

Komentarz miesięczny QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Za nami najgorszy rok w historii polskich obligacji skarbowych. Miesiące dobre przeplatały się z tymi słabszymi, a dodatkowo było kilka takich, które można ująć słowem fatalne. Końcówka roku wlała jednak nieco optymizmu w serca uczestników funduszy dłużnych. Po bardzo dobrym listopadzie subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych zyskał również w grudniu**. Tym razem 0,90%. Ponownie okazał się też lepszy od benchmarku, którym jest indeks TBSP. W całym 2022 roku, subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił aż 12,02%**.

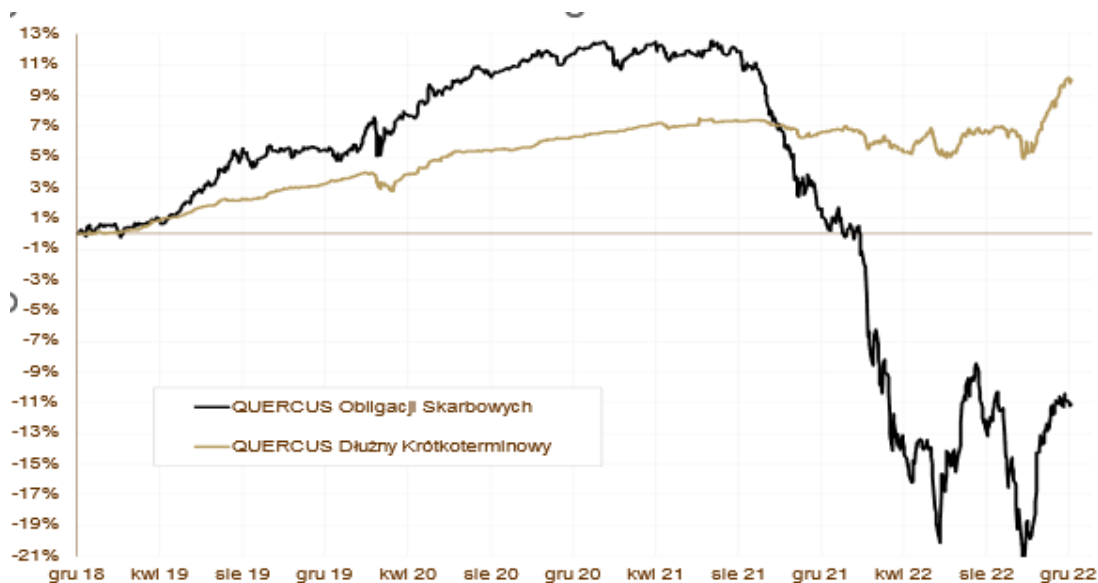
Nowy Rok rozpoczynamy z podwyższonym zaangażowaniem w stałokuponowe obligacje skarbowe. Obecnie na polskiej krzywej rentowności preferujemy obligacje 3 i 4-letnie. Mają one relatywnie wysoką rentowność przy nieco niższej zmienności. Pod koniec grudnia dodaliśmy też obligacji z długim terminem do wykupu, aby w jeszcze większym stopniu skorzystać z trwającego trendu. Największą pozycję stanowią nadal obligacje indeksowane inflacją. Ważną część portfela mamy ulokowaną w krótkoterminowych instrumentach w euro. Pozwalają one skorzystać z wysokiej rentowności, którą przynosi zabezpieczenie ryzyka walutowego. Ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wynosi ok. 6 lat.

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Ostatnie miesiące ubiegłego roku powiały optymizmem również w klasie najbezpieczniejszych funduszy. Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy zyskał w grudniu 1,69%, a 12-miesięczna stopa zwrotu wyniosła 3,20%**. Dobry wynik grudnia ma związek z poprawą sentymentu do obligacji korporacyjnych, ale przede wszystkim z wzmożonym popytem na zmiennokuponowe obligacje skarbowe. Kolejny rok z rządu **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** znalazł się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych. Dodatni wynik na tak trudnym rynku podkreśla, że droga, którą podążamy jest prawidłowa.

W grudniu zmieniliśmy strukturę portfela. Pojawiający się popyt wykorzystaliśmy, aby zmniejszyć zaangażowanie w bardziej ryzykowne obligacje korporacyjne. Zmniejszeniu uległa też bazowa część portfela, czyli tak zwane WZ-ki. Największy udział w aktywach ma obecnie obligacja indeksowana inflacją, która odpowiada za prawie 30% portfela. W części korporacyjnej nadal skupiamy się renomowanych podmiotach i liderach w swoich branżach. Dominujący udział ma grupa kapitałowa powiązana z największym polskim ubezpieczycielem (PZU, Pekao, Alior).

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

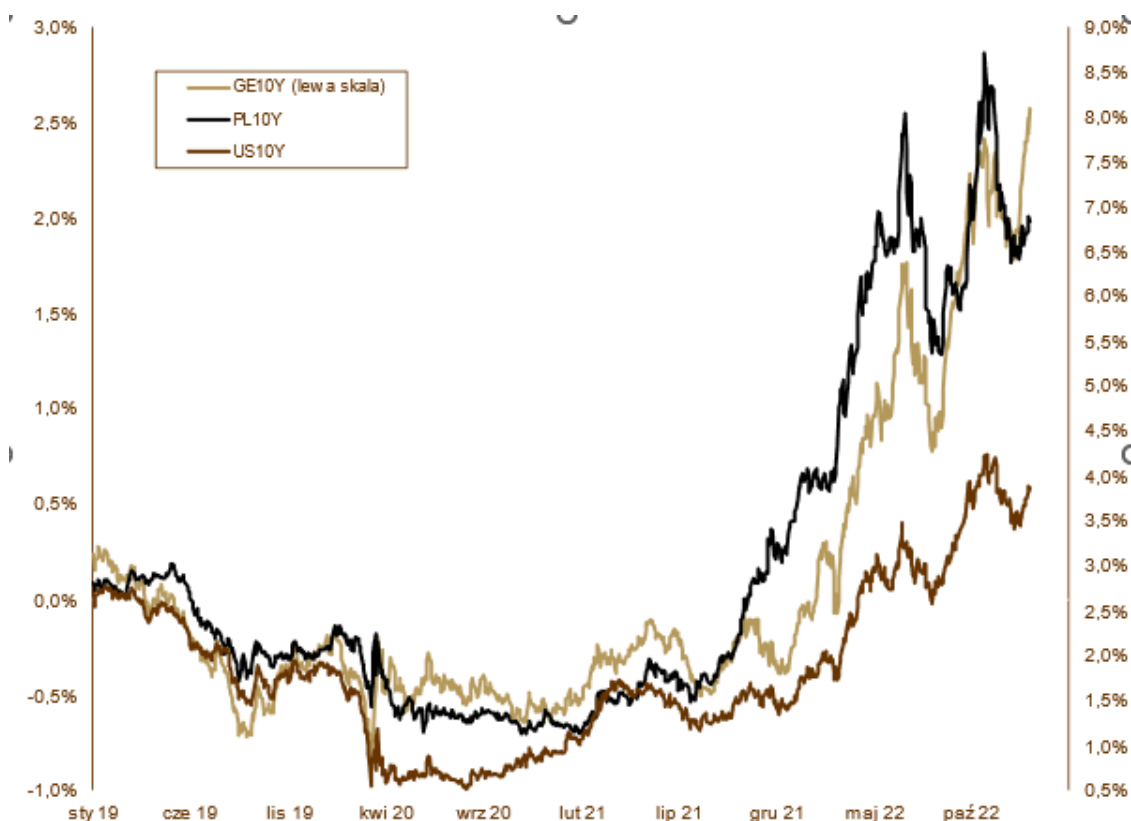


Wydarzenia rynkowe

Minął kolejny rok, najgorszy w historii polskiego rynku dłużnego. **Miała być podwyższona zmienność i była, ale nikt nie spodziewał się, aż takich spadków.** Oczywiście najbardziej dramatycznym i pociągającym za sobą mnóstwo konsekwencji wydarzeniem 2022 roku była **inwazja Federacji Rosyjskiej na Ukrainę** rozpoczęta 24 lutego. Z rynkowego punktu widzenia wybuch wojny pociągnął za sobą dwie główne konsekwencje. Po pierwsze nagle pojawiło się ryzyko geopolityczne w naszym regionie i inwestorzy zaczęli domagać się wyższej premii za to ryzyko (czyli niższej wyceny krajowych obligacji). Druga, globalna konsekwencja, to szok podaży na rynku surowców energetycznych. Już przed wojną inflacja zbliżała się do dwucyfrowych poziomów, głównie z powodu mocnego rynku pracy (silny wzrost wynagrodzeń), wzrostu cen administracyjnych oraz wysokiej konsumpcji napędzanej odłożonymi oszczędnościami z czasów pandemii. Wzrost cen surowców, tylko przyspieszył procesy inflacyjne. Nie pomogła też wprowadzona na początku 2022 roku tarcza antyinflacyjna. **Inflacja CPI doszła do poziomu 17,9%, najwyższego od...**

1996 roku. Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała cykl zacieśniania polityki monetarnej. Jedenaście kolejnych posiedzeń zakończyło się podwyżkami stóp procentowych. **Obecnie stopy są na poziomie 6,75%, niewidzianym od 20 lat.** Warto wspomnieć, że podwyżki kosztu pieniądza były skoordynowane. Prawie wszystkie banki centralne na świecie podnosiły stopy procentowe, ale nie wszystkie w tym samym czasie. Dobrą wiadomością na 2023 rok jest to, że globalna fala podwyżek stóp minęła już prawdopodobnie punkt kulminacyjny, jeśli chodzi o tempo. Amerykański Fed szykuje się do ostatnich małych ruchów, a w Polsce podwyżki już dobiegły końca. Jak zwykle mocno spóźniony jest za to Europejski Bank Centralny, który najpóźniej zabrał się za zacieśnianie i teraz deklaruje kolejne mocne kroki. Z punktu widzenia rynków obligacyjnych w/w wydarzenia skutkowały znacznym osłabieniem obligacji skarbowych. W skali całego roku rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 3,65% do 6,85%, pięcioletnich z 3,95% do 6,84%, a dwuletnich z 3,36% do 6,68%. Za granicą tendencje były podobne. Rentowność 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosła z 1,51% do 3,88%, a niemieckich Bundów z -0,18% do 2,57%. Złoty w ciągu roku osłabił się do euro o 2,1%, a do dolara o ponad 8%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



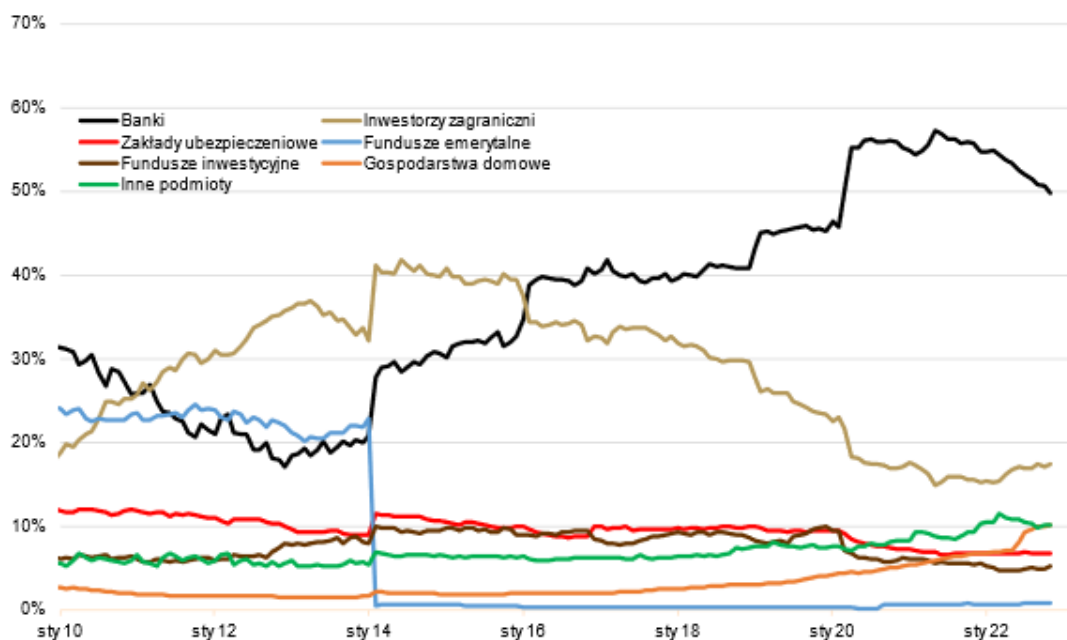
Polska gospodarka

Dane makroekonomiczne zaprezentowane w grudniu pozytywnie zaskoczyły ekonomistów. Produkcja przemysłowa wzrosła o 4,6%, a sprzedaż detaliczna o 1,6% w porównaniu do listopada 2021 roku. W związku z wysoką inflacją utrwała się presja płacowa. Wynagrodzenia rosną o 13,9%, a zatrudnienie o 2,3% rok do roku. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5,1%. Mimo że dane okazały się lepsze od oczekiwań, to gospodarka zwalnia. Dynamiki nie są już tak imponujące jak kilka miesięcy wcześniej. Ekonomiści oczekują recesji w pierwszym kwartale 2023 r. Inflacja konsumencka w grudniu wyniosła 16,6%. To znaczny spadek względem oczekiwań i względem odczytu z listopada. Styczeń i luty przyniosą jednak ponowny wzrost inflacji, głównie na skutek efektów bazowych. RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian. Oczekujemy stabilizacji kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach oraz pierwszych obniżek na jesieni bieżącego roku.

Perspektywy

Rynek obligacji skarbowych, który został dotknięty przeceną w ostatnich dwóch latach, pozostanie zmienny jeszcze przez kilka tygodni. **Coraz więcej jednak oznak zmiany trendu.** Stabilizacja stóp procentowych, stopniowe formowanie szczytu inflacyjnego oraz napływy do funduszy inwestycyjnych, które widzimy w ostatnim okresie, sprzyjają umocnieniu obligacji. Potwierdza to też napływ inwestorów zagranicznych na nasz rynek. To powyższe zestawienie będzie sprzyjało inwestycjom w dług skarbowy również w kolejnych miesiącach. Od dłuższego czasu sugerowaliśmy w komentarzach stopniowe zwiększanie zaangażowania w QUERCUS Obligacji Skarbowych i Ci inwestorzy, którzy skorzystali z naszych podpowiedzi, powinni czuć się usatysfakcjonowani. **Najbliższy rok zapowiada się naprawdę imponująco, a fundusze mają szanse pokazać dwucyfrowe zyski.**

WYKRES 3. Struktura podmiotowa zadłużenia w SPW emitowanych na rynku krajowym.



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](#)
- 71 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)