

Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** zyskał w lipcu **0,06%** i jako jeden z niewielu funduszy dłużnych przyniósł dodatnią stopę zwrotu. **Od początku roku wynik wynosi 2,72%**. Rezultat osiągnięty przez nasz Subfundusz jest jednym z najwyższych w swojej grupie porównawczej. Nasza prognoza na bieżący rok (4-5%) pozostaje cały czas aktualna. W ostatnim miesiącu słabiej zachowywały się obligacje korporacyjne i indeksowane inflacją, a dodatni wynik zawdzięczamy krótkoterminowym obligacjom o zmiennym kuponie.

Aktywa Subfunduszu cały czas rosną. QDK jest jednym z beneficjentów napływu środków do branży TFI. Tego typu produkt może być wykorzystywany jako **alternatywa dla depozytów bankowych**, bądź jako stabilna, płynna część zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Nadal główny składnik lokat stanowią zmiennokuponowe obligacje skarbowe. Dopełnieniem portfela są obligacje korporacyjne. Tu główny nacisk kładziemy na liderów w swoich branżach oraz podmioty z udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie. Fundusz ma zabezpieczone ryzyko walutowe, a ryzyko zmienności (duration) wynosi ok. 1,4 roku.

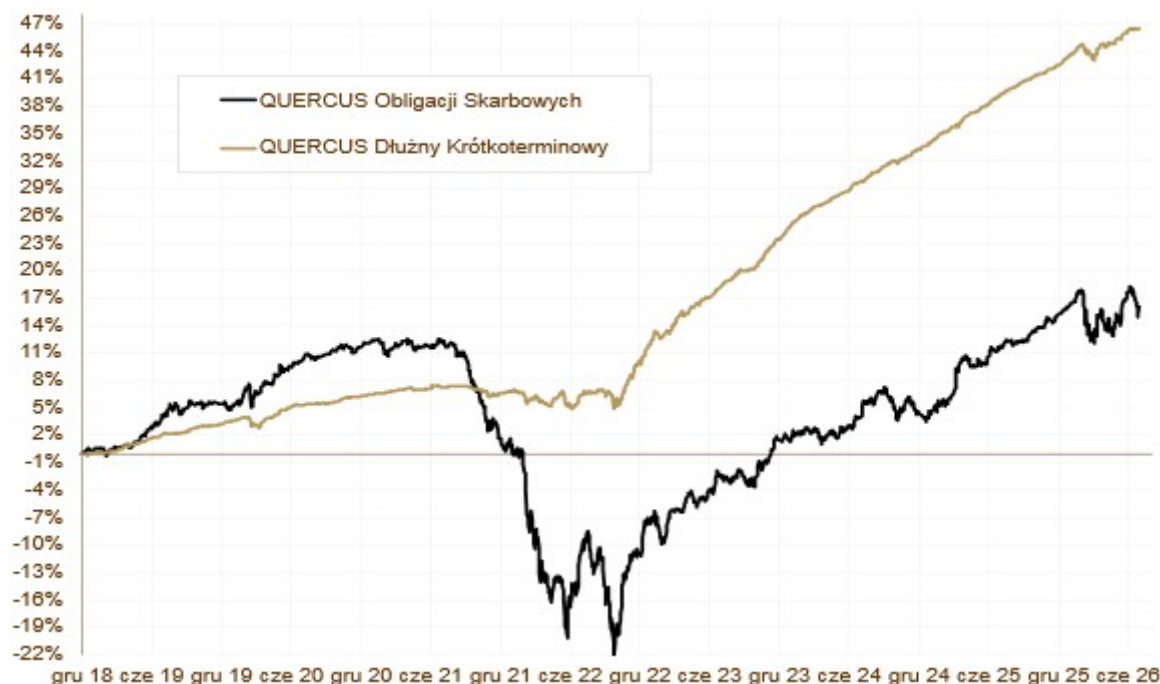
QUERCUS Obligacji Skarbowych

Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych** stracił w lipcu **2,14%**. **Wynik od początku roku wynosi 0,14%**. Subfundusz inwestuje tylko i wyłącznie w obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa. Gros funduszu stanowią instrumenty długoterminowe, stąd wyniki są bardziej zmienne. Jako uzupełnienie portfela występują zagraniczne obligacje skarbowe oraz instrumenty o mniejszym ryzyku, m.in. indeksowane inflacją.

Początek wakacji zazwyczaj przynosił pozytywne stopy zwrotu, ale tym razem mieliśmy do czynienia z pierwszym lipcem w historii ze spadkiem wartości benchmarku polskich obligacji skarbowych. Mimo wcześniejszych zapewnień polityków konflikt w Zatoce Perskiej ponownie nabrał tempa, a bombardowania znacznie podniosły ceny surowców. Takie środowisko implikuje podwyższone

rentowności obligacji na całym świecie. Ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wynosi 5,3 roku. Ryzyko walutowe jest w pełni zabezpieczone.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

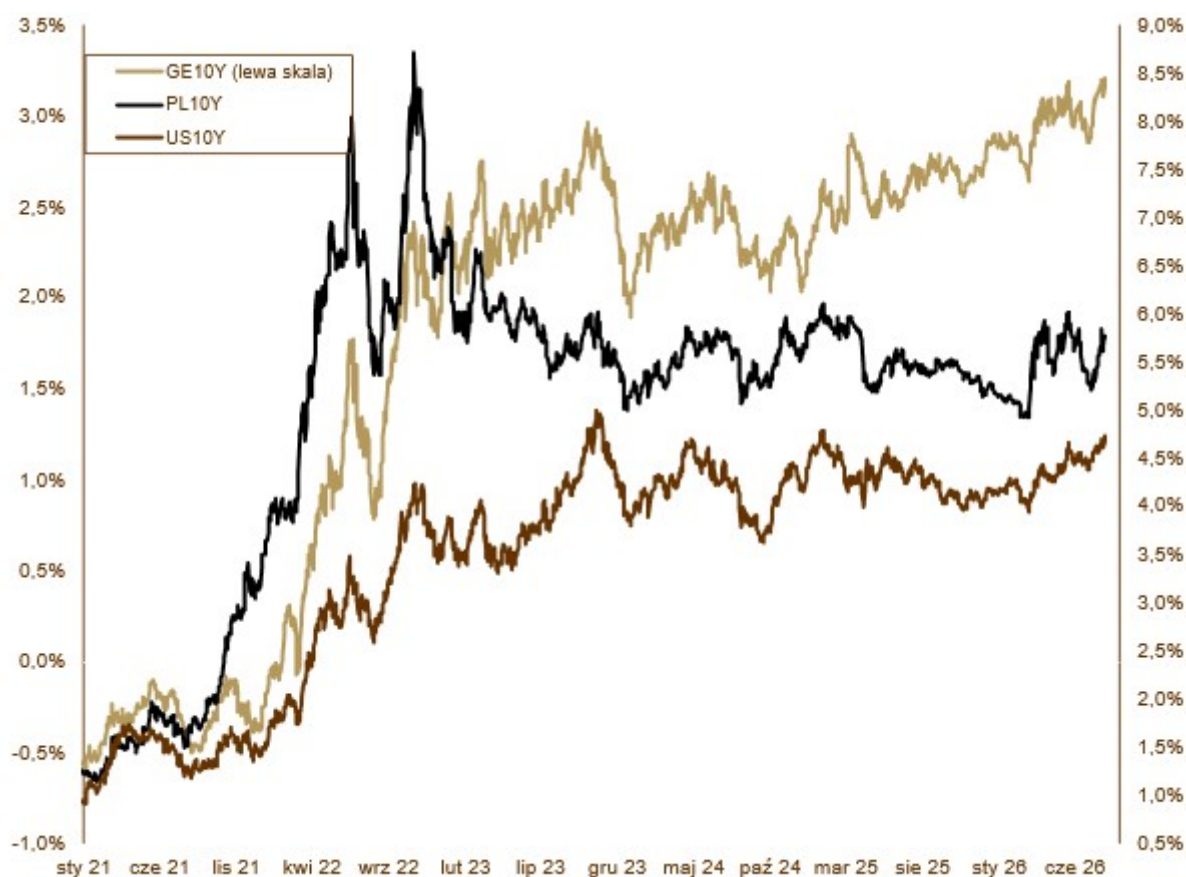


Wydarzenia rynkowe

Lipiec - wbrew sezonowym wzorcom - okazał się słabym miesiącem dla polskich obligacji skarbowych. Wzrost rentowności wynikał przede wszystkim z korekty na rynkach bazowych, gdzie inwestorzy – po raz kolejny – zaczęli obawiać się o sytuację w Zatoce Perskiej. Irańska eskalacja odcisnęła bardzo mocne piętno na rynku ropy naftowej. Brent wzrósł z poziomu ok. 71 USD za baryłkę do ponad 100 USD, reagując na **ponowne zamrożenie ruchu w Cieśninie Ormuz i ryzyko ataków na Morzu Czerwonym**. Rynek pozostawał jednak niezwykle wyczulony na jakiekolwiek informacje z frontu, a nadzieja na deeskalację spowodowała Brenta z powrotem poniżej 90 USD. Fizyczny rynek pozostaje jednak znacznie bardziej napięty niż sugerują krótkoterminowe ruchy kontraktów. Szczególnie niepokojąco wygląda sytuacja oleju napędowego. Cena kontraktu, który jest benchmarkiem dla diesla z grudniową dostawą, osiągnęła nowe rekordy, znacznie przebijając poziomy z początku wojny. Wysokie ceny paliw destylowanych mogą przenikać do kosztów transportu, rolnictwa i przemysłu nawet wtedy, gdy sama ropa tanieje. **Powrót ryzyka geopolitycznego i ponowna eskalacja w Iranie mocno utrudniają zadanie amerykańskiemu FEDowi.** Lipcowe posiedzenie nie przyniosło zmian stóp procentowych. Kolejna decyzja będzie znana we wrześniu, ale inwestorzy nie są

przekonani, czy to odpowiedni moment na podwyżkę. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje brak zmiany stóp, połączony z dość jastrzębim komunikatem i podtrzymaniem gotowości do zacieśnienia w kolejnych kwartałach. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły w lipcu z 4,47% do 4,74%, a niemieckich Bundów z 2,86% do 3,21%. **Czynniki wewnętrzne były w lipcu sprzyjające.** Mniejsza niż zazwyczaj podaż obligacji na aukcjach organizowanych przez Ministerstwo Finansów oraz „gołębie” wypowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego w pierwszej części miesiąca dawały nadzieje na podtrzymanie dobrej passy z drugiego kwartału. **Jednak negatywne czynniki zagraniczne okazały się silniejsze.** Największa presja dotyczyła obligacji o dłuższym terminie zapadalności, których wyceny są bardziej wrażliwe na szoki zewnętrzne. Rentowność polskich 2-latek podniosła się z 4,06% do 4,36%, 5-latek z 4,71% do 5,21%, a 10-letnich obligacji z 5,26% do 5,75%. Krzywa dochodowości ponownie się wystromiła, co odzwierciedla również niepewność co do przyszłorocznego budżetu. Złoty tracił razem z innymi walutami rynków wschodzących. Kurs euro na koniec miesiąca wynosił 4,31.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



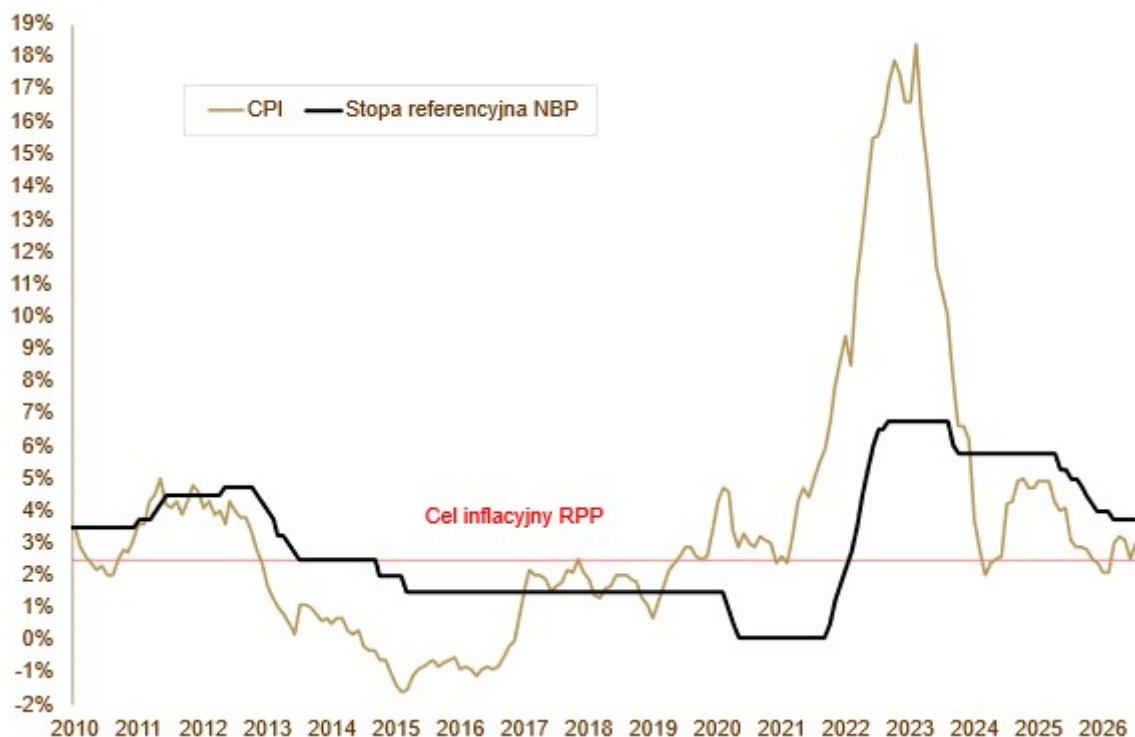
Polska gospodarka

Dane makroekonomiczne zaprezentowane w lipcu pokazały siłę polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,6%, a sprzedaż detaliczna aż o 6,2% rok do roku. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 5,2%. Wszystkie te dane były znacznie powyżej oczekiwań ekonomistów. Lekką rysę widać natomiast na rynku pracy. Nadal spada zatrudnienie, a wzrost wynagrodzeń wyniósł 5,9%. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5,8%. Wskaźnik PMI nadal utrzymuje się poniżej neutralnej granicy 50, ale się do niego systematycznie zbliża. Inflacja konsumencka wyniosła w lipcu 3,0%. Ten wzrost względem czerwca to pokłosie wysokich cen paliw. Na lipcowym posiedzeniu RPP ponownie pozostawiła koszt pieniądza bez zmian. W sierpniu nie ma posiedzenia.

Perspektywy

W kolejnych miesiącach **perspektywy dla krajowego rynku długu pozostają konstruktywne**, choć należy liczyć się z utrzymaniem podwyższonej zmienności. Potencjał do spadku rentowności będzie uzależniony przede wszystkim od dalszego przebiegu konfliktu na Bliskim Wschodzie, ścieżki polityki pieniężnej NBP oraz sytuacji na rynkach bazowych. Zakładamy, że przy stabilizacji otoczenia zewnętrznego i stopniowym wzroście oczekiwań na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, **rentowności krajowych obligacji powinny powrócić do trendu spadkowego**, co będzie sprzyjać odbudowie dodatnich stóp zwrotu, szczególnie w segmencie średniego i długiego końca krzywej. Nasz bazowy scenariusz zakłada pierwsze obniżki kosztu pieniądza na przełomie roku.

WYKRES 3. Stopa procentowa NBP na tle inflacji CPI.



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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje, 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](#)
- 98 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)