Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Nerwowość, która towarzyszy nam od kilku miesięcy, dała znać o sobie w czerwcu. **Subfundusz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy stracił 1,34%, a wynik od początku roku to -1,58%.** Tak słaby wynik to pokłosie spadków cen obligacji korporacyjnych w związku z rozszerzeniem spreadów kredytowych na rynku europejskim. Do przeceny przyczyniły się także krótkoterminowe obligacje o zmiennym kuponie i obligacje indeksowane inflacją, które zazwyczaj cechują się dużą stabilnością. Po ostatnich wyprzedażach i w związku z rosnącymi stawkami Wibor, znacznie wzrosła rentowność portfela, która obecnie wynosi ponad 9% brutto w skali roku.

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy nadal posiada podwyższone zaangażowanie w obligacje korporacyjne, w związku z ostatnimi umorzeniami. Preferujemy emitentów z udziałem Skarbu Państwa oraz liderów w swoich branżach. Dominującą branżą jest sektor finansowy. Najbliższe tygodnie i miesiące powinny przynieść dalsze, stopniowe ograniczanie zaangażowania w obligacje przedsiębiorstw. Wśród obligacji skarbowych wysoki udział mają obligacje indeksowane inflacją.

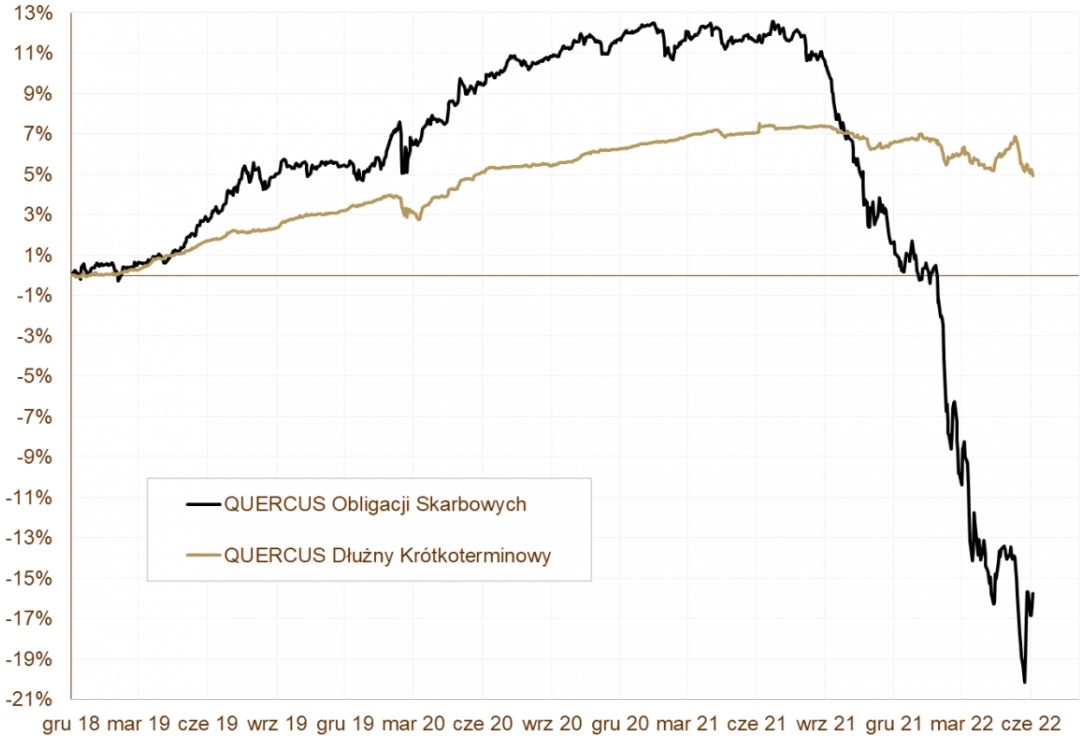
QUERCUS Obligacji Skarbowych

Rollercoaster na polskim rynku długu skarbowego trwa w najlepsze. Ogromna zmienność, z którą mamy do czynienia w ostatnim roku, ukazała swoje oblicze w czerwcu. Początek przyniósł bardzo mocne spadki, które w ostatniej dekadzie udało się częściowo odrobić. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 2,18%, a ujemny wynik od początku roku to już 16,62%.** Wszystkie instrumenty w portfelu kontrybuowały negatywnie do wyniku.

Polski rynek dłużny pozostaje wystawiony na ryzyko geopolityczne. Dodatkowo dominującą rolę odgrywa wysoka i ciągle rosnąca inflacja CPI. Znaczne podwyżki kosztu pieniądza i niepewność co do wysokości docelowej stopy procentowej zwiększają zmienność. Pozytywną jaskółką jest powrót na rynek obligacji skarbowych inwestorów zagranicznych, którzy w poprzednich latach mocno

redukowali swoje pozycje. Na koniec miesiąca, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 6,2 roku.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

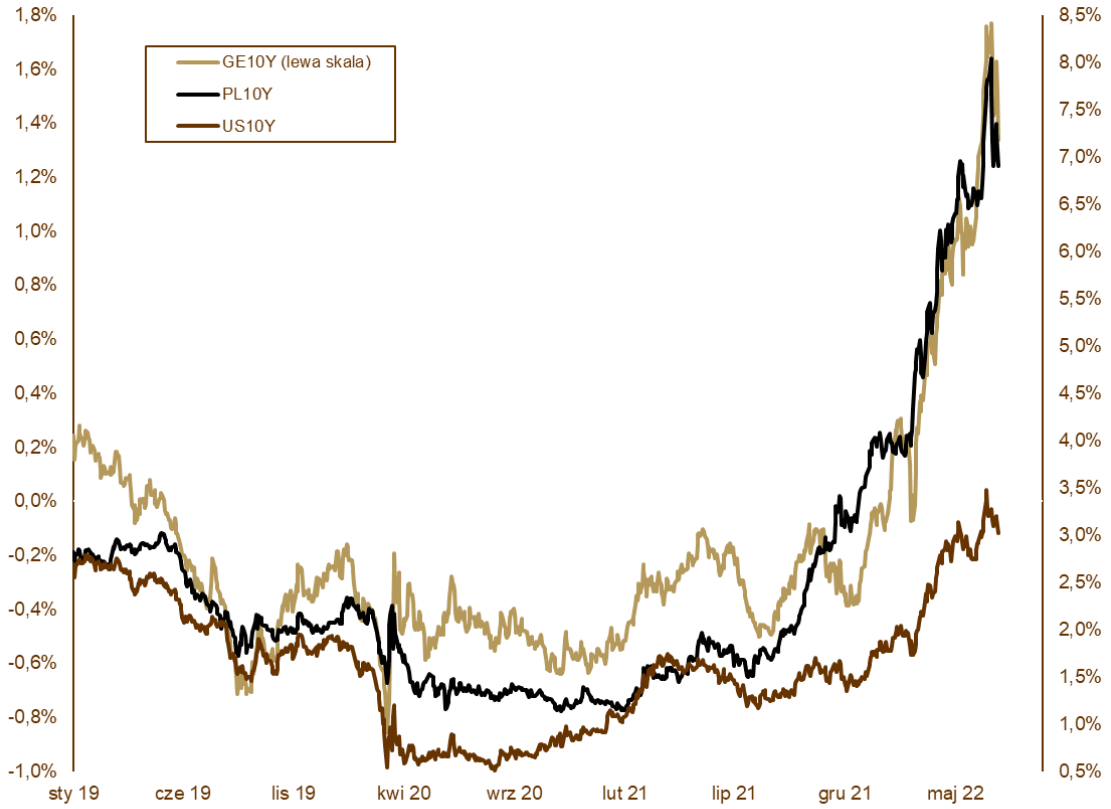


Wydarzenia rynkowe

Czerwiec na rynkach dłużnych został zdominowany przez działania banków centralnych. Gospodarstwa domowe oraz inwestorzy coraz większą uwagę skupiają na danych inflacyjnych (kolejne rekordowe odczyty) i nie inaczej jest z bankierami centralnymi. Prawie każdy bank centralny, działający w gospodarce rozwiniętej, skręca w jastrzębią stronę. Chcąc wypełnić swój mandat, który zazwyczaj stanowi o stabilności cen, polityka monetarna jest zacieśniana. Amerykańska Rezerwa Federalna podniosła stopy na czerwcowym posiedzeniu aż o 75 punktów bazowych. Prezes J. Powell zapowiedział też kolejne podwyżki, które powinny wywindować główną stopę procentową do poziomu 3,5% pod koniec roku. Europejski Bank Centralny jeszcze nie podniósł stóp procentowych, ale prawdopodobnie dokona pierwszej korekty już na najbliższym, lipcowym posiedzeniu. Zanosi się na pierwszą podwyżkę kosztu pieniądza od 2011 roku. Jeśli wszystko pójdzie zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów to na koniec 2022 roku stopy procentowe nie będą już ujemne, tylko znajdą się w przedziale 0,75-1,00%. W czerwcu swoją politykę pieniężną zacieśnił też Bank of England. Koszt pieniądza został podniesiony po raz piąty z rzędu, a kolejne podwyżki są zapowiedziane na najbliższe miesiące. Stopy procentowe poszły w górę także w

Kanadzie i Australii. Do niespodzianki doszło w Szwajcarii, gdzie SNB podniósł stopy po raz pierwszy od 15 lat. Koszt pieniądza wzrósł z -0,75% do -0,25%. Jednocześnie prezes T. Jordan zapowiedział koniec walki z umacniającym się frankiem, twierdząc, że obecnie większą uwagę należy zwrócić na przyspieszającą inflację. **Obecnie cały rozwinięty świat podnosi stopy, aby walczyć z globalną inflacją**. Z tej tendencji wyłamują się tylko Japonia (stopy wciąż na ultra niskim poziomie) oraz Chiny (luźniejsza polityka monetarna). Niemniej jednak **ciężko oprzeć się wrażeniu, że te działania są spóźnione (najbardziej EBC)**. Polityka monetarna, która oddziałuje na inflację i PKB ze sporym opóźnieniem, powinna być zacieśniana już w zeszłym roku, kiedy gospodarki były napędzane pocovidowymi wydatkami socjalnymi. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły w czerwcu z 2,85% do 3,02%, mimo że w trakcie miesiąca były nawet na poziomie 3,48%. Podobna sytuacja miała miejsce w Niemczech, gdzie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły z 1,12% do 1,34%, a szczyt był na poziomie 1,77%. Wobec ryzyka recesji w Europie (kryzys energetyczny) nastąpiło poszukiwanie bezpiecznych przystani. Kurs EURUSD spadł w czerwcu z 1,0730 do 1,0480, a w początkowych dniach lipca otarł się o parytet. Frank szwajcarski był jeszcze mocniejszy i umocnił się względem wspólnej waluty o prawie 3%, przebijając symboliczny poziom 1,00. **Rada Polityki Pieniężnej nadal reaguje na wysoką inflację**. Stopy podwyższono o 0,75 pp i 0,50 pp na ostatnich dwóch posiedzeniach, choć lipcowa podwyżka była niższa niż oczekiwania ekonomistów. Wydaje się, że RPP zaczęła coraz większą wagę przykładać do słabnącego wzrostu gospodarczego. Polskie obligacje cechowały się jeszcze większą zmiennością niż rynki zagraniczne. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w ostatnim miesiącu z 6,59% do 6,90% (szczyt z 20.VI wyniósł 8,05%), 5-letnich z 6,93% do 7,33%, a dwulatek z 6,60% do 7,84%. Początek lipca przyniósł kontynuację trendu z końcówki półrocza i umocnienie obligacji.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Polska gospodarka

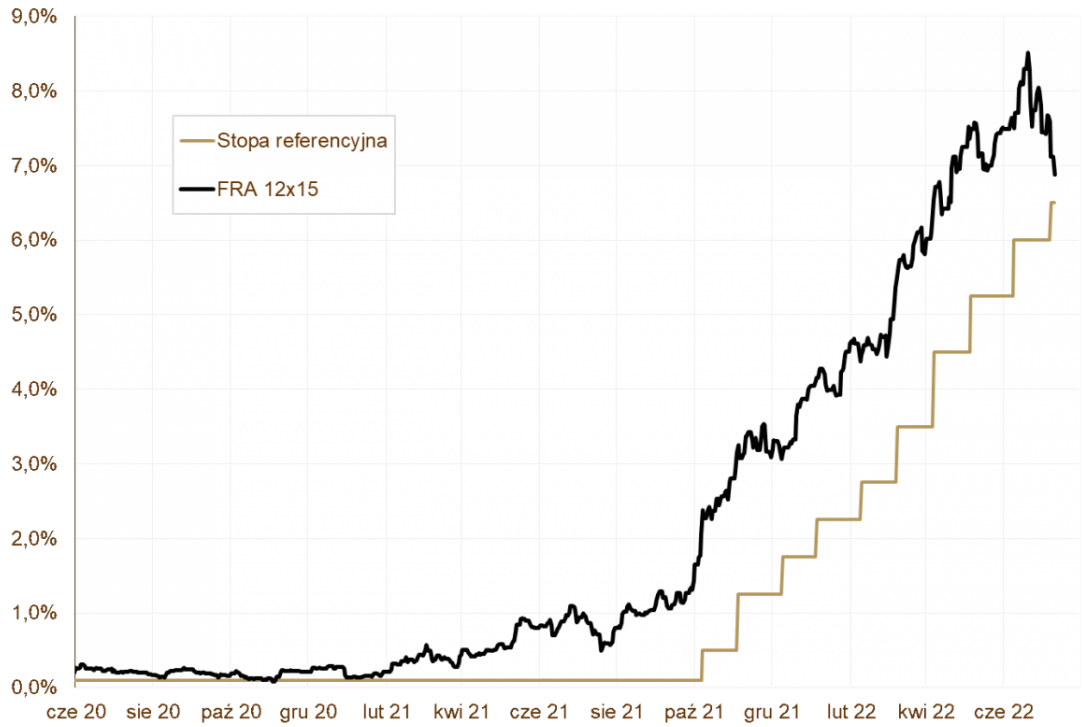
Dane makroekonomiczne zaprezentowane w czerwcu pokazały stopniowo hamującą polską gospodarkę (hamującą, ale jeszcze nie cofającą się). Produkcja przemysłowa wzrosła o 15%, a sprzedaż detaliczna o 8,2% w porównaniu do maja 2021 roku. Zatrudnienie wzrosło o 2,4%, a wynagrodzenia o 13,5%. Wszystkie te dane okazały się słabsze od oczekiwań. Gospodarka napotyka przeszkody w postaci wysokiej inflacji, zacieśnienia monetarnego oraz problemów z łańcuchami dostaw (wojna w Ukrainie i polityka zero-covid w Chinach). Dołek cykliczny jest spodziewany na początku 2023 roku, ale do technicznej recesji może dojść już w czwartym kwartale bieżącego roku. Inflacja konsumencka ponownie przyspieszyła. W czerwcu ceny rosły o 15,6% w skali roku. RPP podniosła koszt pieniądza, tym razem o 50 punktów bazowych na początku lipca. Następne posiedzenie decyzyjne RPP jest dopiero we wrześniu i wtedy może dojść do dalszego zacieśnienia, choć niewykluczone, że lipcowa podwyżka była ostatnią w tym cyklu.

Perspektywy

Rollercoaster, rollercoaster i jeszcze raz rollercoaster. Tak wygląda polski dług w tym roku. W tym momencie ciężko przewidzieć, czy dojdzie jeszcze do przeceny,

czy kolejne miesiące będą już tylko pozytywne. **Wajcha przesuwa się jednak stopniowo w stronę pozytywną dla posiadaczy obligacji skarbowych**. Wśród czynników, które odpowiadają za odwrócenie tendencji spadkowych warto wymienić: zmniejszenie umorzeń w branży TFI, wysoką rentowność portfeli po podwyżkach stawek Wibor, cofnięcie agresywnych oczekiwań na zacieśnienie monetarne, nadchodzące spowolnienie gospodarcze i powrót inwestorów zagranicznych na nasz rynek obligacji skarbowych. To powyższe zestawienie będzie sprzyjało inwestycjom w dług skarbowy w kolejnych miesiącach, dlatego **warto wykonać następny krok i kolejną część środków ulokować w fundusze dłużne**. Skala przeceny była bezprecedensowa, więc taka okazja może się długo nie powtórzyć.

WYKRES 3. Stopa NBP i oczekiwany WIBOR3M za rok.



Mariusz Zaród
Zarządzający QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Niniejszy materiał jest informacją reklamową. Ma charakter edukacyjno-informacyjny i stanowi wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie jest ofertą ani rekomendacją 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 prawnej. Zamieszczone w

niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). 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. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy i QUERCUS Obligacji Skarbowych (dalej: „Subfundusze") są subfunduszami QUERCUS Parasolowy SFIO i nie są subfunduszami rynku pieniężnego w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Podane wyniki są stopami zwrotu jednostek uczestnictwa kategorii A Subfunduszu we wskazanym okresie. Wyniki te nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa. Podane stopy zwrotu są oparte na danych historycznych i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartości jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z

inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

- Drukuj
- PDF
- 11 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego