

## Komentarz do wyników funduszu Rockbridge FIO Lokata Plus.

W ostatnich dniach jednostki uczestnictwa funduszu znacznie się przeceniły. Tak duża przecena jednostki funduszu wynika z dużego udziału w portfelu funduszu skarbowych obligacji zmiennokuponowych, które uległy nieuzasadnionej fundamentalnie przecenie rynkowej. Jest to o tyle zaskakujące, że te obligacje znajdujące się w portfelu funduszu z uwagi na swoją specyfikę (oprocentowanie zmienne oparte na stopie WIBOR6M) zawsze historycznie cechowały się bardzo dużą stabilnością cen i były najbardziej odpornym instrumentem na różne turbulencje na rynkach. Generalnie mamy aktualnie na rynkach obligacji ogromny stres, który spowodował ogromną nieracjonalność wycen z punktu widzenia fundamentalnego. Niemniej jednak aktualny skład portfela sprawia, że w horyzoncie 12 miesięcy spodziewane stopy z funduszu powinny z nawiązką odrobić straty, a czas z uwagi na znaną i nieodległą maturę obligacji, czyli terminu w której obligacje zostaną wykupione przez polski Skarb Państwa w naturalny sposób jest sprzymierzeńcem wyceny funduszu, ponieważ najpóźniej w momencie tego wykupu, ceny tych obligacji będą wyższe niż te po jakich były one kupowane przez fundusz.

Główne cechy portfela to:

- Prawie cała pozycja portfela jest skoncentrowana w 4 seriach obligacji skarbowych zmiennokuponowych, o krótkim i średnim okresie zapadalności. Obligacje te są aktualnie rekordowo tanie w historii swoich wycen.
- Udział obligacji korporacyjnych oscyluje około 5% wartości aktywów netto (WAN) jest więc bardzo niski, a posiadani emitenci wśród obligacji korporacyjnych to głównie największe polskie banki co oznacza że w portfelu w praktyce nie ma ryzyka kredytowego emitentów.
- Według naszych modeli średnia zapadalność portfela do 6 sześć miesięcy (6M) przed wykupem obligacji przez Skarb Państwa wynosi ok 2,58 lat. Odnosimy się do tego terminu, gdyż nawet przy tak rekordowym stresie rynkowym jak dzisiaj, rentowność obligacji stałokuponowej o zapadalności 6M do wykupu (teraz taką obligacją jest OK0423) jest poniżej WIBOR6M, a to oznacza, że obligacja zmiennokuponowa o takim okresie do wykupu (w ostatnim półrocznym okresie odsetkowym jest faktycznie obligacją o stałym kuponie) będzie miała cenę powyżej 100 (a w naszym modelu konserwatywnie zakładamy 100). Wyliczone w tym modelu skumulowane dyskonto (czyli różnica pomiędzy aktualną ceną, a zakładaną ceną na 6M przed wykupem przez Skarb Państwa) wynosi ok 53,5% w stosunku do wartości aktywów netto. To oznacza, że według tego konserwatywnego modelu rentowność portfela w tym terminie jest na poziomie stopy WIBOR6M jaki będzie w tym czasie powiększona o wartość tych dyskont (ok 53,5%).
- Fundusz jest całkowicie płynny, wyceniany rynkowo, a pozycje posiadanych obligacji w stosunku do rynku i wielkości poszczególnych emisji są bardzo małe i stanowiące ułamek emisji tych instrumentów.

Taki skład portfela i aktualne poziomy dyskonta w cenie obligacji w stosunku do oczekiwanej wartości na 6M przed ich wykupem, przekłada się na średnią rentowność portfela w tym okresie na poziomie WIBOR6M+20,7% czyli na dzisiaj w okolicy 27-28% a jednocześnie opiera się tylko i wyłącznie na krótkoterminowych obligacjach skarbowych!

W odniesieniu do negatywnych informacji na temat sytuacji budżetowej Kraju i przełożenia się tego na wyceny skarbowych papierów wartościowych warto zauważyć, że udział całego długu publicznego jest relatywnie niski (około 52% PKB na koniec 2022 spadek z 53,8% na koniec 2021) i według strategii rządowej nie przekracza 56% do końca 2026 r. Zwiększone potrzeby pożyczkowe i wzrosty kosztów obsługi zadłużenia oczywiście martwią, ale powinno mieć to odzwierciedlenie głównie w obligacjach długoterminowych.

W portfelu funduszu znajdują się zaś tylko obligacje skarbowe o relatywnie krótkim terminie do wykupu co powoduje, że oczekiwana finalnie z inwestycji stopa zwrotu najpóźniej w dniu wykupu tych obligacji przez polski Skarb Państwa będzie pozytywna.

Poniżej prezentujemy najważniejsze parametry portfela funduszu:

Obligacja	Udział w WAB	Wartość dyskont w % do WAN	Średni okres do wykupu do 6M przed wykupem obligacji przez Ministerstwo Finansów
WZ0524	30%	8,77	<b>2,58</b>
WZ0525	26%	11,73	
WZ1126	19%	13,99	
WZ1127	25%	18,96	
<b>53,45</b>			

Premia roczna do WIBOR6M / Średni okres do wykupu do 6M	<b>20,71</b>
---	--------------

**Z poważaniem**  
**Zarząd Rockbridge TFI S.A.**