

Komentarz miesięczny QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy oraz QUERCUS Obligacji Skarbowych

QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

Subfundusz **QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy** rozpoczął 2022 rok bardzo dobrym wynikiem. W styczniu **zyskał 0,37%**, co plasuje go w czołówce funduszy dłużnych uniwersalnych. Za wynik styczniowy odpowiadają łącznie obligacje zmiennokuponowe, indeksowane inflacją i korporacyjne.

Nasz najbezpieczniejszy produkt pozostaje jednym z beneficjentów niskiego oprocentowania lokat bankowych. Nabycia do funduszu pozwoliły nam nieco zmienić strukturę produktu. Spadł udział emitentów z branży finansowej i paliwowej, a wzrósł z sektora użyteczności publicznej. Postawiliśmy na jeszcze większe bezpieczeństwo, zwiększając poduszkę płynnościową. Nowe środki mamy zamiar wykorzystać w nadchodzących ofertach na rynku pierwotnym. Nadal preferujemy emitentów z udziałem Skarbu Państwa oraz liderów w swoich branżach. Fundusz nie inwestuje w długoterminowe obligacje o stałym kuponie, dlatego duration oscyluje wokół 0,9 roku.

QUERCUS Obligacji Skarbowych

Styczeń dostosował się do zeszłorocznych tendencji na rynku obligacji stałokuponowych. Wykazał się wysoką zmiennością i negatywnym wynikiem. Subfundusz **QUERCUS Obligacji Skarbowych stracił 1,27%**, osiągając wynik słabszy niż indeks TBSP, do którego porównuje się większość funduszy dłużnych.

Pierwsze dwie dekady stycznia przyniosły odreagowanie, na które tak długo czekali uczestnicy rynku. Najlepszym segmentem były obligacje krótkoterminowe, które zaczęły wyceniać niższą skalę podwyżek stóp procentowych. Jednak ostatnia część miesiąca przyniosła znaczne straty, do czego przyczyniły się niefortunne wypowiedzi prezesa NBP, który zasugerował, że skala zacieśnienia może być większa niż oczekują analitycy. Wszystkie instrumenty w portfelu (poza obligacjami indeksowanymi inflacją) kontrybuowały negatywnie do wyniku. Na koniec stycznia, ryzyko portfela, mierzone wskaźnikiem duration, wyniosło ok. 5,2 roku.

WYKRES 1. QUERCUS Obligacji Skarbowych i QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy.

Wydarzenia rynkowe

Styczeń przyniósł kontynuację jastrzębiego zwrotu w polityce głównych, światowych banków centralnych. Prezes amerykańskiej Rezerwy Federalnej zapowiedział, że do najbliższej podwyżki stóp procentowych dojdzie w marcu. Również w pierwszym kwartale ma zakończyć się proces skupu aktywów, zwany potocznie luzowaniem ilościowym. Tak zdecydowana postawa prezesa Powella utwierdziła uczestników rynku, że najbliższy rok będzie stał pod znakiem podwyżek stóp procentowych za Oceanem. Nikt już nie postrzega inflacji jako przejściowej (7% w skali roku), a mocne wzrosty PKB (6,9% w ujęciu zannualizowanym) pozwalają rozpocząć zacieśnienie. Obecnie instrumenty finansowe wyceniają 5 ruchów po 25 punktów bazowych w bieżącym roku, ale skala może być nawet wyższa. Europejski Bank Centralny jeszcze nie zamierza podnosić stóp procentowych, ale stopniowo wycofuje się z zakupu aktywów. Pierwszych podwyżek kosztu pieniądza należy spodziewać się w przyszłym roku, ale scenariusz, gdy inflacja utrzymuje się na wysokich poziomach, a przy tym wzrost gospodarczy jest powyżej potencjału, jest coraz bardziej prawdopodobny. To mogłoby skutkować podwyżkami już pod koniec 2022 roku. Ten jastrzębi zwrot widać było w zachowaniu obligacji na początku roku. W ostatnim miesiącu rentowność 10-letnich niemieckich Bundów wzrosła z -0,18% do 0,01%, a amerykańskich Treasuries z 1,51% do 1,78%. **Wydarzenia rynkowe w Polsce nadal skupiały się wokół podwyższonej inflacji. Do walki z rosnącymi cenami włączył się rząd** ustanawiając dwie tarcze (anty)inflacyjne. Obniżki podatku VAT i akcyzy na wybrane dobra (m.in. żywność, paliwa, energia elektryczna) powinny obniżyć tegoroczną ścieżkę o ok. 1,5 punktu procentowego. Czas obowiązywania tarcz został wydłużony do końca lipca, ale z dużym prawdopodobieństwem można zakładać, że część obniżek podatków zostanie z nami na dłużej, tak aby wyskok inflacji po ustaniu tarcz nie był zbyt gwałtowny. Warto też zauważyć, że tarcze, mimo że z nazwy są antyinflacyjne, to obniżają CPI tylko w krótkim terminie. W dłuższym horyzoncie działają proinflacyjnie, pozostawiając więcej środków w rękach gospodarstw domowych. W styczniu polskie obligacje zachowywały się słabo, o czym wspomnieliśmy w pierwszej części komentarza. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 3,65% do 4,08%, 5-letnich z 3,95% do 4,06%, a dwulatek z 3,36% do 3,62%, mimo że w trakcie miesiąca były kwotowane z rentownością poniżej 3%.

WYKRES 2. Zmiany rentowności 10-letnich obligacji skarbowych.

03.02.2022_wykres nr 2

Polska gospodarka

Dane makroekonomiczne zaprezentowane w styczniu pokazują, że aktywność gospodarcza pod koniec roku była bardzo dobra. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 16,7%, a sprzedaż detaliczna o 8% w porównaniu do grudnia 2020 roku. Zatrudnienie wzrosło o 0,5%, a wynagrodzenia aż o 11,2%, co ma związek z przepracowanymi nadgodzinami oraz szybszymi wypłatami premii, aby zdążyć przed wprowadzeniem Polskiego Ładu. Firmy raportują problemy ze znalezieniem nowych pracowników i są zmuszone podnosić pensje, aby utrzymać starych. Stopa bezrobocia nadal utrzymuje się na niskim poziomie 5,4%. Wzrost gospodarczy w ubiegłym roku wyniósł 5,7% z nawiązką odrabiając straty z 2020 roku (-2,5%). Inflacja konsumencka ponownie przyspieszyła. W grudniu ceny rosły o 8,6% w skali roku, a styczeń przyniesie dalsze wzrosty rocznego wskaźnika. Dopiero od lutego CPI powinna spadać w związku z wprowadzonymi tarczami rządowymi.

Perspektywy

Rynek obligacji skarbowych, który został dotknięty przeceną w ostatnich miesiącach, pozostanie zmienny jeszcze przez kilka tygodni. **Wyznaczenie szczytu inflacji** (spodziewamy się, że to będzie styczeń) **powinno przynieść większą stabilizację, a w dłuższym horyzoncie wzrosty cen obligacji skarbowych.** Obecna wycena prognozowanej ścieżki stóp procentowych jest naszym zdaniem zbyt agresywna. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy do poziomu ok. 3,5%, podczas gdy „rynek” widzi docelowy poziom powyżej 4,0%. Po ostatniej wyprzedaży bieżące rentowności portfeli znacznie wzrosły, co pozwala sądzić, że wyniki funduszy dłużnych mogą oscylować przynajmniej w okolicach 3%.

WYKRES 3. Implikowana stopa NBP.

03.02.2022_wykres nr 3

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](#)
- 9 odsłon

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)