

Fundusz inwestujący na rozległym rynku papierów dłużnych.



Bogusław Stefaniak

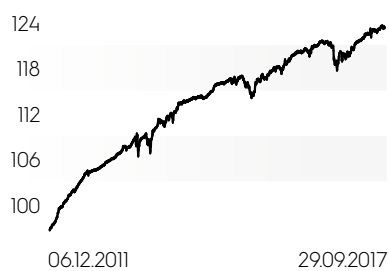


Mariusz Zaród

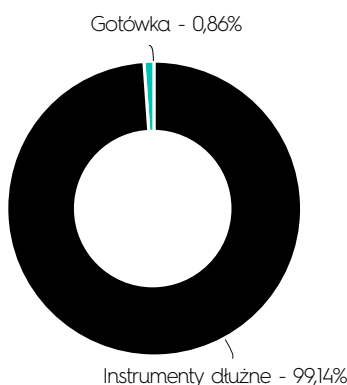
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,14
3 miesiące	0,58
6 miesięcy	1,61
1 rok	1,48
2 lata	5,23

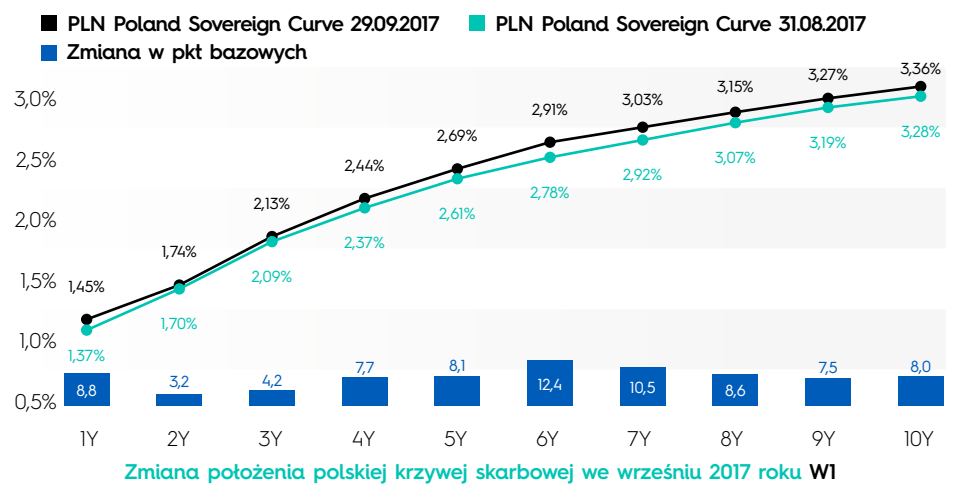
Historia wycen PLN



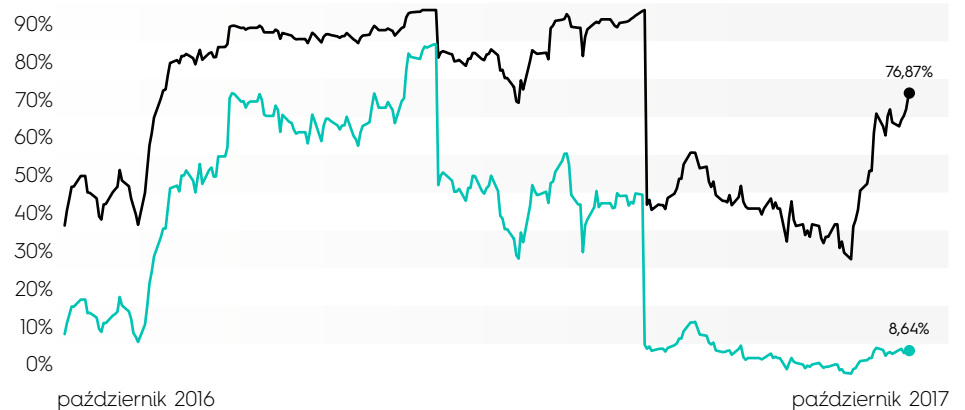
Alokacja %



We wrześniu subfundusz Ipopema Obligacji zyskał 0,14% a od początku roku zyskał już 2,71%. Na dodatni wynik w minionym miesiącu największy wpływ miało aktywne zarządzanie krajowymi obligacjami skarbowymi. Pod koniec miesiąca zwiększyliśmy ryzyko portfela mierzone duration. Obecnie wynosi ono ok. 3,2 roku.



■ Prawdopodobieństwo podniesienia stóp co najmniej o 0,25% do posiedzenia z dnia 13.12.2017
 ■ Prawdopodobieństwo podniesienia stóp co najmniej o 0,50% do posiedzenia z dnia 13.12.2017



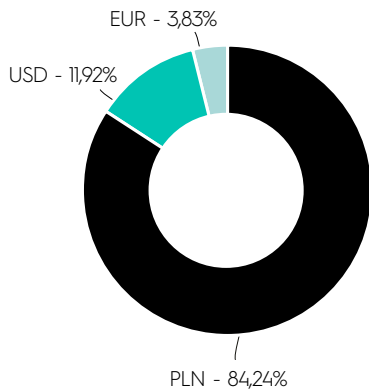
Prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych przez FED na grudniowym posiedzeniu W2

Miniony miesiąc nie był zbyt udany dla długoterminowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,28% do 3,36%, a 5-letniego wzrosła z 2,61% do 2,69%. Obligacje o krótszym terminie do wykupu zachowywały się lekko lepiej niż ich dłuższe odpowiedniki. Rentowność dwuletniej obligacji wzrosła z 1,70% do 1,74% (patrz wykres W1). Znaczne ostabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie września, dotyczyło nie tylko polskich obligacji. Trąciły zarówno obligacje niemieckie, jak i amerykańskie. Wspólnym mianownikiem tych spadków cen, był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA na grudniowym posiedzeniu (patrz wykres W2) oraz wzrost skłonności do ryzyka, który wywindował amerykańskie indeksy akcyjne na historyczne szczyty. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosła za 2,12% do 2,33% (patrz wykres W3), a niemieckich Bundów z 0,36% do 0,46%. Wrzesień przyniósł także odwrócenie tendencji na EUR/USD. Po przekroczeniu najwyższego poziomu od 2,5 roku (1,20), dolar zaczął się umacniać.

IPOPEMA OBLIGACJI

KATEGORIA B

Waluty %



Struktura części dłużnej %

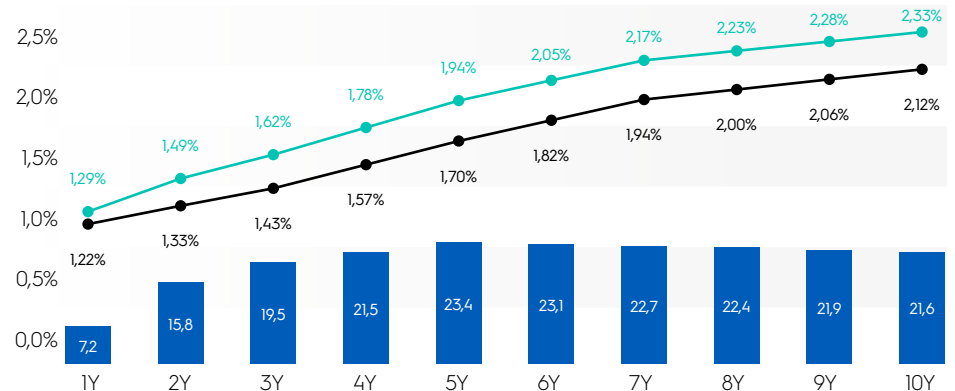
Obligacje Korporacyjne	20,65
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	10,98
Polskie Obligacje Skarbowe	67,51
Gotówka i depozyty	0,86

Wrzesień przyniósł dalszą poprawę pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce, a większość danych była znacznie lepsza od oczekiwań rynkowych. Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 8,8%, a sprzedaż detaliczna o 7,6% (w stosunku do sierpnia 2016 roku). Płace rosły szybciej niż w sierpniu zeszłego roku o 6,6% (najwyższa dynamika od 2012 roku), zatrudnienie zaś wzrosło aż o 4,6% (rok do roku). Należy również odnotować kolejny już spadek stopy bezrobocia do historycznie niskiego poziomu 7%. Powyższe dane sugerują, że wzrost gospodarczy w trzecim kwartale przyspieszył jeszcze w stosunku do pierwszego półrocza. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje również przyczyniły się do wzrostu PKB w trzecim kwartale.

Inflacja konsumencka wzrosła o 1,8% w sierpniu, głównie za sprawą wyższych cen żywności oraz paliw. Wstępny odczyt za wrzesień podniósł inflację do dynamiki 2,2% rok do roku (patrz wykres W4). W kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznego wzrostu inflacji, a pod koniec roku ponownego jej spadku w kierunku 1,5%, za sprawą efektów bazowych na cenach paliw. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, a bardzo dobre dane dotyczące wykonania budżetu (nadwyżka prawie 5 mld po sierpniu) oraz wysoki poziom zaspokojenia potrzeb pożyczkowych (93%) spowodowały, że Ministerstwo Finansów znacznie zmniejszyło podaż obligacji na aukcjach w czwartym kwartale.

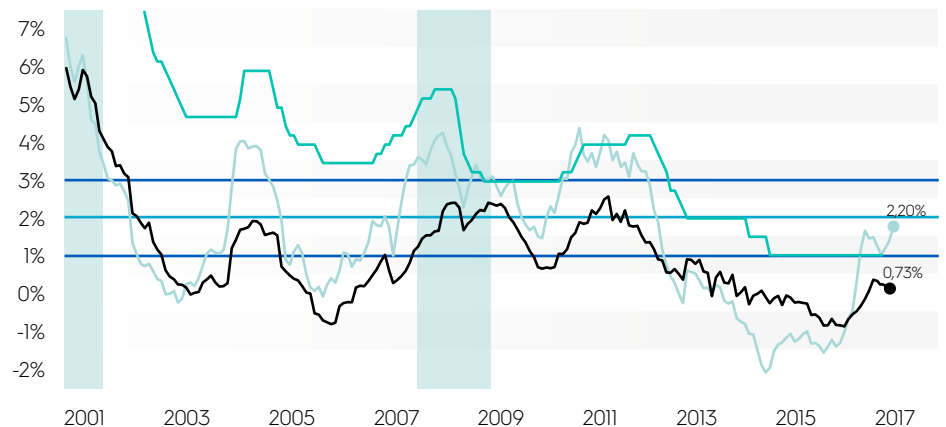
W perspektywie najbliższych miesięcy oczekujemy podwyższonej zmienności na światowych rynkach długu. Z jednej strony amerykańska Rezerwa Federalna zapowiedziała podwyżkę stóp w grudniu, a Europejski Bank Centralny wycofywanie się z programu luzowania ilościowego, a z drugiej strony dane wychodzące z polskiej gospodarki – przy zachowaniu niezmiennych stóp procentowych – zmniejszają ryzyko kredytowe kraju i powinny zachęcić inwestorów zagranicznych do inwestycji w Polskę.

■ US Treasury Actives Curve 31.08.2017 ■ US Treasury Actives Curve 29.09.2017
■ Zmiana w pkt bazowych



Zmiana położenia amerykańskiej krzywej skarbowej we wrześniu 2017 roku W3

■ CPI po wyłączeniu cen żywności i energii ■ CPI ■ Cel inflacyjny 2,5% RPP
■ Stopa referencyjna NBP ■ Odchylenie od celu inflacyjnego 1,5% - 3,5% ■ Recesje (NBER)



Inflacja CPI i core CPI w Polsce na tle stopy referencyjnej i celu inflacyjnego W4