



**Kamil Sobolewski**  
strateg i zarządzający  
funduszami

Absolwent kierunku Finanse i Bankowość na SGH, Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego przy SGH oraz studiów doktoranckich w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Zdał egzaminy CFA, posiada tytuł Financial Risk Manager.

## Komentarz do wyniku w sierpniu 2021 roku

### Wyniki subfunduszu

W sierpniu subfundusz Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu uzyskał stopę zwrotu 0,62% przy typowym wyniku w grupie porównawczej (mediana) na poziomie 0,39% i wyniku benchmarku -0,45%. Od początku roku stopa zwrotu subfunduszu wynosi -0,88% mediana grupy 1,97%, a wynik benchmarku -2,24%.

Subfundusz jest inny niż jego grupa porównawcza: aktywnie zarządza udziałem obligacji o ratingu spekulacyjnym w portfelu, wykorzystując płynne ETF i ew. najpłynniejsze obligacje o relatywnie lepszym standingu finansowym, dywersyfikując w kierunku przedsiębiorstw lub krajów rozwijających się, nierzadko uzyskujących rating inwestycyjny. Porównań z benchmarkiem lepiej w tym przypadku dokonywać w relatywnie długich horyzontach czasowych.

Zarówno za rok 2019, jak i 2020 subfundusz Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu osiągnął stopę zwrotu lepszą niż benchmark (odpowiednio subfundusz 4,5%, benchmark 4,4% w 2020 roku i subfundusz 5,6%, benchmark 2,3% w 2019 roku). Bieżący rok to kontynuacja czerpania z wyższego profilu ryzyka funduszu, iż w większości innych funduszy dłużnych. To także rok ostrożności w braniu ryzyka kredytowego w klasie spekulacyjnej, gdyż premie za ryzyko pozostają w niej skompresowane.

W okresie spadku cen aktywów ryzykownych, z którym mieliśmy do czynienia w 4 kwartale 2018 roku i w pierwszej połowie 2020 roku, subfundusz zachował się istotnie lepiej niż grupa porównawcza. W okresach dobrych dla aktywów ryzykownych zwykle odstawał od grupy in minus, jak w 2019 roku, choć październik 2020, trzeci kwartał 2020 czy pierwszy kwartał 2021 roku są dobrą ilustracją tego, że nie musi to być regułą. To właśnie rola aktywnego zarządzania.

Czy klienci będą w stanie docenić taki profil, w którym fundusz rzadko jest gwiazdą, ale konsekwentnie realizuje swoje zadanie?

### Pozycjonowanie subfunduszu

Na koniec sierpnia tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych, najczęściej związanych z obligacjami ryzykownych przedsiębiorstw, stanowiły 24% aktywów. Udział zagranicznych obligacji skarbowych (w tym UE) wyniósł ok. 35% aktywów. Część pozycji walutowej nie była zabezpieczona. Udział polskich obligacji korporacyjnych w aktywach został utrzymany na poziomie 0,8%, zagranicznych obligacji korporacyjnych w portfelu nie było. Wolne środki ulokowane były m.in. w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa (ok. 34% aktywów) i depozyty.

### Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu to propozycja dla Klientów, którzy chcą świadomie podjąć znaczne ryzyko związane z koniunkturą rynkową, ale bez wychodzenia poza spektrum instrumentów dłużnych. Zarządzający dostosowuje ilość tego ryzyka w przedziale 50-100% oraz dobiera jego kompozycję.

Zaawansowana faza trwającego cyklu koniunkturalnego skłoniła TFI Skarbiec do poszerzenia na początku 2019 roku możliwego spektrum wahań udziału obligacji wysokodochodowych w aktywach netto subfunduszu do 50-100% z 60-100%. Na potrzeby tego przedziału uwzględniamy fundusze i obligacje w klasie spekulacyjnej a także obligacje z niskim ratingiem na poziomie inwestycyjnym (do BBB+ włącznie). Wynika to z obserwacji, że część emitentów niskiej jakości uzyskuje aktualnie rating inwestycyjny, co bez podjęcia stosownych działań zmuszałoby nas do „migracji” w kierunku coraz większego ryzyka w miarę dojrzewania cyklu.

Rynek obligacji typu high-yield jest jednym z bardziej wrażliwych punktów globalnej gospodarki. Wierzę, że racjonalnie i ostrożnie podchodząc do zadania, można z jego, niekoniecznie wyłącznym, wykorzystaniem, uzyskać ponadprzeciętne stopy zwrotu w dłuższym terminie.

Na obecnym etapie ostrożnie podchodzę do rynku high-yield - ryzyko kredytowe opłacone jest najniżej w historii ostatnich 20-tu lat. Wybieram nieco bezpieczniejsze składniki do portfela, a część ryzyka stopy procentowej ubezpieczam na wypadek oczekiwanego przeze mnie wzrostu rentowności.

Klient w tym funduszu ma dostać najatrakcyjniej opłacone ryzyko koniunktury w spektrum dłużnym, w ilości dostosowanej do atrakcyjności rynku i oczekiwanego dochodu. Unikam ciągłego brania maksymalnego ryzyka.