

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Nerwowość, która towarzyszy nam od kilku miesięcy, dała znać o sobie również w październiku. Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy stracił 1,22%, a wynik od początku roku to -1,23%**. Tak słaby wynik to pokłosie spadków cen obligacji korporacyjnych w związku z rozszerzeniem spreadów kredytowych na rynku europejskim. Do przeceny przyczyniły się także krótkoterminowe obligacje skarbowe o zmiennym kuponie, które zazwyczaj cechują się dużą stabilnością. Po ostatnich wyprzedażach i w związku z rosnącymi stawkami WIBOR, znacznie wzrosła rentowność portfela, która obecnie wynosi ponad 10% w skali roku.

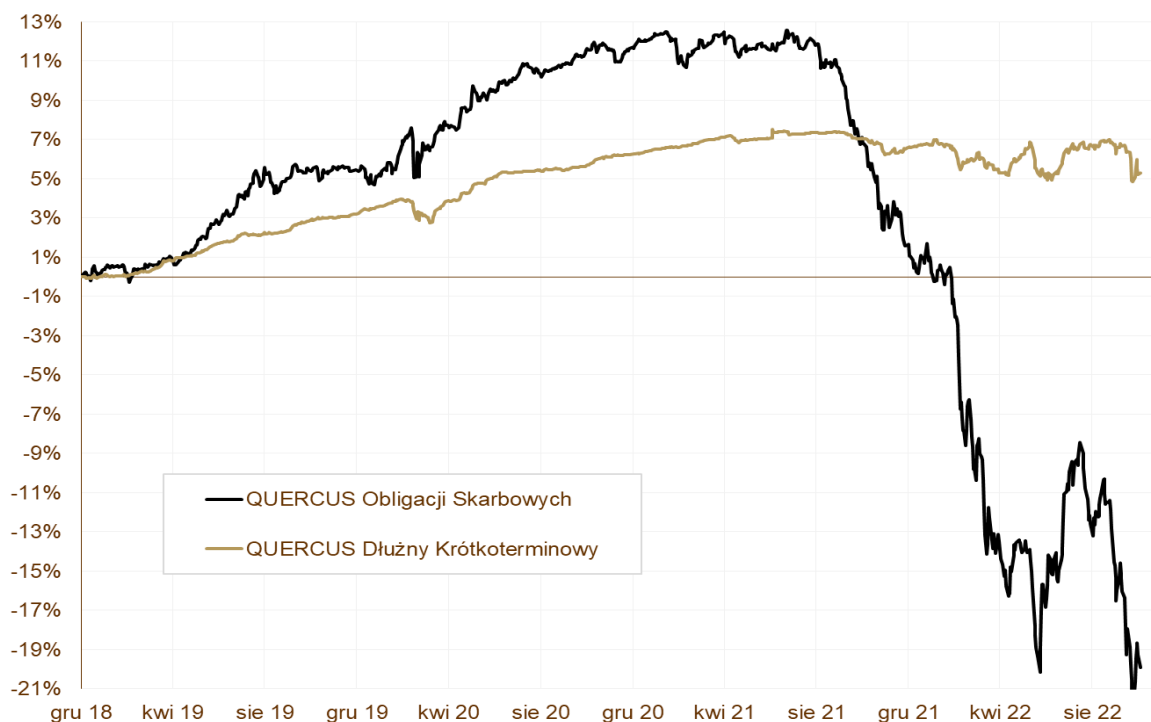
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy posiada podwyższone zaangażowanie w obligacje korporacyjne, w związku z ostatnimi umorzeniami. Preferujemy emitentów z udziałem Skarbu Państwa oraz liderów w swoich branżach. Dominującą branżą jest sektor finansowy. Najbliższe tygodnie i miesiące powinny przynieść stopniowe ograniczanie zaangażowania w obligacje przedsiębiorstw. Wśród obligacji skarbowych wysoki udział mają obligacje indeksowane inflacją.

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Październik był kolejnym w tym roku miesiącem, w którym obligacje skarbowe były pod presją. Tak dużej wyprzedaży nie było jeszcze w historii, a październikowy wynik przystąpiły tylko spadki po wybuchu wojny w Ukrainie. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 4,70%, a ujemny wynik od początku roku to już 20,75%**. Wszystkie instrumenty w portfelu kontrybuowały negatywnie do wyniku, poza obligacjami indeksowanymi inflacją.

Nadal na polskiej krzywej rentowności preferujemy obligacje 3, 4 i 5-letnie. Mają one wyższą rentowność niż obligacje długoterminowe. Największą część portfela stanowią obecnie obligacje indeksowane inflacją. W obecnym środowisku, gdy inflacja jest dwucyfrowa, powinny one przynieść pokaźne zyski. Uzupełnieniem portfela są krótkoterminowe obligacje skarbowe denominowane w euro. Pozwalają skorzystać z wysokich punktów swapowych przy zabezpieczeniu ryzyka walutowego. Na koniec miesiąca, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło 6,9 roku.

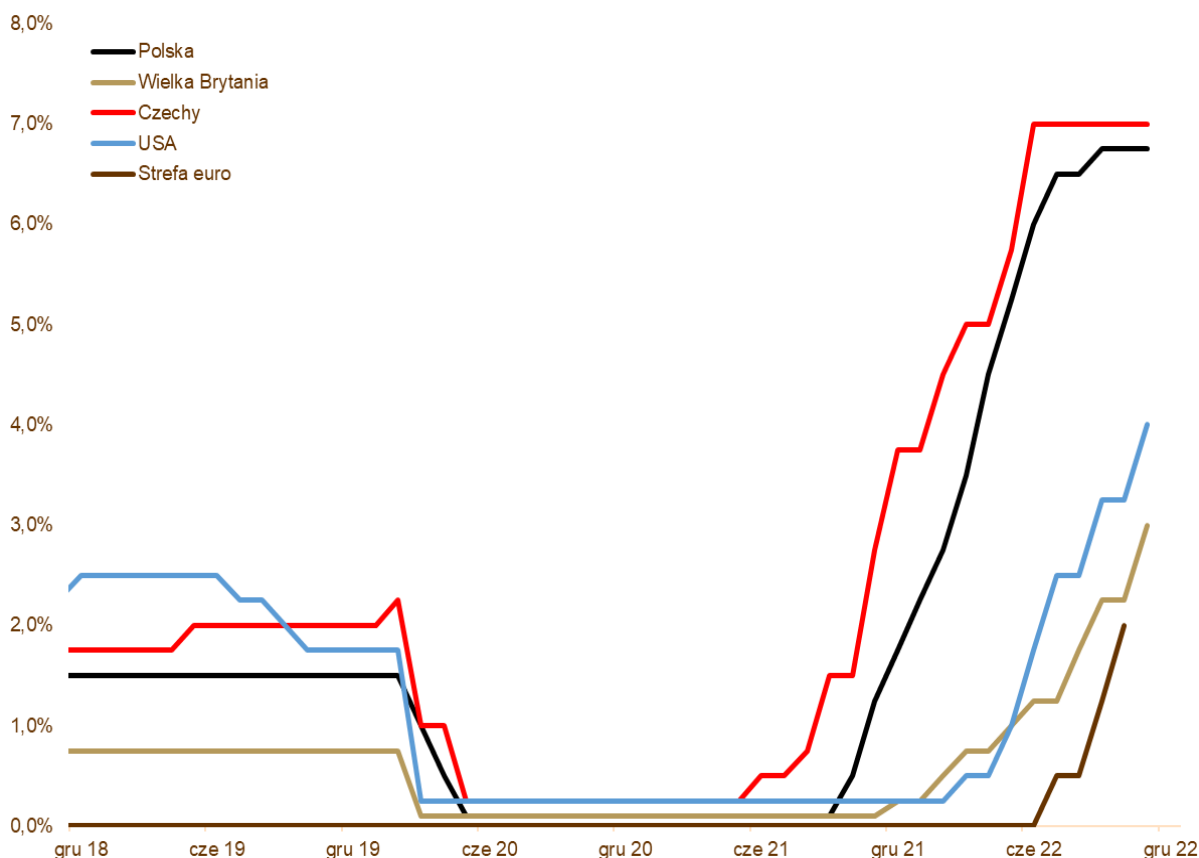
WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.



Wydarzenia rynkowe

Październik ponownie został zdominowany przez decyzje głównych światowych banków centralnych. Stopy procentowe podnosi niemal cały świat. Wśród wyjątków warto wspomnieć Japonię, która twardo trzyma się ultra-niskich stóp oraz Turcję, która – mimo szalejącej inflacji – jest cały czas „zachęcana” przez prezydenta Erdogana do luzowania polityki monetarnej. Wraz z postępującym zacieśnieniem, rosną oczekiwania na dalsze decyzje. Amerykańska Rezerwa Federalna – zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi – powinna dojść do poziomu 5% (z 4% obecnie), a Europejski Bank Centralny do 3% (z 1,5% obecnie) w przyszłym roku. Oczekiwania na dalsze podwyżki wzmacniają jastrzębie komentarze ze strony decydentów w w/w bankach. Jednak nie wszystkie banki widzą konieczność dalszego mocnego zacieśniania. W naszym regionie **swoje cykle zakończyły już prawdopodobnie banki z Polski i Czech.** Wśród rynków rozwiniętych na mniejsze niż oczekiwania ekonomistów podwyżki zdecydowały się w ostatnim czasie Australia, Kanada i Norwegia. Prezes Banku Anglii zapowiedział kontynuację podwyżek, ale w mniejszej skali niż rynkowy konsensus. W tych krajach bardziej spogląda się na gospodarkę, która nieuchronnie zmierza w kierunku recesji i pytaniem otwartym pozostaje, kiedy do podobnego wniosku dojdą w Ameryce i w strefie euro.

WYKRES 2. Stopy procentowe w wybranych krajach.



Głównym wydarzeniem października w Polsce była decyzja RPP. A właściwie brak decyzji, ponieważ Rada pozostawiła stopy procentowe bez zmian, po raz pierwszy od września 2021 roku. To prawdopodobnie już koniec cyklu zacieśniania polityki monetarnej, mimo że prezes A. Głapiński otwarcie tego nie potwierdzi, aby nie zaszkodzić złotemu. **Mimo braku podwyżki stóp procentowych obligacje w październiku pozostawały pod presją.** To pokłosie wyższej od oczekiwań inflacji i braku porozumienia z Unią Europejską w sprawie środków z Krajowego Planu Odbudowy. Brak finansowania zewnętrznego powinien skutkować większymi emisjami obligacji w ramach przetargów. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w październiku z 7,15% do 8,34%, 5-letnich z 7,37% do 8,56%, a dwulatek z 7,40% do 8,60%.

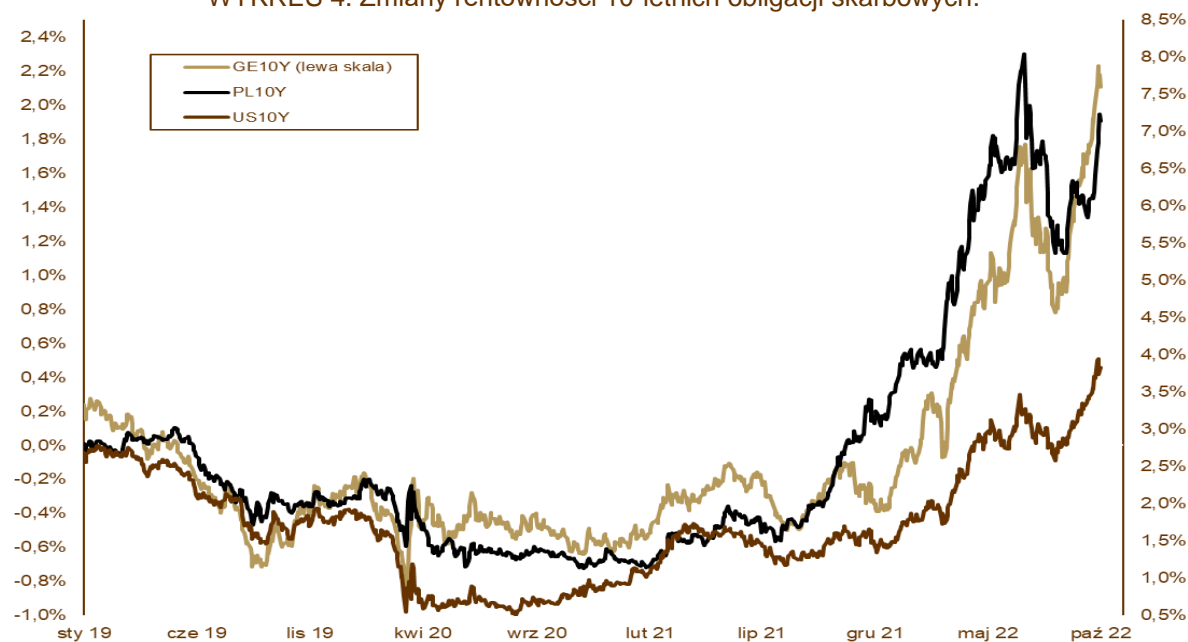
WYKRES 3. Zmiany rentowności polskich obligacji skarbowych: 2, 5 i 10-letnich.



Polska gospodarka

Polska gospodarka hamuje i dane makroekonomiczne zaprezentowane w ostatnim miesiącu potwierdzą niekorzystne trendy. Produkcja przemysłowa wzrosła o 9,8%, budowlano-montażowa tylko o 0,3%, a sprzedaż detaliczna o 4,1% w porównaniu do września 2021 roku. Branża budowlana odczuwa już wysokie stopy procentowe i niechęć do brania nowych kredytów. Konsumpcja powoli hamuje na skutek wysokiej inflacji. Najlepiej radzi sobie rynek pracy. On ucierpi jako ostatnio, jeśli wierzyć historycznym wzorcom. Zatrudnienie wzrosło o 2,3%, a wynagrodzenia o 14,5% w skali roku. Stopa bezrobocia wynosi 5,1% i pozostaje blisko historycznych minimów. Dołek cykliczny jest spodziewany na początku 2023 roku. Inflacja konsumencka ponownie przyspieszyła. W październiku ceny wzrosły aż o 17,9% w skali roku. RPP na listopadowym posiedzeniu pozostawiła koszt pieniądza bez zmian. **Tak jak sugerowaliśmy ostatnio, poziom 6,75% jest poziomem docelowym** i dalsze zacieśnienie jest już mało prawdopodobne.

WYKRES 4. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.



Perspektywy

Wahadło krążące pomiędzy inflacją, a recesją będzie nadal dodawać zmienności. Coraz częściej jednak będziemy słyszeli o nadchodzącym spowolnieniu. A im gorzej w gospodarce, tym lepiej dla instrumentów skarbowych. Po ostatnich wyprzedażach portfele obligacji cechują się wysoką rentownością. Nawet tak bezpieczne i płynne produkty jak **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** mają dwucyfrową rentowność netto. To znacznie więcej niż oprocentowanie depozytów w bankach. **QUERCUS Obligacji Skarbowych** jest blisko poziomów, z których mocno odbił w poprzednim ruchu. Jeżeli scenariusz miałby się powtórzyć, to do końca roku czeka nas obligacyjna hossa.

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 Kluczowych Informacjach dla Inwestorów, 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.