

# Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

## **QUERCUS Obligacji Skarbowych**

Październik okazał się kolejnym bardzo dobrym miesiącem na polskim rynku obligacji skarbowych. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał 0,49%** i z nawiązką odrobił wrześniowe straty. Indeks TBSP, do którego porównuje się większość funduszy dłużnych, zyskał tylko 0,35%. Od początku roku subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał już 5,55%** i plasuje się w czołówce funduszy długoterminowych obligacji skarbowych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online.

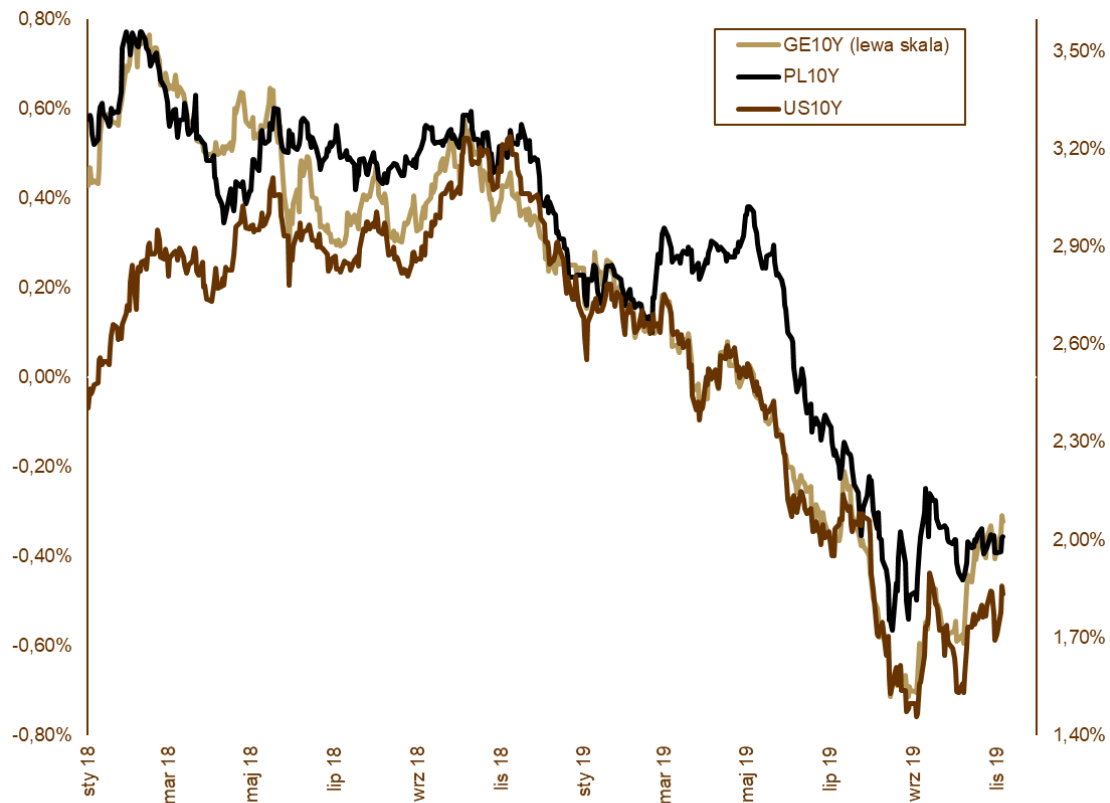
Największy wpływ na tak wysoką stopę zwrotu w minionym miesiącu miały lokaty w obligacje zmiennokuponowe, indeksowane inflacją oraz aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej na rynkach zagranicznych. Inwestycje w polskie długoterminowe obligacje skarbowe nie miały większego przełożenia na wynik w październiku. Na koniec miesiąca, ryzyko portfela mierzone wskaźnikiem duration wyniosło ok.4,9 roku.

## **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**

W październiku subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** osiągnął (podobnie jak wyżej wymieniony QOS) stopę zwrotu na poziomie **0,49%**. **Od początku roku QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał już 2,90%**, nadal plasując się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych, zgodnie z klasyfikacją portalu Analizy Online. Pozytywną kontrybucję do wyniku w ostatnim miesiącu przyniosły inwestycje w instrumenty indeksowane inflacją oraz w zmiennokuponowe obligacje skarbowe o długim terminie do wykupu.

Niewielki wzrost aktywów oraz brak atrakcyjnych emisji na rynku pierwotnym skłonił nas do zakupu obligacji bankowych na rynku wtórnym. Subfundusz nie inwestuje w długoterminowe obligacje o stałym kuponie, dlatego ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło na koniec miesiąca zaledwie 0,58 roku.

## WYKRES 1. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



### Wydarzenia rynkowe

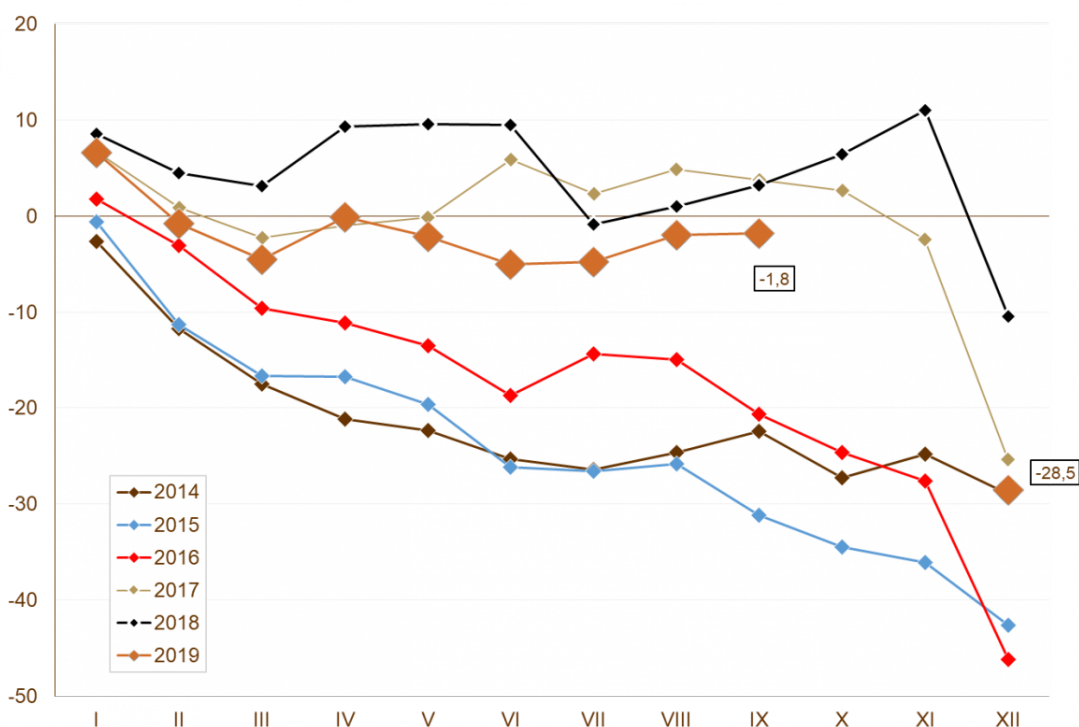
**Październik charakteryzował się niewielką zmiennością na lokalnym rynku długu.** Spadek niepewności po wyroku TSUE dotyczącym kredytów hipotecznych w walutach obcych przyniósł nieznaczne umocnienie obligacji w pierwszych dniach miesiąca, po czym ceny dłużnych papierów wartościowych wróciły do wcześniejszych poziomów w oczekiwaniu na rezultat wyborów parlamentarnych. Brak zaskoczenia wynikami i stopniowo opadający kurs związany z ryzykiem politycznym stabilizował wycenę polskiego długu w drugiej części października. W przeciągu całego miesiąca, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 1,99% do 1,96%, 5-letnich z 1,77% do 1,71%, a dwuletnich z 1,50% do 1,40%. Relatywnie lepsze zachowanie obligacji krótkoterminowych wynikało ze znacznego popytu podmiotów bankowych, które inwestując w obligacje skarbowe unikają podatku bankowego. **Obligacje na rynkach bazowych charakteryzowały się większą zmiennością**, a ton wydarzeniom nadawały relacje pomiędzy USA, a Chinami w sprawie polityki celnej. Zmniejszenie napięć i **stopniowe łagodzenie konfliktu zwiększyły skłonność do ryzyka**. Traciły obligacje, a zyskiwały bardziej ryzykowne instrumenty, m.in. akcje. Osłabił się też dolar amerykański. Na październikowym posiedzeniu, **amerykańska Rezerwa Federalna obniżyła stopy procentowe** po raz trzeci

w bieżącym cyklu. Konferencja prezesa FED – J. Powella nie była jednak łagodna. Zapowiedział on wstrzemięźliwość z kolejnymi ruchami, co inwestorzy odebrali jako zakończenie niewielkiego cyklu luzowania monetarnego. Obecnie kontrakty terminowe wyceniają stabilne stopy procentowe w USA w najbliższych kwartałach. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosła z 1,67% do 1,69%, a niemieckich Bundów wzrosła z -0,57% do -0,41%. Kurs euro umocnił się do dolara o ponad 2% i zakończył miesiąc na poziomie 1,1150.

## Polska gospodarka

**Październik potwierdził osłabienie pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce.** Spowolnienie, które dotknęło Europę Zachodnią, przelewa się stopniowo na terytorium Polski. Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 5,6%, a sprzedaż detaliczna wzrosła tylko o 5,3% (w stosunku do września 2018 roku). Płace rosły szybciej o 6,6%, a zatrudnienie o 2,6% (rok do roku). Bezrobocie spadło do rekordowo niskiego poziomu 5,1%. Wskaźnik inflacji konsumenckiej we wrześniu wyniósł 2,6%. Bardzo dobre wykonanie budżetu (deficyt 1,8 mld po wrześniu) sugeruje, że finanse publiczne są trzymane w ryzach, pomimo zwiększonych wydatków socjalnych. Na październikowym posiedzeniu **Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych**, a zgłoszony wniosek o obniżkę stóp procentowych, nie uzyskał wymaganej większości. **Nie spodziewamy się zmian kosztu pieniądza w najbliższych kwartałach.**

**WYKRES 2. Saldo budżetu centralnego w mld PLN.**



## Perspektywy

**W najbliższych miesiącach oczekujemy kontynuacji pozytywnych tendencji na polskim rynku obligacji skarbowych.** Sprzyjać temu powinien brak podwyżek stóp procentowych, umiarkowana inflacja, czy niska podaż instrumentów skarbowych w związku z zakończeniem finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Łagodne podejście głównych światowych banków centralnych do polityki monetarnej sugeruje, że najbliższe lata powinny należeć do obligacji skarbowych.

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](#)

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)