Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Za nami najgorszy rok w historii polskich obligacji skarbowych. Po bardzo słabym okresie sierpień-listopad, grudzień przyniósł kontynuację negatywnych tendencji i kolejne straty dla posiadaczy funduszy obligacji skarbowych. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 2,50%**, a indeks TBSP, do którego porównuje się większość funduszy dłużnych spadł o 2,20%. W całym 2021 roku, subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił aż 9,58%**.

Straty wywołały inwestycje w polskie długoterminowe obligacje skarbowe oraz instrumenty emitowane przez BGK i PFR z gwarancją Skarbu Państwa. Lepiej zachowywały się obligacje zagraniczne i indeksowane inflacją, ale ich skromne wzrosty nie wystarczyły do zrównoważenia spadków. Obecnie w funduszu dominują obligacje o krótkim, 2-3 letnim okresie do wykupu, a największy udział stanowi obligacja, której wartość zależy od bieżących odczytów inflacyjnych. Zmniejszyliśmy ostatnio zaangażowanie w obligacje gwarantowane przez SP i instrumenty zagraniczne. Aktualne ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wynosi 4,5 roku, z największą ekspozycją na krótszą część krzywej rentowności, która naszym zdaniem posiada największy potencjał.

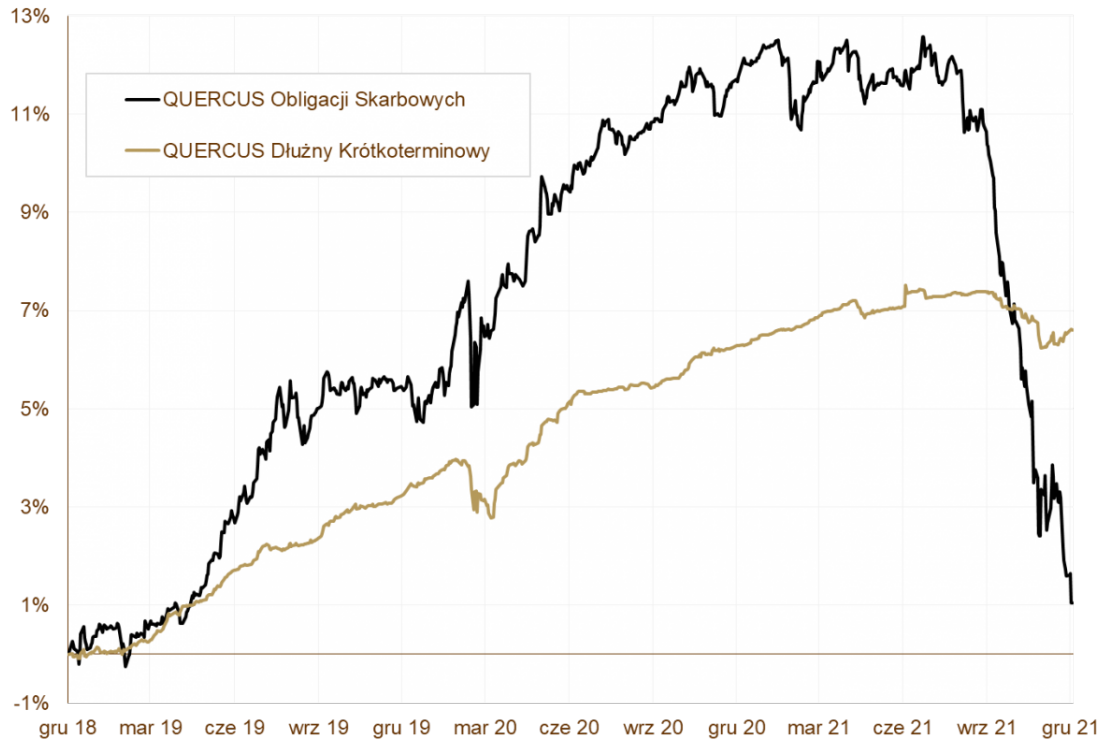
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

W ostatnim miesiącu subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał 0,32%, a 12-miesięczna stopa zwrotu wyniosła 0,30%.** Dobry wynik grudnia ma związek z końcem umorzeń na rynku funduszy dłużnych, co sprzyjało stabilizacji. Zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online, **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** zakończył rok w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, posiadając - jako jeden z nielicznych - dodatni wynik. Subfundusz nie ma ekspozycji na długoterminowe obligacje o stałym kuponie, dlatego grudniową korektę przeszedł „suchą stopą”. Za ostatni wynik odpowiadają wspólnie obligacje zmiennokuponowe, indeksowane inflacją i korporacyjne.

W grudniu nie zmieniliśmy istotnie struktury portfela. Nie pojawił się żaden nowy emitent, a w ramach transakcji płynnościowych zmniejszyliśmy zaangażowanie w

najkrótsze obligacje korporacyjne. Największy udział w aktywach ma obecnie obligacja indeksowana inflacją, która odpowiada za ponad 20% portfela. W części korporacyjnej nadal skupiamy się renomowanych podmiotach i liderach w swoich branżach. Dominujący udział ma grupa kapitałowa powiązana z największym polskim ubezpieczycielem (PZU, Pekao, Alior).

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

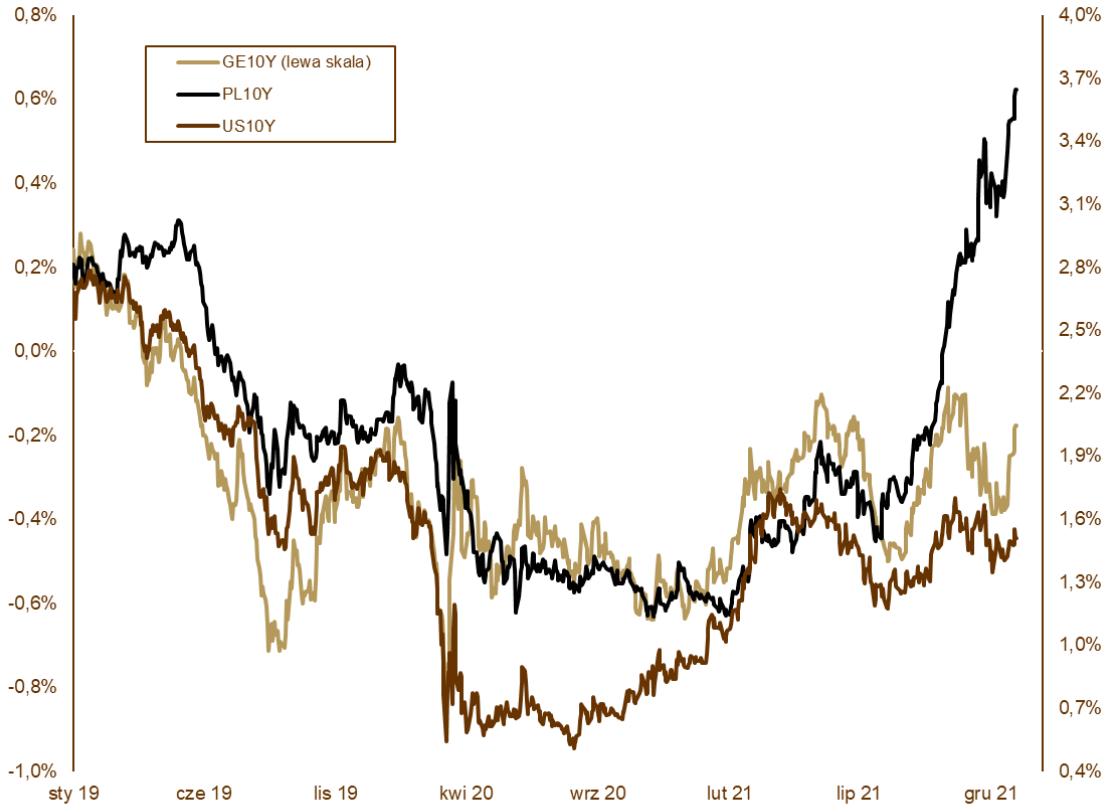


Wydarzenia rynkowe

Minął kolejny rok. **Miała być podwyższona zmienność i była, ale nikt nie spodziewał się, aż takich spadków.** Pierwsza połowa roku nie była jeszcze najgorsza, ale to, czego doświadczyliśmy w ostatnich czterech miesiącach, przeszło nasze wyobrażenia. Przecena rozpoczęła się, gdy inflacja konsumencka CPI zaczęła znacząco przyspieszać i okazała się znacznie wyższa niż oczekiwali ekonomiści. Można powiedzieć, że wymknęła się spod kontroli Rady Polityki Pieniężnej, która dość długo utrzymywała, że podwyższone procesy cenowe są przejściowe i nie zagrażają długoterminowej stabilności. Kiedy już RPP rozpoczęła cykl (nie wiedzieć czemu prezes A. Glapiński wzbrania się przed użyciem tego słowa) zacieśniania polityki monetarnej, to zmuszona była do gwałtownych poczynań. W ciągu czterech miesięcy podniosła stopy procentowe w niespotykanej wcześniej skali z 0,1% do 2,25%. Ten poziom nie wydaje się jednak docelowym. Przed nami są przynajmniej dwa kolejne kroki, które wywindują koszt pieniądza do poziomu 3,0-3,5%. Z punktu widzenia rynków obligacyjnych w/w

wydarzenia skutkowały znacznym osłabieniem obligacji skarbowych. W skali całego roku rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 1,23% do 3,65%, pięcioletnich z 0,42% do 3,95%, a dwuletnich z 0,05% do 3,36%. **Główne, światowe banki centralne także skręcają w jastrzębią stronę**. Amerykańska Rezerwa Federalna rozpoczęła wycofywanie się z ultraluźnej polityki monetarnej poprzez ograniczenie skupu aktywów, a docelowo ma w 2022 roku podnieść stopy procentowe 3-4 razy. Europejski Bank Centralny jest bardziej powściągliwy w swoich poczynaniach, ale zapowiedział już zakończenie pandemicznego programu skupu aktywów. Pierwszych podwyżek nie należy się jednak spodziewać wcześniej niż na początku 2023 roku. Banki centralne w naszym regionie też zaostrzyły swoją politykę pieniężną. Czesi podnieśli stopy procentowe pięciokrotnie do poziomu aż 3,75%, a Węgrzy sześciokrotnie do poziomu 2,40%. W tych krajach należy spodziewać się dalszego zacieśnienia podczas najbliższych posiedzeń. Mimo, że czas szybko mija, nie należy zapominać, że **już prawie dwa lata borykamy się z pandemią koronawirusa.** O ile w 2020 roku pierwsze fale zakażeń wywoływały zamrażanie poszczególnych sektorów gospodarki, co wpłynęło na spadki PKB, to w ubiegłym roku przestoje były mniej odczuwalne. Polska gospodarka wzrosła o ponad 5% w skali roku, na co znaczący wpływ miał odłożony popyt gospodarstw domowych. Mniejsze niż w krajach regionu podwyżki stóp procentowych oraz brak porozumienia z Unią Europejską w sprawie wypłaty środków pomocowych wpłynęły na osłabienie naszej waluty. Złoty stracił do euro 0,6% w skali roku, a do dolara ponad 8%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

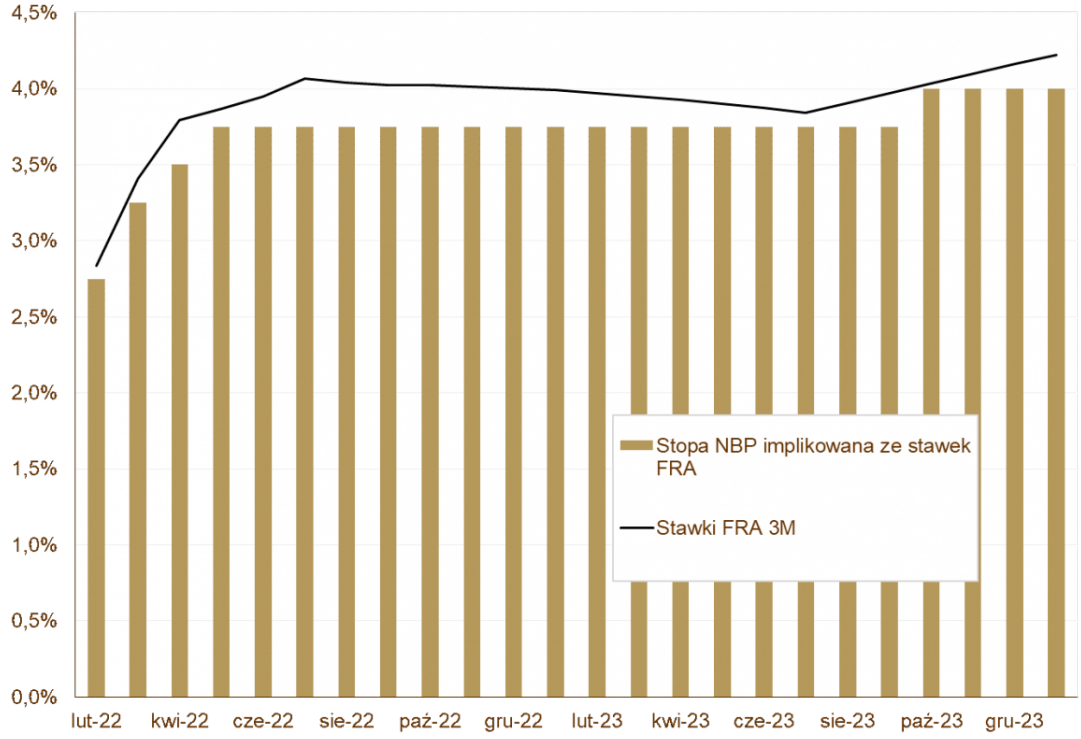
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w grudniu pozytywnie zaskoczyły ekonomistów. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 15,2%, a sprzedaż detaliczna o 12,1% w porównaniu do listopada 2020 roku. W związku z wysoką inflacją utrwala się presja płacowa. Wynagrodzenia rosną o 9,8%, a zatrudnienie o 0,7% rok do roku. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5,4%. Po listopadzie Ministerstwo Finansów odnotowało nadwyżkę w budżecie w wysokości ponad 50 mld PLN i poinformowało, że prefinansowanie potrzeb pożyczkowych w 2022 roku jest na rekordowym poziomie 46%. Rada Polityki Pieniężnej na styczniowym posiedzeniu po raz kolejny podniosła stopy procentowe o 50 punktów bazowych, a roczny wskaźnik inflacji konsumenckiej wzrósł w grudniu do 8,6%. To najwyższy poziom od ponad 20 lat.

Perspektywy

Rynek obligacji skarbowych, który został dotknięty przeceną w ostatnich miesiącach, pozostanie zmienny jeszcze przez kilka tygodni. **Wyznaczenie szczytu inflacji** (spodziewamy się, że to będzie styczeń) **powinno przynieść większą stabilizację, a w dłuższym horyzoncie wzrosty cen obligacji skarbowych.** Obecna wycena prognozowanej ścieżki stóp procentowych jest naszym zdaniem zbyt agresywna. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy do

poziomu ok. 3,5%, podczas gdy „rynek” widzi docelowy poziom powyżej 4,0%. Po ostatniej wyprzedaży bieżące rentowności portfeli znacznie wzrosły, co pozwala sądzić, że wyniki funduszy dłużnych mogą oscylować przynajmniej w okolicach 3%. Jedna z giełdowych mądrości mówi: „kupuj, gdy krew się leje” i z takim przypadkiem mamy do czynienia obecnie. Pamiętać jednak należy, aby kapitał podzielić na części i nie inwestować go w całości w jednym momencie.

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
- 6 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego