Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Listopad był czwartym miesiącem z rzędu, w którym traciły obligacje skarbowe, a skala przeceny była porównywalna z październikiem. Tej tendencji nie oparł się również subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych**. W ostatnim miesiącu **stracił 2,94%**. Jedynym pocieszeniem jest, że końcówka listopada i pierwsze dni grudnia przyniosły wyhamowanie negatywnych tendencji i pewną stabilizację, co pozwala z większym optymizmem spojrzeć na stopy zwrotu w przyszłym roku.

Wszystkie segmenty rynku dłużnego przyniosły straty w listopadzie. Traciły obligacje stałokuponowe i te o zmiennym oprocentowaniu. Przy znacznie ograniczonej płynności, przecenie uległy obligacje indeksowane inflacją, a także te emitowane przez BGK i PFR, które posiadają gwarancję Skarbu Państwa. W trakcie miesiąca zmniejszyliśmy zaangażowanie w obligacje zagraniczne. Nadal utrzymujemy podwyższone duration portfela w nadziei, że to co negatywne na rynku dłużnym jest już za nami.

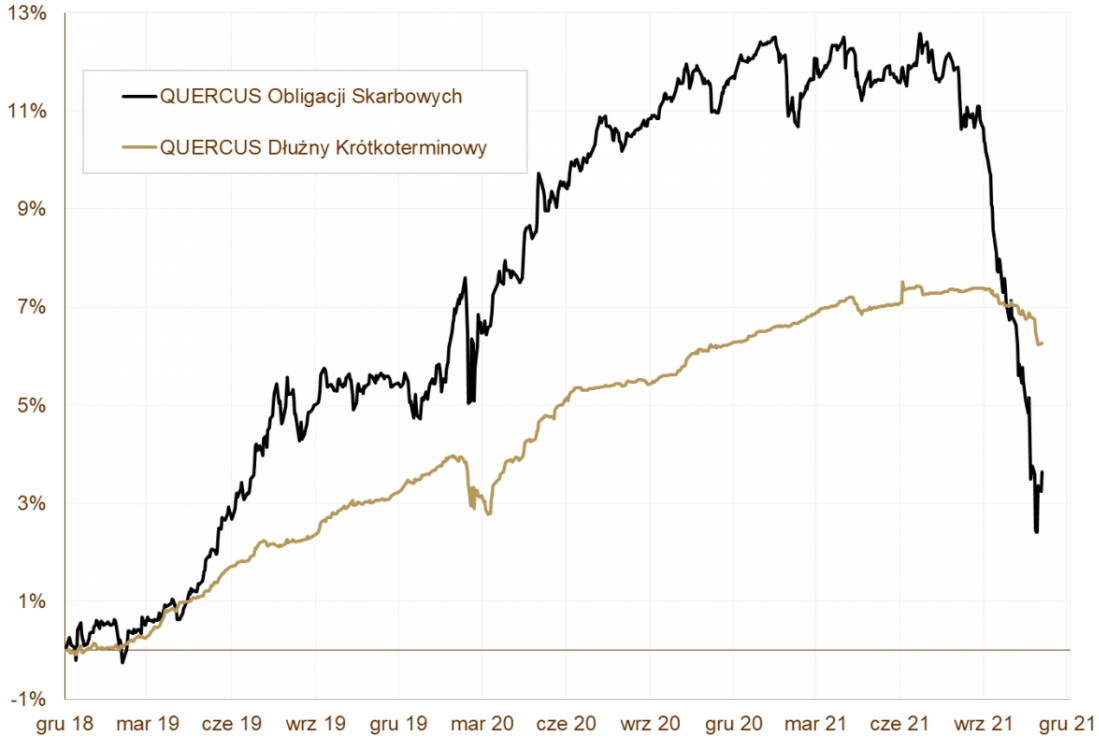
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

W listopadzie stracił też subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy. Wynik -0,72%**, znacznie przekroczył standardową zmienność dla tej klasy funduszy. Warto zauważyć, że w ostatnim miesiącu żaden produkt z grupy polskich funduszy uniwersalnych nie miał dodatniego wyniku. Wpływ na ten rezultat miała wyprzedaż obligacji zmiennokuponowych na rynku (związana z umorzeniami w funduszach dłużnych) oraz przecena obligacji korporacyjnych w związku z rozszerzeniem spreadów kredytowych. Subfundusz ma ograniczenie statutowe na ryzyko zmienności (duration do 1 roku), co pozwoliło uniknąć aż takiej przeceny, jaka dotknęła długoterminowe benchmarki.

W listopadzie nie zmieniliśmy istotnie struktury portfela. Nieznaczne umorzenia, które pojawiły się w trakcie miesiąca, spowodowały niewielki wzrost udziałów poszczególnych branż względem stanu z końca października. 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.

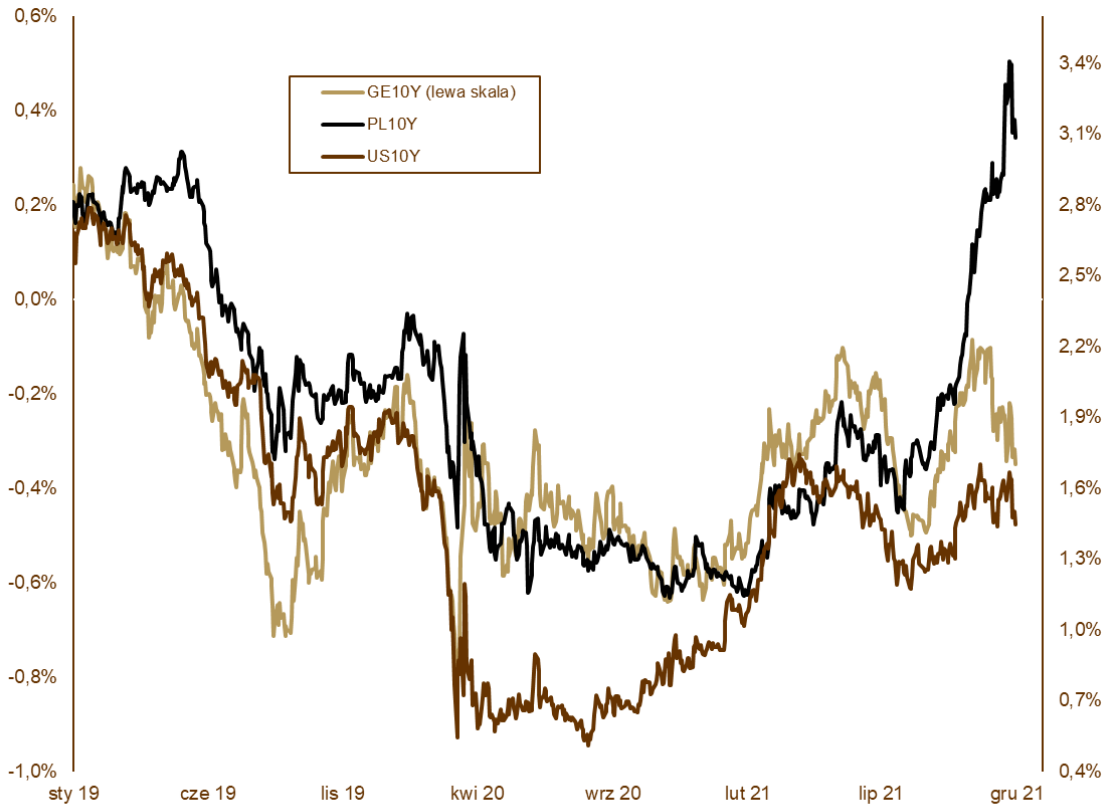


Wydarzenia rynkowe

Wydarzenia ostatnich tygodni pozostawały pod wpływem wysokiej i nadal przyspieszającej inflacji oraz działań banków centralnych, które mają na celu tę inflację ograniczyć. W tym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na trzecią podwyżkę stóp procentowych, tym razem o 50 punktów bazowych. Decyzja ta była oczekiwana przez inwestorów, więc nie spowodowała zamieszania i kolejnej fali wyprzedaży. Warto zauważyć, że podwyżki stóp procentowych przyspieszyły proces płaszczenia krzywych rentowności (większe wzrosty rentowności obligacji krótkoterminowych niż tych o długim terminie do wykupu). Ostatnie tygodnie i zmiana nastawienia RPP z bardzo gołębiej na umiarkowanie jastrzębią, doprowadziły nawet do odwrócenia krzywej. Po raz pierwszy od 2008 roku, **rentowność obligacji 2-letnich była wyższa niż 10-letnich. Taka kombinacja wyznacza zazwyczaj punkt zwrotny na rynkach dłużnych**, a kolejne miesiące przynoszą pozytywne stopy zwrotu. Rentowność polskich, 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 2,82% do 3,08%, mimo że w trakcie miesiąca była nawet na poziomie 3,41%. Dochodowość pięciolatek wzrosła z 2,40% do 3,12%, a dwulatek z 1,97% do 2,79%. Jak widać krzywa rentowności w segmencie 5-10 lat jest nadal odwrócona.
Na głównych rynkach zagranicznych, które również borykają się z podwyższoną

inflacją, dochodzi do stopniowej zmiany narracji w polityce pieniężnej. Prezes amerykańskiej Rezerwy Federalnej J. Powell zapowiedział, że inflacja nie jest przejściowa, a jej charakter jest bardziej uporczywy. Przesunęło to oczekiwania na szybsze wychodzenie ze stymulacji monetarnej (tzw. tapering) i podniosło oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA. Na ten moment spekuluje się o 2-3 podwyżkach w przyszłym roku, z których pierwsza może nastąpić już w pierwszym półroczu. Końcówka miesiąca przyniosła negatywne wieści z frontu pandemicznego. Odkrycie nowego wariantu Omikron, spowodowało przecenę na rynkach akcyjnych, spadek cen ropy naftowej i wzrosty cen obligacji, postrzeganych jako bezpieczna przystań. I ten właśnie efekt zdecydował o całym miesiącu. Rentowność amerykańskich, 10-letnich obligacji skarbowych spadła w listopadzie z 1,56% do 1,45%, a niemieckich z -0,11% do -0,35%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

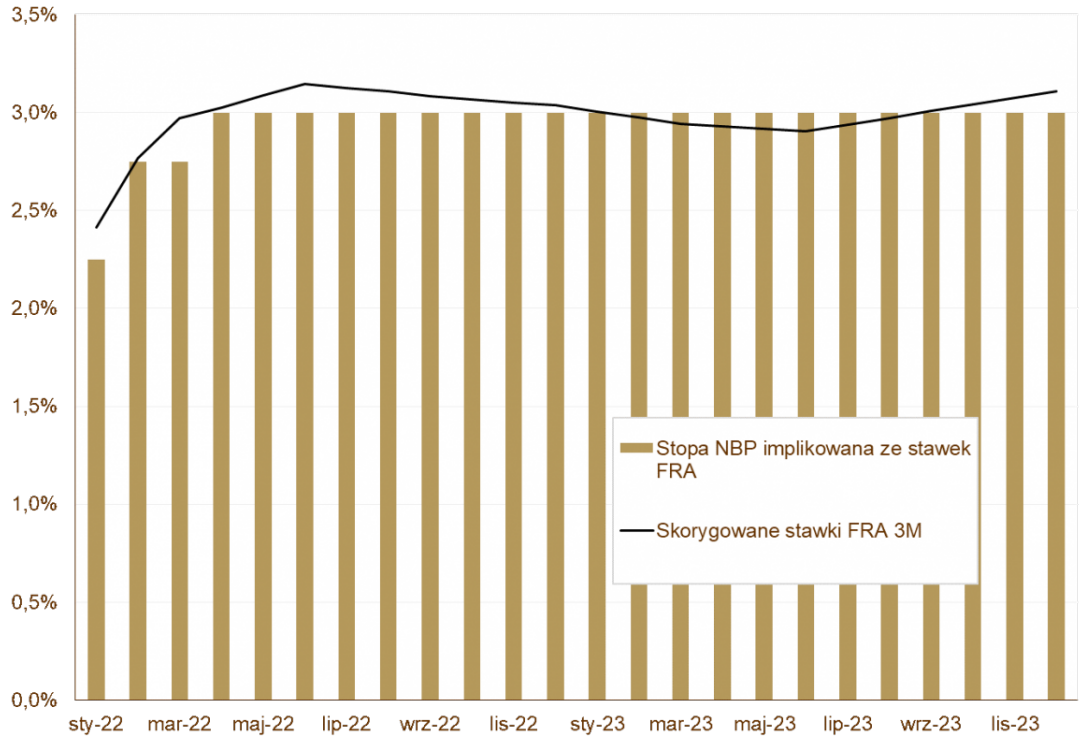
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w listopadzie pozostawały w cieniu danych inflacyjnych, ale warto zwrócić uwagę, że początek IV kwartału przyniósł dalsze, silne wzrosty polskiej gospodarki. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,9% rok do roku, a produkcja przemysłowa o 7,8% w stosunku do października 2020 roku. W związku z wysoką inflacją utrwala się presja płacowa.

Wynagrodzenia rosną o 8,4%, a zatrudnienie o 0,5% rok do roku. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5,5%. Po październiku Ministerstwo Finansów odnotowało kolejną, rekordową nadwyżkę w budżecie w wysokości prawie 52 mld PLN. PKB w trzecim kwartale wzrósł o 5,3% w skali roku, na co największy wpływ miały inwestycje prywatne i odbudowa zapasów. **Inflacja CPI wzrosła do poziomu 7,7% i znajduje się na najwyższym poziomie od 20 lat**. Jesteśmy już blisko szczytu w związku z wprowadzaną przez rząd tarczą antyinflacyjną. Powinna ona obniżyć ścieżkę inflacji konsumenckiej w najbliższych miesiącach i spowodować łagodny jej przebieg w 2022 roku.

Perspektywy

Rynek obligacji skarbowych, który został dotknięty przeceną w ostatnich miesiącach, skłania się ku stabilizacji. Znacznie poprawiła się płynność w ostatnich dniach, na co może mieć wpływ zmniejszenie umorzeń w funduszach inwestycyjnych. **Perspektywy na 2022 rok rysują się w jasnych kolorach**. RPP nie robi już gwałtownych ruchów i nie stara się zaskoczyć ekonomistów, a rząd włączył się do walki z przyspieszającą inflacją. Sytuacja budżetowa Ministerstwa Finansów oraz znaczna poduszka płynnościowa na rachunku bieżącym pozwalają elastycznie dostosowywać podaż obligacji do sytuacji rynkowej. Jednak najważniejszym czynnikiem, który decydować będzie o zachowaniu obligacji skarbowych w najbliższych czterech kwartałach, jest mniejsza skala zacieśnienia monetarnego. Oczekujemy jeszcze tylko dwóch podwyżek w styczniu i w lutym, a docelowy poziom stopy procentowej może wynieść 2,5%, podczas gdy obecnie wycenione są wzrosty aż do 3%. W takich warunkach bardzo dobrze powinien sobie poradzić **QUERCUS Obligacji Skarbowych, który ma szansę stać się hitem sprzedażowym w 2022 roku.**

WYKRES 3. Stopa NBP implikowana ze 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
- 9 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego