wrzesień) i znajduje się na najwyższym poziomie od 20 lat. **Najważniejszym wydarzeniem ostatnich dni była jednak podwyżka stóp procentowych**. To pierwszy wzrost od 2012 roku. Więcej na ten temat można znaleźć w części Wydarzenia rynkowe.

**Perspektywy**

Ostatnia decyzja RPP wiele zmieniła na lokalnym rynku obligacji. Krzywa rentowności przesunęła się mocno na północ powodując straty wśród posiadaczy obligacji skarbowych. Krótkoterminowe instrumenty finansowe zaczęły wyceniać „czeski" scenariusz. Nasi południowi sąsiedzi szybko i agresywnie zareagowali na podwyższoną inflację. Obecnie „rynek" oczekuje dwóch podwyżek po 25 punktów bazowych w listopadzie i grudniu oraz kolejnych czterech ruchów w pierwszej połowie przyszłego roku. Ten scenariusz wydaję się jednak mało prawdopodobny i w niedługim czasie należy spodziewać się odreagowania po ostatniej przecenie. Zmienność, z jaką mamy obecnie do czynienia, pozostanie jednak z nami na dłużej, co może powodować wahania takich funduszy jak QUERCUS Obligacji Skarbowych.

WYKRES 3. Stopy procentowe 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
- 9 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego