Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Po bardzo dobrym styczniu, luty przyniósł ogromne straty uczestnikom dłużnych funduszy inwestycyjnych. **Subfundusz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy stracił 0,52%, a wynik od początku roku to -0,16%**. Straty w pierwszej części miesiąca spowodowane były spadkami obligacji korporacyjnych w związku z rozszerzeniem spreadów kredytowych na rynku europejskim. Końcówka miesiąca to efekt inwazji rosyjskiej na Ukrainę.

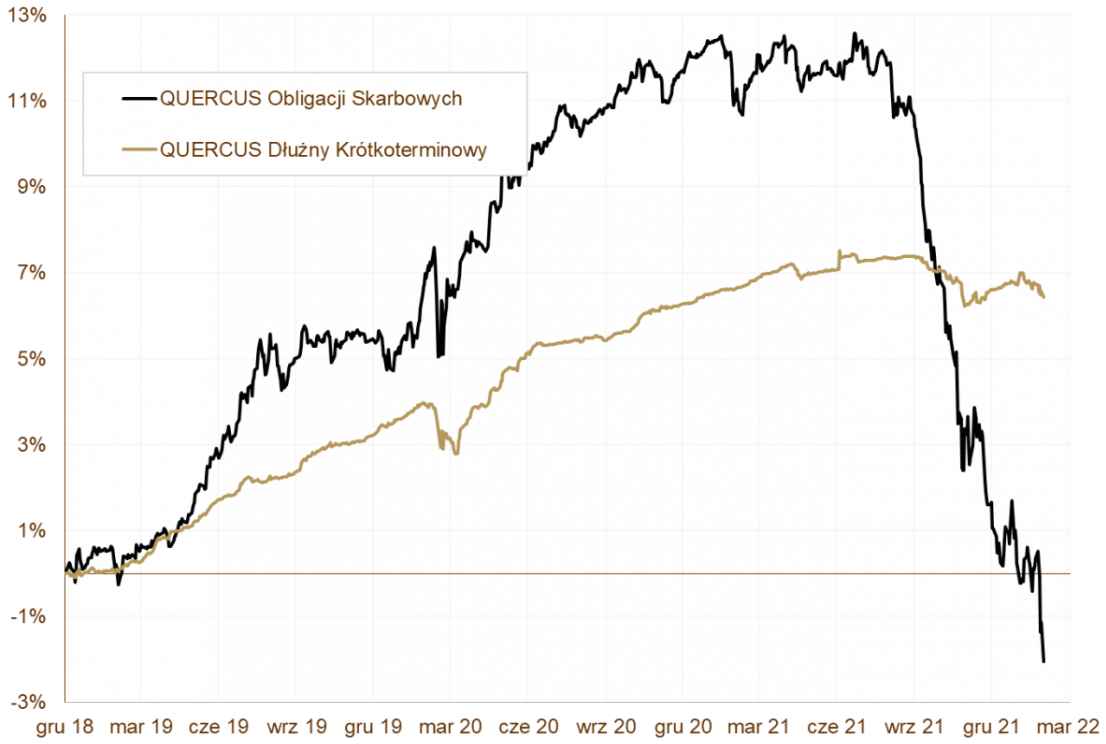
Aktywa funduszu nie zmieniły się znacząco w lutym, stąd struktura portfela pozostała prawie bez zmian. Nadal preferujemy emitentów z udziałem Skarbu Państwa oraz liderów w swoich branżach. Dominującą branżą jest sektor finansowy. Wśród obligacji skarbowych największy udział posiadają te, których wartość zależy od bieżących odczytów inflacyjnych. W ostatnim miesiącu zabezpieczyliśmy częściowo ryzyko duration funduszu poprzez zastosowanie instrumentów pochodnych. Obecnie ryzyko zmienności wynosi ok. 0,5 roku.

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Luty przyniósł kontynuację negatywnych tendencji z ostatnich miesięcy. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 1,81%, a ujemny wynik od początku roku to już 3,06%**. Wszystkie instrumenty w portfelu kontrybuowały negatywnie do wyniku. Fundusz nie miał i nie ma żadnych obligacji wystawionych na ryzyko bankructwa Rosji, czy Ukrainy.

Pierwsze trzy tygodnie miesiąca wykazywały oznaki stabilizacji, ale 24 lutego wszystko przekreślił. Wycofywanie przez inwestorów zagranicznych środków z Polski skutkowało spadkami na akcjach, osłabieniem złotówki i wyprzedażą obligacji. Nie pomogła dywersyfikacja i posiadanie ponad 20% portfela w obligacjach czeskich i węgierskich. Negatywne tendencje dotyczyły całego regionu. Posiadane pozycje zabezpieczające w postaci kontraktów na obligacje niemieckie i włoskie nie uchroniły portfela w takiej skali jakbyśmy sobie życzyli. Na koniec lutego, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 5,2 roku.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.



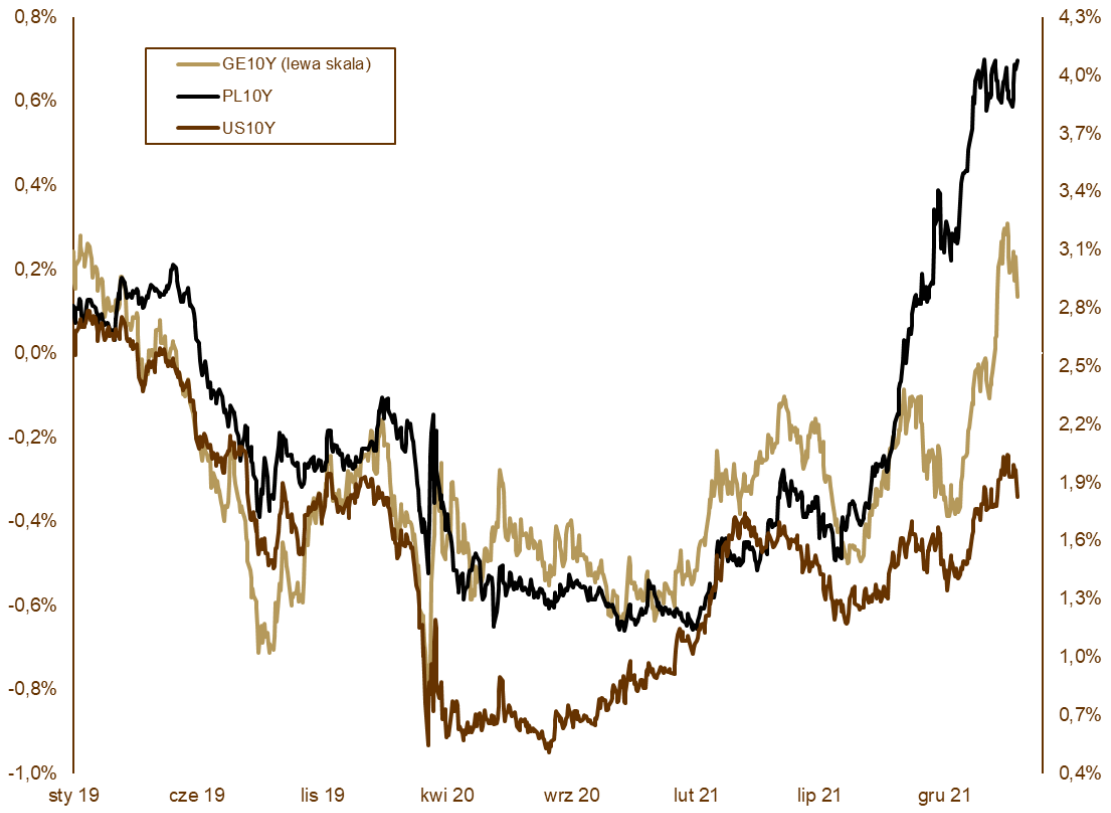
Wydarzenia rynkowe

Wszystkie wydarzenia z lutego przysłoniła wojna na Ukrainie. Przez ostatnie kilkanaście dni nikt nie skupiał się na danych makroekonomicznych i wypowiedziach bankierów centralnych, a wszystkie oczy zwrócone były za naszą wschodnią granicę. **Inwazja rosyjska spowodowała wyprzedaż aktywów w regionie i ucieczkę do tzw. bezpiecznych przystani** (obligacje rynków bazowych, dolar, czy frank szwajcarski). Mocno spadały akcje, tracił też PLN i obligacje skarbowe. Rozszerzyły się spready na obligacjach korporacyjnych i municypalnych. Implikacje konfliktu dla polskiej gospodarki można podzielić na 3 grupy:

- **wzrost inflacji CPI** spowodowany wysokimi cenami m.in. ropy, gazu, surowców rolnych oraz słabą złotówką. Dodatkowo możliwe są zatory w dostawach, które jeszcze wywindują ceny przy wzmożonym popycie.
- **spadek PKB** na skutek ograniczenia handlu z Ukrainą, Rosją i Białorusią. Eksport do tych krajów stanowił ok. 5% polskiego PKB w zeszłym roku. Dodatkowo dochodzi niepewność inwestycyjna firm i gospodarstw domowych. Ekonomiści widzą z tego tytułu pogorszenie PKB w 2022 roku o ok. 1-1,5 punktu procentowego względem stanu z przed inwazji.
- **bardzo duża fala imigrantów**, z której część zostanie na stałe, nawet po zakończeniu konfliktu. W krótkim terminie będzie to obciążeniem dla budżetu państwowego, ale w dłuższym horyzoncie pozwoli rozładować napięcia na rynku

pracy i podniesie potencjał polskiej gospodarki.
Polska jest najbliżej działań militarnych w ujęciu geograficznym, co przełożyło się na wyższą premię za ryzyko. Kurs EUR/PLN wzrósł w lutym o 2,5%, a USD/PLN o 2,7%. Ceny obligacji były pod mocną presją. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 4,08% do 4,09%, 5-letnich z 4,06% do 4,23%, a dwulatek z 3,62% do 3,99%. Ta tendencja nasiliła się jeszcze w pierwszych dniach marca i rentowności ustanowiły nowe lokalne szczyty. Konflikt nie pozostał bez wpływu na politykę monetarną za granicą. Inwestorzy zmniejszyli oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Obecnie w strefie euro kontrakty wyceniają stopy wyższe o 10 punktów bazowych w tym roku, podczas gdy w połowie lutego skala była pięć razy większa. W USA zamiast siedmiu podwyżek do grudnia, rynek spodziewa się obecnie tylko pięciu – po 25 punktów bazowych każda. Wśród krajów rozwiniętych, pierwsze podwyżki mają już za sobą banki centralne Norwegii, Wielkiej Brytanii i Kanady.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

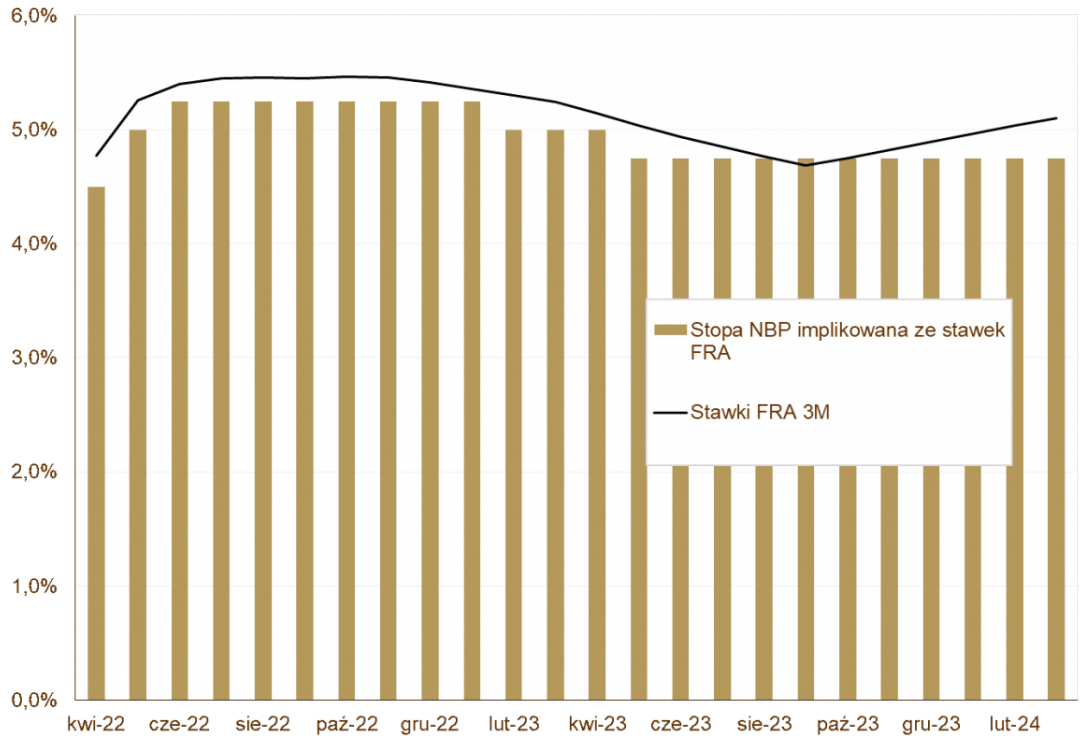
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w lutym pokazują bardzo wysokie momentum polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 19,2%, a sprzedaż detaliczna o 10,6% w porównaniu do stycznia 2021 roku.

Zatrudnienie wzrosło o 2,3%, a wynagrodzenia o 9,5%. Firmy raportują problemy ze znalezieniem nowych pracowników i są zmuszone podnosić pensje, aby utrzymać dotychczasowych. Stopa bezrobocia nadal utrzymuje się na niskim poziomie 5,5%. Wzrost gospodarczy w czwartym kwartale wyniósł aż 7,3%. Inflacja konsumencka ponownie przyspieszyła. W styczniu ceny rosły o 9,2% w skali roku. RPP podniosła stopy procentowe o 0,5 punktu procentowego w lutym oraz 0,75 w marcu. **Z dzisiejszej perspektywy powyższe dane są już jednak historyczne**. Skutki wojny, o których pisaliśmy wyżej, przełożą się na osłabienie polskiej gospodarki w drugiej części roku.

Perspektywy

Polski rynek obligacji szuka nowego poziomu równowagi, a NBP stoi przed dylematem: czy szybko podnosić stopy, aby ograniczyć osłabienie PLN i obniżyć inflację, czy wstrzymać się z zacieśnieniem, aby nie pogorszyć jeszcze bardziej perspektyw gospodarczych. Obecne wyceny rynkowe wskazują na dalsze, szybkie zacieśnienie i stopę docelową 5,25-5,50%. To skrajnie agresywny scenariusz, który mniej ma wspólnego z fundamentami, a więcej z paniką wywołaną inwazją rosyjską. **To co jest pewne na najbliższe miesiące, to podwyższona zmienność** i nic nie wskazuje na to, abyśmy szybko wrócili do spokojnych czasów, jakie były w latach 2017-2020.

WYKRES 3. Implikowana stopa NBP.



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
- 14 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego