

## Jest duży apetyt na dobre obligacje korporacyjne

**Krzysztof Grudzień, Zarządzający QUERCUS Ochrony Kapitału, opowiedział nam o sytuacji na rynku Catalyst oraz o tym, jak ma się flagowy fundusz Quercus TFI S.A.**

**Analizy.pl (AOL): Niedawno obchodziliśmy 10-lecie rynku Catalyst. Czy jest co świętować?**

**Krzysztof Grudzień (KG):** Bardzo dobrze, że powstała taka platforma obrotu obligacjami. To alternatywa dla tradycyjnego kredytu bankowego, która z pewnością pomaga w rozwoju rynku obligacji korporacyjnych. Ale oczywiście nie jest idealna. Na przykład struktura tego rynku jest zbyt skomplikowana – podział na de facto cztery platformy obrotu jest zupełnie nieczytelny i niepotrzebny, zwłaszcza na pierwszym etapie rozwoju Catalyst.

**AOL: Jakie wnioski po tych 10 latach nasuwają się Panu, patrząc na Catalyst?**

**KG:** Jednym z nich jest to, że rynek jest za mocno skoncentrowany wokół trzech branż – bankowej, deweloperskiej i windykacyjnej. To rodzi pewne ryzyko, bo są to branże narażone na cykliczność. Może najmniej banki, ale i wokół nich dużo się ostatnio dzieje i zasadnym jest pytanie, jak to się przełoży na przyszłe emisje. Trochę brakuje obligacji dobrych, dużych spółek z innych branż – np. produkcyjnej czy handlowej. Szczególnie na początku drugiej połowy tego roku dało się to odczuć, ale teraz rynek ofert pierwotnych zaczyna ewidentnie przyspieszać. A widać że są pieniądze na rynku, zwłaszcza w funduszach obligacji, również korporacyjnych. One pozyskują nowe środki od klientów i zdecydowanie mogłyby uczestniczyć w kolejnych, ciekawych emisjach.

**AOL: Jaki jest ten rok pod względem nowych emisji?**

**KG:** Pierwsze półrocze było bardzo dobre. Wartościowo i ilościowo mniej więcej było tyle emisji, co w całym 2018 roku.

**AOL: Przy czym 2018 rok był anomalią.**

**KG:** Ale z drugiej strony po GetBacku były obawy, że rynek obligacji korporacyjnych w ogóle się nie podniesie. Ten rok pokazuje, że nic takiego się nie stało. Oczywiście, teraz na znacznie lepszej pozycji są emitenci o bardzo dobrej kondycji, dobrze postrzegani przez inwestorów. W niektórych przypadkach spread kredytowy nawet się zawęził. I mówię nie tylko o spółkach Skarbu Państwa, ale też np. Cyfrowy Polsat, który wyemitował 7-letni instrument z marżą niższą niż w poprzedniej emisji. Widać, że dobrzy emitenci na obecnej sytuacji mogą zyskać, bo są pieniądze na rynku. A z drugiej strony ci, którzy postrzegani są gorzej, o większym ryzyku kredytowym, muszą zapłacić więcej inwestorom, którzy udzielają im finansowania.

**AOL: QUERCUS Ochrony Kapitału ma 1,2 mld zł aktywów i wciąż jest jednym z większych funduszy obligacji korporacyjnych. Czy trudniej jest Panu teraz objąć obligacje ciekawej spółki o solidnej rentowności?**

**KG:** W tym momencie mamy mniej emitentów w portfelu, niż było to jeszcze trzy lata temu. Wówczas aktywa funduszu były znacznie wyższe niż teraz. Mamy emitentów, których doceniamy i w których jesteśmy bardziej zaangażowani – np. GTC czy Kruk, ale nie mamy żadnego problemu, aby odpowiednio zdywersyfikować portfel. Po pierwsze jeśli chodzi o liczbę emitentów. Po drugie jeśli chodzi o termin zapadalności obligacji. To nam bardzo ułatwia zarządzanie płynnością funduszu.

**AOL: A jak radzicie sobie z płynnością w kontekście wysokich odpływów, szczególnie w ubiegłym roku?**

**KG:** W 2018 r. mieliśmy istotne umorzenia, mimo że nasi klienci nigdy nie ponieśli żadnych strat inwestując w nasz fundusz (odpuścić na przyszłość). W tym roku sytuacja wyraźnie się uspokoiła. Powoli zaczynamy gromadzić nowe środki. QUERCUS Ochrony Kapitału miał historycznie nawet dwa razy większe aktywa, więc jak najbardziej jest miejsce na wzrost. Jeśli chodzi o bieżące zarządzanie płynnością, to mamy też dużą liczbę podmiotów, głównie instytucjonalnych, które realizują wpłaty czy wypłaty rzędu kilkudziesięciu milionów złotych. Struktura portfela umożliwia nam bez trudności realizowanie celów tych klientów. Ci często wykorzystują fundusz, aby zainwestować swoje nadwyżki finansowe, traktując fundusz, jako alternatywę do lokat. No a te, jak wiemy, są bardzo nisko oprocentowane i nic nie wskazuje na to, żeby to miało się zmienić. Tymczasem QUERCUS Ochrony Kapitału w br. idzie na wynik rzędu 2,3%.

**AOL: Parę lat temu inwestował Pan w obligacje tureckich banków. One**

**dawały „kopa” do wyników funduszu. Teraz ich już nie ma. Czy szuka Pan zamiennika?**

**KG:** Papiery tureckie denominowane w dolarze miały wysoką rentowność, ale z reguły to były bardzo krótkie instrumenty. One nam zapadły mniej więcej w czasie, gdy podjęliśmy strategiczną decyzję wyjścia z Turcji. Szukamy zamienników – jednym z takich papierów były obligacje węgierskiego MOL-a. Mieliśmy dużą pozycję, która nam już także zapadła. W tym momencie koncentrujemy się przede wszystkim na rynku polskim. Ale szukamy okazji inwestycyjnych w innych krajach europejskich.

**AOL: Czego się spodziewać po wynikach QUERCUS Ochrony Kapitału?**

**KG:** Naszym założeniem jest wypracowywanie solidnej stopy zwrotu przy jak najniższej zmienności wartości jednostki uczestnictwa. Portfel oparty jest o instrumenty zmiennokuponowe, głównie krótko- i średnioterminowe. Fundusz charakteryzuje się nadpłynnością. Adresujemy go zarówno do inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Szczególnie w przypadku instytucji występuje obecnie duża różnica w poziomie zysków osiągniętych przez fundusz w stosunku do oprocentowania lokat bankowych.

**AOL: Coraz częściej w mediach mówi się o wysokiej inflacji i realnych stratach na lokatach bankowych. Czy Pana zdaniem to szansa dla instrumentów rynku kapitałowego?**

**KG:** Inwestorzy indywidualni na razie raczej omijają rynek kapitałowy. Hossa z ich udziałem odbywa się na rynku nieruchomości. To tam w ostatnich latach zostało ulokowanych najwięcej pieniędzy. Wydaje się, że ten rynek ma się wciąż dobrze, ale hossa na nieruchomościach nie będzie trwać wiecznie. Równoległe środowisko na rynku kapitałowym jest trudne – GPW „ma pod górkę”. Wiele czynników ma na to wpływ. Pokłosie afery GetBack, nierozwiązana sprawa OFE itd. Co prawda PPK pomoże, ale niewiele środków trafi na rynek obligacji korporacyjnych. Natomiast pytanie o fundusze obligacji skarbowych, to pytanie o to, jak będą się zachowywać rynki bazowe i jak będzie się zachowywać polska gospodarka. Widać, że jesteśmy co najmniej przed spowolnieniem. Wszyscy się zastanawiają, jak głębokie ono będzie. W takich warunkach cały czas fundusze dłużne, zarówno te o najniższym poziomie ryzyka, dawniej skupione w grupie funduszy pieniężnych, jak i obligacji korporacyjnych o dobrych jakościowo portfelach, powinny osiągać ponadprzeciętne wyniki. W ostatnich kwartałach klienci ewidentnie odeszli od funduszy o większej zmienności. Może to się zmienić, ale raczej jeszcze nie teraz.

*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](#)
- 9 odśton

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)