Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Pierwszy kwartał przyniósł huśtawkę nastrojów. Straty związane z rozpoczęciem wojny przeciągnęły się na marzec, choć ostatni miesiąc (dla QDK) był znacznie lepszy niż luty. Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy stracił 0,07%, a wynik od początku roku to -0,22%**. Mimo nominalnej straty subfundusz nadal znajduje się w czołówce swojej grupy porównawczej. Negatywnie na wycenę wpłynęły obligacje korporacyjne, które są zależne od rozszerzających się spreadów kredytowych na rynku europejskim. Te straty zostały częściowo zrównoważone krótką pozycją w kontraktach na włoskie obligacje. Po ostatnich wyprzedażach i w związku z rosnącymi stawkami Wibor, znacznie wzrosła rentowność portfela, która obecnie wynosi ponad 6% w skali roku.

W związku z ostatnimi umorzeniami wzrósł udział obligacji korporacyjnych. 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. Duration portfela nadal jest bardzo niskie, ponieważ subfundusz nie inwestuje w długoterminowe obligacje o stałym oprocentowaniu.

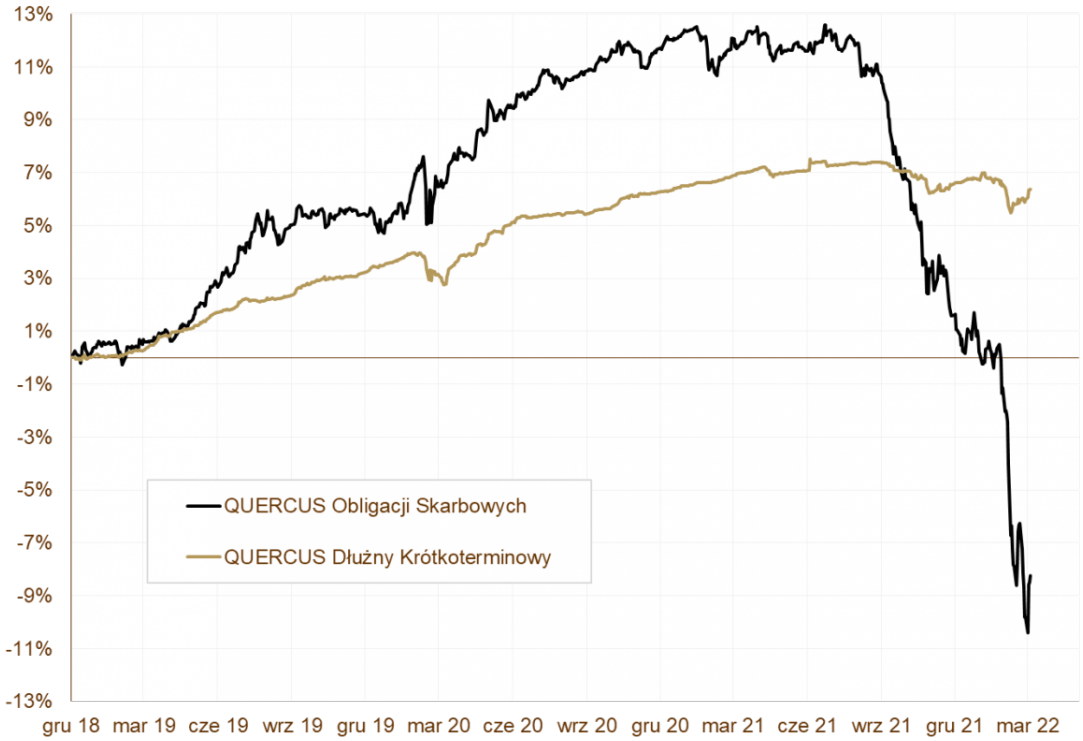
QUERCUS Obligacji Skarbowych

Za nami ósmy z rzędu miesiąc spadków na polskich obligacjach skarbowych. Tak długiej wyprzedaży nie było jeszcze w historii, a marzec był tego kulminacją. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił aż 6,32%, a ujemny wynik od początku roku to już 9,19%.** Większość instrumentów w portfelu kontrybuowała negatywnie do wyniku. Zyski przyniosły jedynie obligacje indeksowane inflacją i krótka pozycja w kontraktach terminowych na włoski dług. Fundusz nie miał i nie ma żadnej ekspozycji na ryzyko bankructwa Rosji, czy Ukrainy.

Polski rynek dłużny pozostaje wystawiony na ryzyko geopolityczne. Dodatkowo dominującą rolę odgrywa wysoka i ciągle rosnąca inflacja CPI. Podwyżki stóp

procentowych dostarczone w większej skali niż oczekują ekonomiści, zwiększają jeszcze zmienność. Dywersyfikacja, którą wprowadziliśmy inwestując w obligacje czeskie i węgierskie, nie przyniosła zamierzonych efektów. Na koniec miesiąca, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 5,8 roku.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

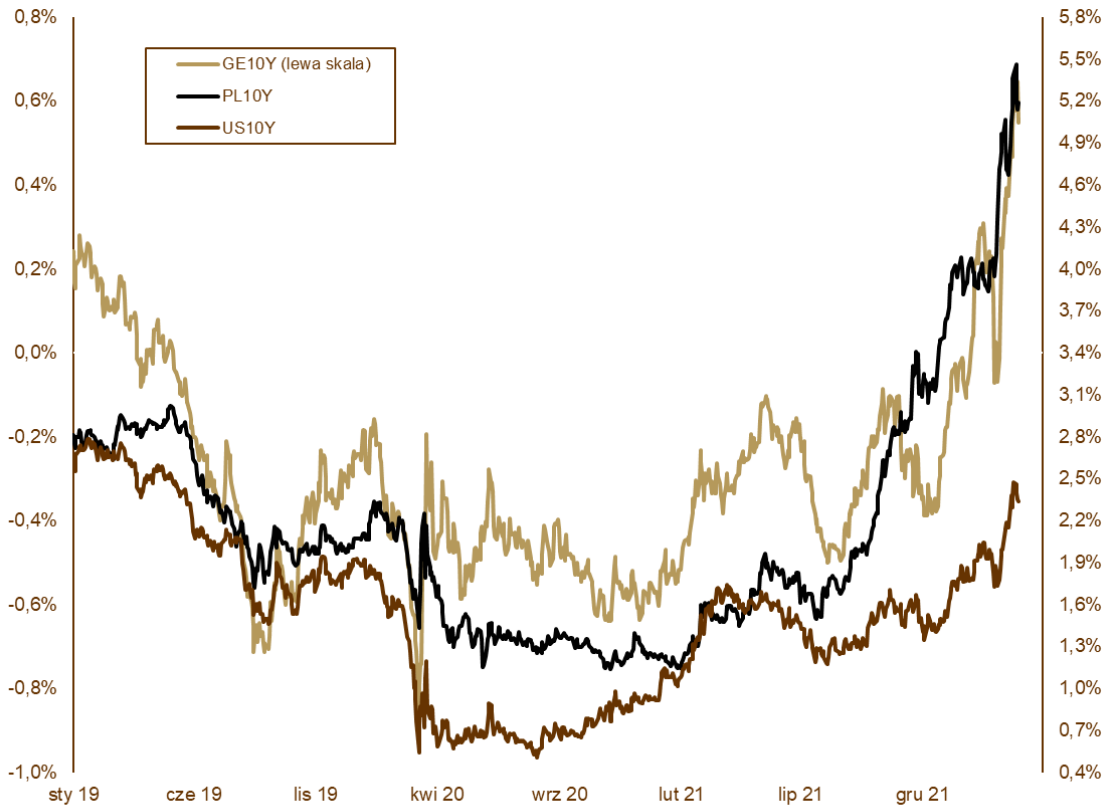


Wydarzenia rynkowe

Wszystkie wydarzenia z ostatnich tygodniu pozostawały w cieniu wojny w Ukrainie. Bardzo mocny wzrost cen surowców (ropa, gaz, surowce rolne) i słaba złotówka pogorszyły perspektywy inflacyjne. **Inflacja CPI w marcu wyniosła 10,9% i osiągnęła najwyższy poziom od 2000 roku.** Przy tym warto zauważyć, że nadal obowiązują rządowe tarcze antyinflacyjne. Bez nich inflacja konsumencka przekroczyłaby poziom 13%. Rada Polityki Pieniężnej wydaje się być zdeterminowana, aby obniżyć CPI, co potwierdził prezes Adam Glapiński po ostatnim posiedzeniu, na którym doszło do podwyżki aż o 100 punktów bazowych. Wśród argumentów za takim zacieśnieniem były: wysoka i uporczywa inflacja, wojna i jej wpływ na ceny surowców, mocna gospodarka w pierwszym kwartale oraz ekspansja fiskalna (m.in. tarcze antyinflacyjne, zmiany w Polskim Ładzie i pomoc dla uchodźców). Z dzisiejszej perspektywy – wzrost cen o 10,9% to jeszcze nie jest apogeum. W kolejnych miesiącach CPI będzie dalej rosnąć, a swój szczyt może osiągnąć na przełomie pierwszego i drugiego półrocza. To sugeruje, że przed nami kolejne podwyżki głównej stopy Narodowego

Banku Polskiego. Rynki kapitałowe zazwyczaj wcześniej dyskontują przyszłość, stąd ostatnia, bardzo mocna przecena długu skarbowego. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w marcu z 4,08% do 5,19%, 5-letnich z 4,23% do 5,58%, a dwulatek z 3,99% do 5,49%. Początek kwietnia przyniósł dalsze zwyżki rentowności obligacji. **Wśród wydarzeń zagranicznych warto odnotować pierwszą od 2018 roku podwyżkę stóp procentowych w USA.** Amerykańska Rezerwa Federalna zacieśniła politykę pieniężną o 25 punktów bazowych i zapowiedziała kolejne ruchy na nadchodzących posiedzeniach. Tempo podwyżek powinno przyspieszyć i niewykluczone, że koszt pieniądza na koniec 2022 roku wyniesie 3% wobec 0,5% obecnie. FED zapowiedział także redukcję swojego bilansu. Powody są te same, co w innych częściach świata: wysoka i trwała inflacja oraz mocna gospodarka widziana chociażby przez pryzmat rynku pracy. Europejski Bank Centralny nie zacieśnił jeszcze swojej polityki monetarnej, ale zapowiedział, że nastąpi to w najbliższych miesiącach. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły w marcu z 1,83% do 2,34%, a niemieckich Bundów z 0,14% do 0,55%. Można powiedzieć, że skończyła się era ujemnych rentowności w segmencie długoterminowych obligacji.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



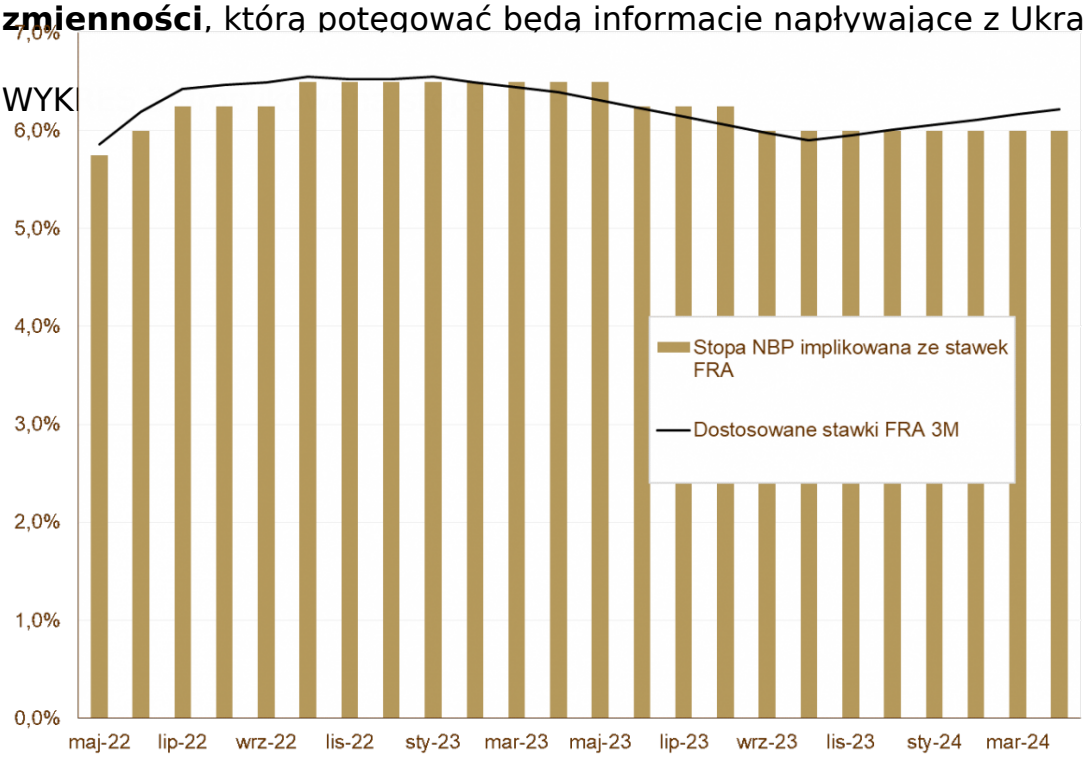
Polska gospodarka

Dane makroekonomiczne zaprezentowane w marcu, a dotyczące lutego, pokazują bardzo wysokie momentum polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 17,6%, a sprzedaż detaliczna o 8,1% w porównaniu do lutego 2021 roku. Zatrudnienie wzrosło o 2,2%, a wynagrodzenia o 11,7%. 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%. Nadchodzące odczyty nie będą już tak dobre ze względu na działania wojenne za naszą wschodnią granicą. Inflacja konsumencka ponownie przyspieszyła. W marcu ceny rosły o 10,9% w skali roku. RPP przyspieszyła zacieśnianie i zaskoczyła rynki podwyżką o 1 punkt procentowy na początku kwietnia.

Perspektywy

Po ostatniej wyprzedaży, polski rynek obligacji szuka nowego poziomu równowagi. NBP zdecydował się na mocniejszą skalę podwyżek stóp procentowych, większą wagę przykładając do bieżących odczytów inflacyjnych niż do perspektyw PKB. Prawdopodobnie podwyżki będą kontynuowane, aż inflacja zacznie stopniowo opadać. Zdaniem prezesa A. Glapińskiego szczyt inflacji może wystąpić w czerwcu. Obecnie instrumenty finansowe wyceniają stopę docelową w okolicach 6,5%. **Najbliższy kwartał pozostanie pod wpływem podwyższonej zmienności**, która potęgować będą informacje napływające z Ukrainy.

WYK



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
- 5 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego