

Fundusz inwestujący w polskie i zagraniczne obligacje skarbowe.



Mariusz Zaród

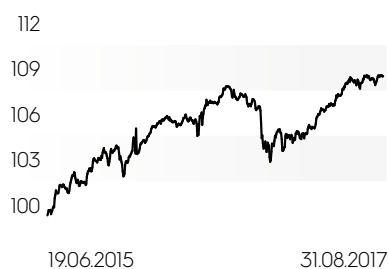


Bogusław Stefaniak

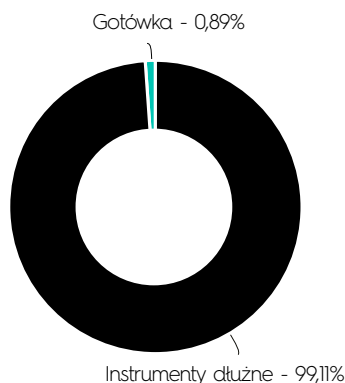
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,17
3 miesiące	0,64
6 miesięcy	3,66
1 rok	0,81
Od początku	9,26

Historia wycen PLN

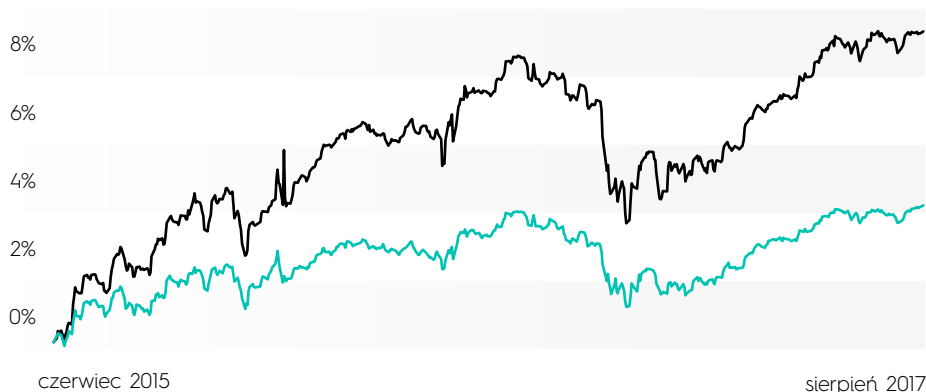


Alokacja %



W sierpniu subfundusz Ipopema Dłużny zyskał 0,17%. To siódmy miesiąc z rzędu, jak jednostka tego subfunduszu rośnie. Wynik od początku roku wynosi już 3,99%, a fundusz plasuje się na drugim miejscu wśród funduszy obligacji skarbowych - zgodnie z klasyfikacją Analiz Online (patrz wykres W1). Na dodatni wynik w minionym miesiącu największy wpływ miały inwestycje w długoterminowe obligacje skarbowe. Pod koniec miesiąca - po znacznych wzrostach - zmniejszyliśmy ryzyko portfela mierzone duration. Obecnie wynosi ono ok. 21 roku.

■ IPOPEMA Dłużny ■ Dłużne złotowe papiery skarbowe (średnia, Analizy.pl)



Zmiana wartości funduszu IPOPEMA Dłużny na tle średniej dla grupy porównywalnej W1

■ EUR German Sovereign Curve ■ US Treasury Actives Curve ■ Poland Sovereign Curve ■ Czech Republic Sovereign Curve ■ Hungary Sovereign Curve

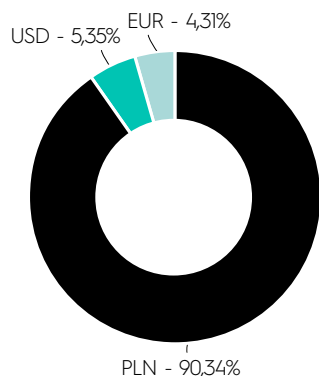


Krzywe skarbowe wybranych krajów na koniec sierpnia 2017 roku W2

W minionym miesiącu krajowa krzywa dochodowości obniżyła się na całej swojej długości. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła z 3,32% do 3,25%, a 5-letniego z 2,66% do 2,59%. Obligacje o krótszym terminie do wykupu zachowywały się jeszcze lepiej, a rentowność dwuletniej obligacji spadła z 1,83% do 1,69%. Znaczne osłabienie obligacji, które miało miejsce w pierwszej połowie sierpnia, związane było głównie z utrzymującym się napięciem na półwyspie koreańskim oraz potencjalnym konfliktem pomiędzy polskim rządem i Komisją Europejską. Spadek cen wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w długoterminowe obligacje skarbowe, licząc na lepsze ich zachowanie w drugiej połowie miesiąca.

Na sympozjum w Jackson Hole prezes Fed J. Yellen nie odniósł się do bieżącej i przyszłej ścieżki polityki monetarnej. Prezes skupił się na kwestiach regulacyjnych wskazując, że obecnie system finansowy w USA jest bardziej odporny w porównaniu do sytuacji sprzed kryzysu. Również prezes M. Draghi nie poruszał

Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Struktura części dłużnej %

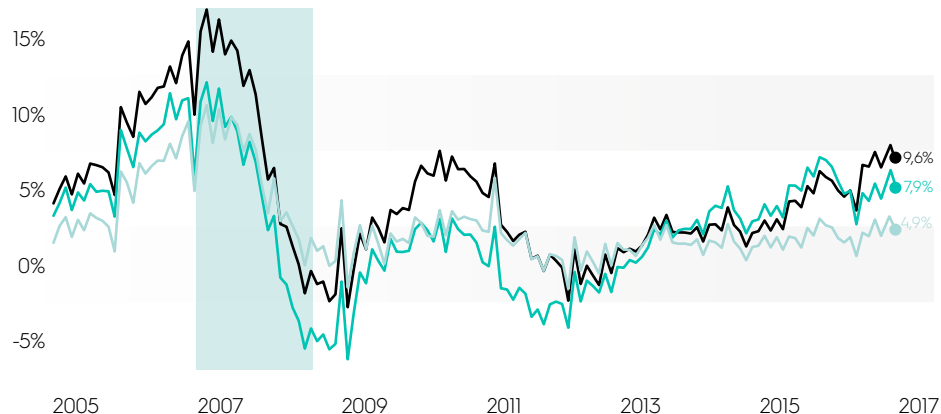
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	8,96
Polskie Obligacje Skarbowe	90,15
Gotówka i depozyty	0,89

wątków bieżącej polityki monetarnej. Na koniec miesiąca rentowności obligacji na głównych światowych rynkach silnie spadły. Rentowność 10-letnich niemieckich Bundów spadła do 0,36%, a amerykańskich Treasuries 2,12% (patrz wykres W2).

Sierpniowe odczyty przyniosły dalszą poprawę pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce. Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 6,2% rok do roku, a sprzedaż detaliczna o 6,8% (w stosunku do lipca 2016 roku). Płace rosły szybciej niż w lipcu zeszłego roku o 4,9% (patrz wykres W3), zatrudnienie zaś wzrosło o 4,5% (rok do roku - patrz wykres W4). Wskaźnik bezrobocia utrzymał się na historycznie niskim poziomie 7,1%. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje szybko nadganiając stracony czas i w drugim kwartale również zaczęły kontrybuować dodatnio do wzrostu gospodarczego. Inflacja w Polsce wzrosła się do 1,8% w lipcu, głównie za sprawą wyższych cen surowców oraz słabszego złotego. W kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznego wzrostu inflacji, nieprzekraczającego jednak poziomu 2%. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, a bardzo dobre dane dotyczące wykonania budżetu oraz wysoki poziom zaspokojenia potrzeb pożyczkowych spowodowały, że Ministerstwo Finansów ogłosiło tylko jeden przetarg w sierpniu.

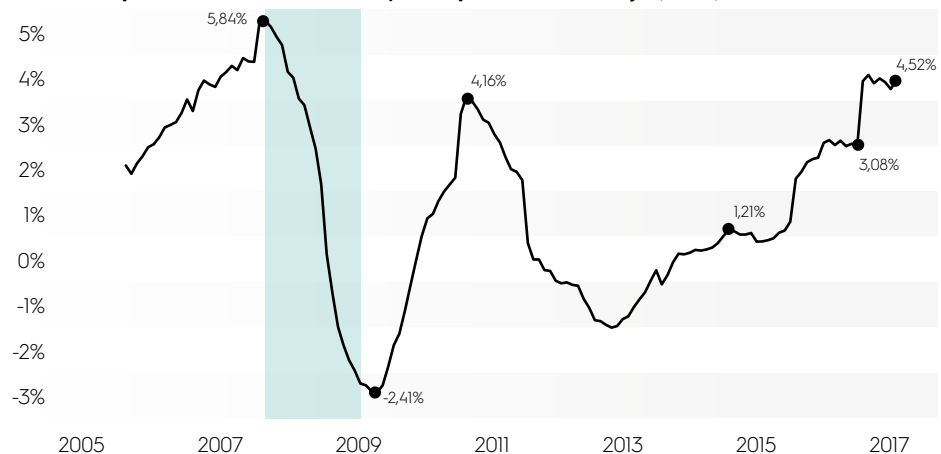
W najbliższych miesiącach stajemy się bardziej ostrożni w stosunku do krajowego rynku obligacji skarbowych (utrzymujący się konflikt na linii rząd i KE). Podobne nastawienie mamy do niemieckich obligacji skarbowych, głównie za sprawą ostatnich silnych spadków rentowności, ale również z powodu zbliżającego się dużymi krokami momentu rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej przez ECB. Mamy jednak na uwadze, że krajowe czynniki takie jak ograniczona podaż obligacji skarbowych, brak podwyżek stóp procentowych w Polsce, bardzo dobra sytuacja fiskalna kraju oraz wysokie zaspokojenie potrzeb pożyczkowych, długoterminowo powinny sprzyjać umocnieniu się obligacji rządowych.

■ Nominalny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, (YoY, %) ■ Recesje (NBER)
 ■ Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, (YoY, %)
 ■ Przeciętne miesięczne nominalne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw (YoY, %)



Realny i nominalny fundusz płac, oraz przeciętne wynagrodzenie w Polsce, zmiana rok do roku W3

■ Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw ■ Recesje (NBER)



Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, zmiana rok do roku W4