

# Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

## **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy**

Za nami bardzo dobry rok funduszy gotówkowych. Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** kontynuował swoją passę i **zyskał w grudniu 0,54%**. **Roczna stopa zwrotu wyniosła aż 7,90%**. Dobry wynik grudnia ma związek z poprawą sentymentu do obligacji korporacyjnych. Pozytywną kontrybucję przyniosły też pozycje zabezpieczające ryzyko stopy procentowej, czyli kontrakty na obligacje amerykańskie i włoskie. Kolejny rok z rządu **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** znalazł się w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych.

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**. Nowe środki zwiększyły poduszkę płynnościową, ale również zostały zaalokowane w emisje obligacji korporacyjnych na rynku pierwotnym. Sukcesywnie zwiększamy także zaangażowanie w emisje na rynku europejskim. Dają one wyższą rentowność i zdecydowanie większą płynność niż emisje lokalne. Nadal preferujemy emitentów z udziałem Skarbu Państwa oraz liderów w swoich branżach. Fundusz ma zabezpieczone ryzyko walutowe, a ryzyko zmienności (duration) wynosi poniżej 1 roku.

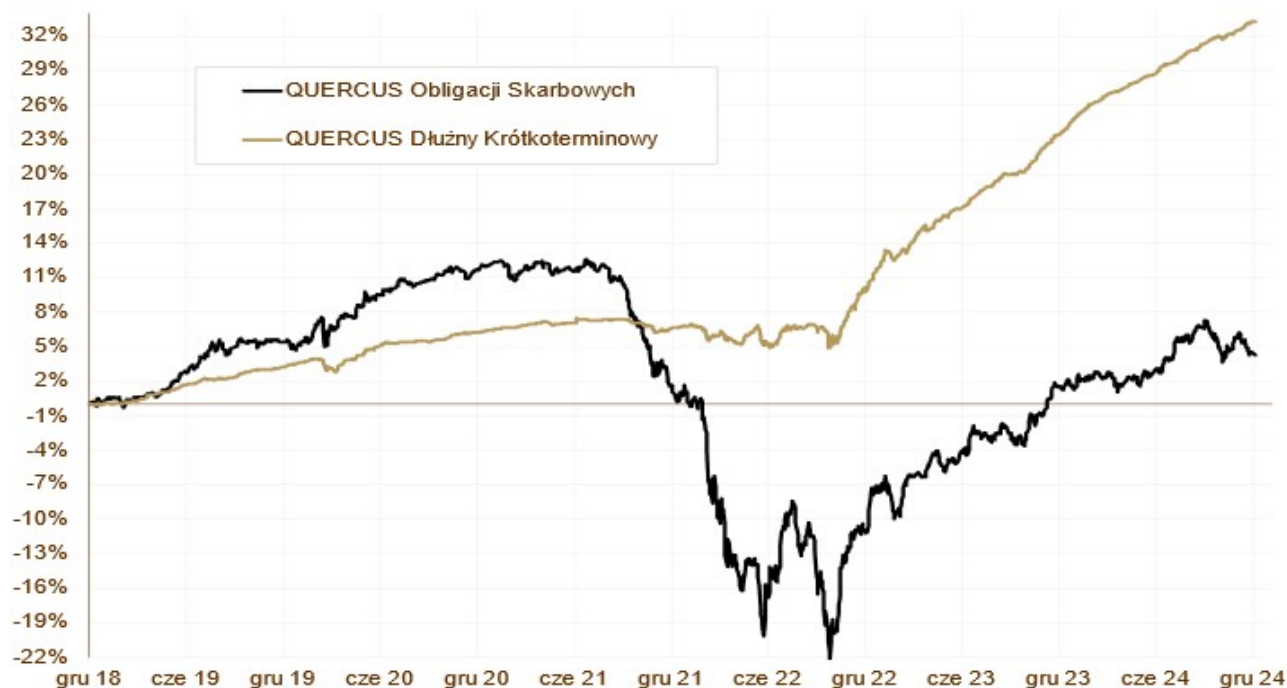
## **QUERCUS Obligacji Skarbowych**

Miniony rok stał pod znakiem zmienności. Miesiące bardzo dobre przeplatały się z tymi słabszymi, ale te ostatnie odcisnęły swoje piętno w czwartym kwartale. Słabemu sentymentowi pod koniec roku sprzyjał wynik wyborów w USA oraz wygaszanie oczekiwań na kontynuację luzowania polityki monetarnej przez FED. Ostatni miesiąc przyniósł pokaźne spadki. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 1,91%**. **Wynik subfunduszu za cały 2024 rok wyniósł 2,68%**. Wszystkie instrumenty w portfelu kontrybuowały negatywnie do grudniowego wyniku, na czele z obligacjami indeksowanymi inflacją.

Nowy rok rozpoczynamy z podwyższonym zaangażowaniem w stałokuponowe skarbówki. Preferujemy obligacje średnioterminowe, które mają lepszy profil

zysku do ryzyka, wobec spodziewanych obniżek stóp procentowych NBP. Zredukowaliśmy ekspozycje na zmiennokuponowe instrumenty. Sporą ekspozycję posiadamy w obligacjach indeksowanych inflacją, które powinny przynieść pozytywną stopę zwrotu w obecnym, proinflacyjnym środowisku. Ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wynosi ok. 5,4 roku.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.



## Wydarzenia rynkowe

Ubiegły rok obfitował w ważne dla rynków wydarzenia, a sentyment inwestorów popadał ze skrajności w skrajność. **Pierwsza połowa roku należała do banków centralnych.** Węgry i Czesi kontynuowali obniżki stóp procentowych rozpoczęte jeszcze w 2023 roku. Na tym tle NBP prezentował się bardzo zachowawczo. Nie dość, że RPP nie zmieniała głównej stopy procentowej, to jednocześnie powtarzała jak mantrę, że również w kolejnych miesiącach nie należy spodziewać się zmian kosztu pieniądza. W marcu do gry wszedł **Japoński Bank Centralny, który zdecydował się... zaostrzyć prowadzoną politykę pieniężną.** Krótkoterminowa stopa procentowa została podniesiona do przedziału 0-0,1%. To pierwsza podwyżka od 17 lat. Na przeciwny ruch zdecydowali się Szwajcarzy. Obniżki dokonali z zaskoczenia, ponieważ ekonomiści nie oczekiwali zmian. Wśród powodów wymieniono: inflację w celu (ok. 1% rok do roku), znaczne umocnienie franka, które przeszkadza eksporterom oraz ryzyka dla aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach. Pierwsze półrocze zakończyła

**pierwsza od 2016 roku obniżka stóp procentowych w Europejskim Banku Centralnym.** Później zobaczyliśmy jeszcze trzy kolejne obniżki we wrześniu, październiku i grudniu. Druga część roku należała zdecydowanie do wydarzeń zza oceanu. **Narastające ryzyko polityczne związane z wyborami prezydenckimi podwyższało zmienność rynkową, a amerykańska Rezerwa Federalna rozpoczęła luzowanie monetarne.** Początkowo komunikacja amerykańskiego banku centralnego była pełna ostrożności i obaw o perspektywę rynku pracy. Agresywna obniżka stóp o 50 pb. we wrześniu miała stanowić początek głębokiego cyklu cięć i luzowania polityki pieniężnej. Dlatego grudniowa zapowiedź FEDu (zaledwie 50 pb. obniżek w całym 2025 r.) została odebrana przez rynek jako wyraz niepewności co do dalszego, trwałego spadku inflacji. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich zaczęły szybko rosnać. Grudniowa słabość stanowiła trafne podsumowanie nieudanego roku, w którym rentowności podskoczyły aż o 71 pb, pomimo obniżek kosztu pieniądza przez FED o 100 pb. Również w Europie nastąpił wzrost dochodowości obligacji. Rentowność 10-letnich niemieckich Bundów wzrosła z 2,02% do 2,37%. Wyprzedaż dotknęła także polskich obligacji. Wzrost rentowności był porównywalny z USA i rok zakończyliśmy na poziomie 5,89%. Na rynku walutowym można było zauważyć **znaczne umocnienie dolara względem pozostałych głównych walut.**

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



## Polska gospodarka

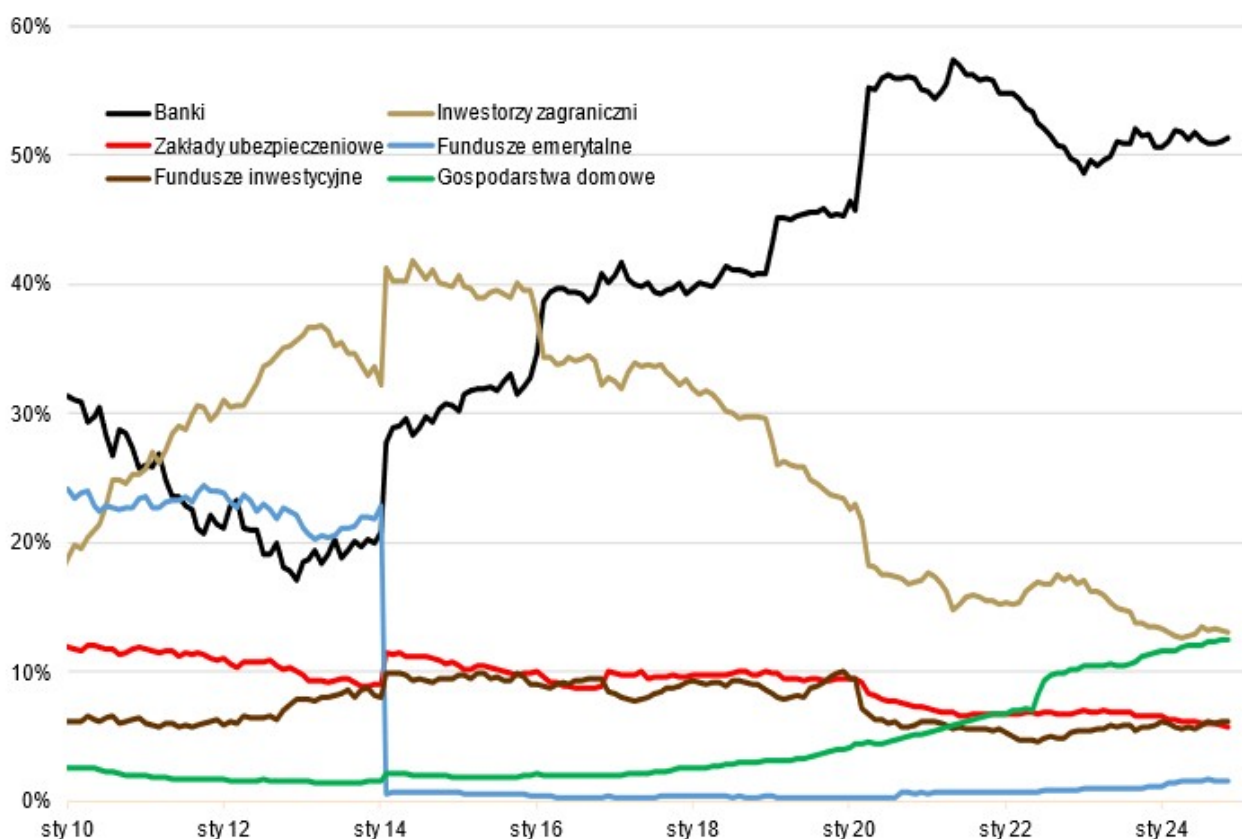
**Dane makroekonomiczne zaprezentowane w grudniu pozostawiają wiele do życzenia.** Produkcja przemysłowa spadła o 1,5%, a budowlano-montażowa aż o 9,3%. Nadal spada zatrudnienie, a wskaźnik PMI utrzymuje się poniżej neutralnej granicy 50. Lekki optymizm widać w danych o sprzedaży detalicznej, która wzrosła o ponad 3%. Inflacja konsumencka wyniosła w grudniu 4,8%, a początek roku przyniesie odczyty powyżej 5%. Trwalsze spadki inflacji nastąpią dopiero od kwietnia. Na grudniowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Następných ruchów należy oczekiwać najszybciej w marcu.

## Perspektywy

Rok 2024 przeszedł do historii. **Fundusze gotówkowe zachowały się zgodnie z naszymi optymistycznymi prognozami. Wynik w okolicach 8% należy uznać za bardzo dobry.** Spory niedosyt pozostaje przy funduszu obligacji skarbowych. Przewidywana cena rynkowa z czwartego kwartału nie pozwoliła na

solidne odbicie. Bieżący rok powinien przynieść odwrócenie w/w tendencji. Wyższej stopy zwrotu oczekujemy od QUERCUS Obligacji Skarbowych. **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy powinien osiągnąć wynik na poziomie 6-7%**. Obligacjom stałokuponowym sprzyjać będzie opadająca inflacja, zbliżające się obniżki stóp procentowych NBP oraz napływ inwestorów zagranicznych. Największym ryzykiem nadal pozostaje wojna za naszą wschodnią granicą i nieprzewidywalność polityki prowadzonej przez nową administrację rządową w USA.

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



Dziękuję za zaufanie i życzę udanych inwestycji w roku 2025 !!!

*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](http://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](http://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](#)
- 103 odsłony

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)