

**Grzegorz Zatryb**

dyrektor
departamentu
zarządzania
funduszami rynków
kapitałowych

**Mateusz Roda**

zarządzający
funduszami dłużnymi

Komentarz do wyniku w lipcu 2021 roku

Wyniki subfunduszu

W sierpniu subfundusz uzyskał stopę zwrotu w wysokości +0,32%, co było najlepszym wynikiem w grupie porównawczej. Stopa zwrotu benchmarku wyniosła minus 0,08%, a mediana 0,03%.

Od początku roku wynik subfunduszu wynosi minus 0,88% w porównaniu do wyniku benchmarku minus 0,62%. Pozytywny wynik w sierpniu jest efektem dobrych pozycji na obligacjach zmiennokuponowych, mocnego niedoważenia w obligacjach stałokuponowych w okresie wzrostu rentowności, dobrego zarządzania alokacją i właściwego pozycjonowania na krzywej.

Pozycjonowanie subfunduszu

Subfundusz na koniec lipca 83% portfela miał ulokowane w obligacjach Skarbu Państwa oraz gwarantowanych przez SP, podobnie jak w poprzednim miesiącu. Udział walutowych obligacji nieskarbowych utrzymał się na poziomie 1,2% portfela. Udział obligacji złotych bankowych wynosi blisko 6% aktywów. Hipoteczne listy zastawne w walucie zagranicznej stanowią 0,7% aktywów. Udział obligacji samorządowych kształtuje się na poziomie 5,3% portfela, a pozostałe obligacje w polskiej walucie stanowią 0,6%. 3,3% portfela stanowią gotówka i ekwiwalenty. Większość obligacji skarbowych i gwarantowanych to obligacje oparte o zmienny kupon.

Zagregowane ryzyko subfunduszu pozostaje ograniczone i jest adekwatne dla klienta, który chce się chronić w okresie podwyższonej niepewności i ryzyka wysokiej zmienności.

Strategia inwestycyjna

Głównym celem subfunduszu Skarbiec Konserwatywny jest ochrona kapitału i stabilny wzrost wartości jednostki, przy ograniczonej zmienności. Celem na 2021 rok jest zapewnienie klientowi jak największego bezpieczeństwa w środowisku niskich stóp procentowych i jednocześnie rosnących rentowności obligacji, nie ponosząc przy tym wysokiego poziomu ryzyka. Wykorzystamy do tego w szczególności bardzo dokładną znajomość lokalnego rynku obligacji skarbowych, właściwą selekcję oraz moment zakupów. Będziemy starali się, aby w kolejnych miesiącach subfundusz generował pozytywne stopy zwrotu pomimo wymagającego otoczenia, które, według nas, czeka obligacje stałokuponowe.

Sierpień pokazał, że nasze umiarkowane negatywne nastawienie do polskich obligacji stałokuponowych okazało się słuszne. Wakacyjne odczyty inflacji CPI, które mają perspektywę utrzymać się na zbliżonych poziomach do końca roku, mogą wywoływać coraz większą presję na RPP, a także na obligacje skarbowe. Pomimo przeceny polskich papierów uważamy, że atrakcyjna wartość znajduje się na wyższych poziomach rentowności, niż obecnie i utrzymujemy średnioterminowo negatywne nastawienie do polskich obligacji stałokuponowych. Czynniki podażowe wspierają polskie obligacje, jednak nawet niewielkie emisje nie będą w stanie w średnim terminie utrzymać obligacji stałokuponowych na obecnych poziomach.

Dużo lepsze perspektywy, według nas, mają obligacje zmiennokuponowe. W bieżącym momencie odsetki od obligacji zmiennokuponowych są jeszcze bardzo niskie, więc przy braku wzrostu cen tych obligacji szansę na dobre stopy zwrotu z tych pozycji są niewielkie. Jeżeli jednak oczekiwania rynkowe co do podwyżek miałyby się sprawdzić (a według nas ścieżka podwyżek powinna być szybsza, niż obecnie wycenia to rynek), to relatywnie (do obligacji stałokuponowych) atrakcyjniej wyglądają obligacje zmiennokuponowe, w szczególności te o krótszym i średnim horyzoncie zapadalności. Podwyżka spowodowałaby zwiększenie się kuponu, a relatywna atrakcyjność do obligacji stałokuponowych dawałaby też szansę na lepsze zachowanie, niż obligacji stałokuponowych o podobnym horyzoncie zapadalności. To póki co tylko potencjalny scenariusz, który mocno zależy od RPP.

Pozostajemy oczywiście czujni na otoczenie gospodarcze, w szczególności na nadchodzącą wielkimi krokami kolejną falę pandemii, która może mieć wpływ na ewentualne opóźnienie decyzji podwyżek stopy referencyjnej w stosunku do bieżących wycen rynkowych. Aktywnie będziemy reagować na zmiany rynkowe i gospodarcze. Ważne w nadchodzącym miesiącu będą informacje płynące z EBC i FED, w szczególności jeśli usłyszelibyśmy coś na temat rozpoczęcia zmniejszania skupu aktywów. Sygnał ze strony głównych banków centralnych mógłby też wskazać kierunek do zakończenia skupu aktywów przez NBP.

Na rynku lokalnym najważniejsze wydaje się być posiedzenia RPP i komunikat po posiedzeniu, gdzie rynek będzie szukał ewentualnego bardziej jastrzębiego przekazu. W mniejszym stopniu na rynki będą wpływały dwie aukcje zamiany Ministerstwa Finansów oraz aukcje sprzedaży BGK i odkup NBP. Rynek lokalny może być pod wpływem zmienności rynków bazowych, w szczególności w kierunku wzrostu rentowności.

Subfundusz będzie kontynuował swoją konserwatywną politykę inwestycyjną. Naszym priorytetem, jak zawsze, pozostaje utrzymanie wysokiego poziomu płynności i zachowanie konserwatywnego podejścia do inwestycji w obligacje korporacyjne.