

Fundusz inwestujący w polskie i zagraniczne obligacje skarbowe.



Mariusz Zaród

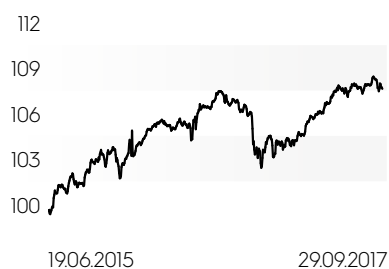


Bogusław Stefaniak

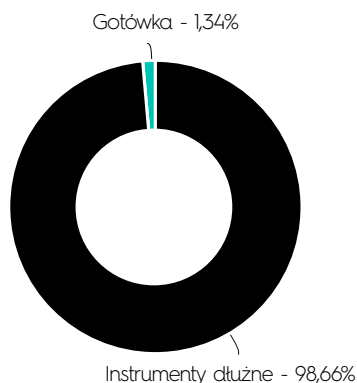
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	-0,22
3 miesiące	0,20
6 miesięcy	1,86
1 rok	0,83
Od początku	8,42

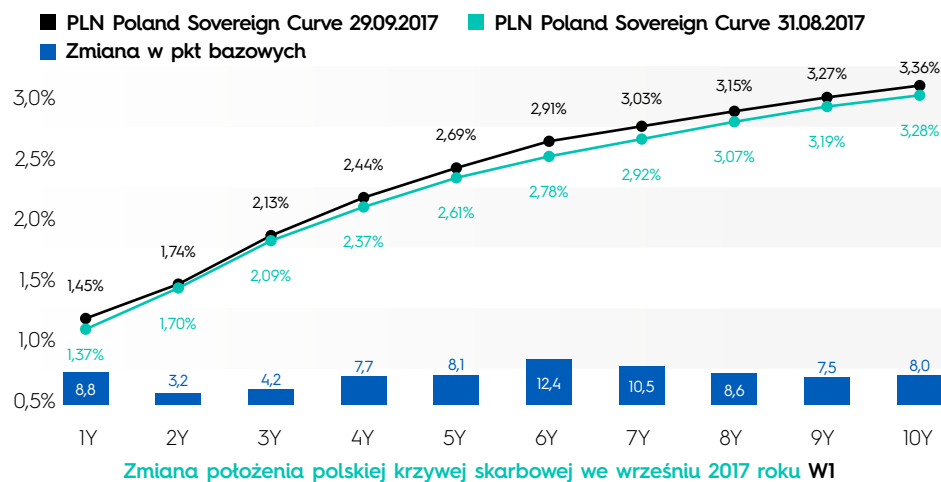
Historia wycen PLN



Alokacja %

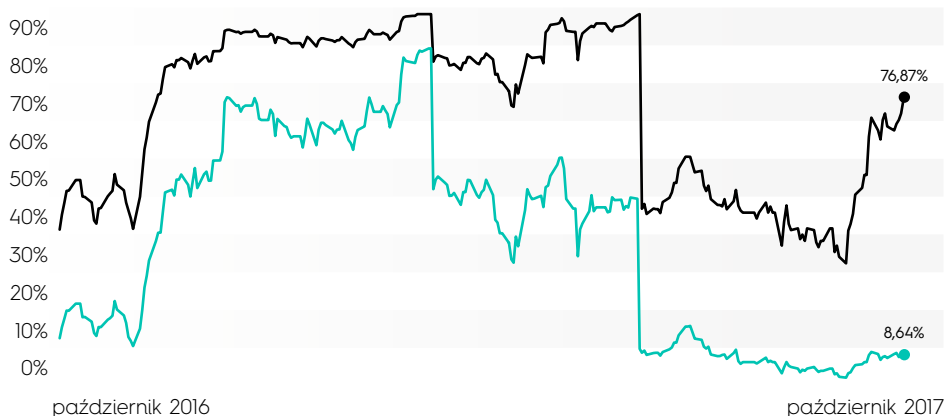


We wrześniu subfundusz Ipopema Dłużny stracił 0,22%. Od początku roku subfundusz Dłużny zyskał 3,61%, nadal plasując się w czołówce funduszy polskich obligacji skarbowych według rankingu portalu Analizy Online. Na ujemny wynik we wrześniu największy wpływ miały spadki cen polskich obligacji skarbowych, zwłaszcza tych o długim terminie do wykupu. Pod koniec miesiąca ryzyko portfela mierzone duration wynosiło 4,9 roku, ale struktura posiadanych obligacji była mocno defensywna. Dominowały obligacje o 4 i 5-letnim terminie do wykupu, a ryzyko dłuższych obligacji zostało zabezpieczone kontraktem na obligacje niemieckie.



Zmiana położenia polskiej krzywej skarbowej we wrześniu 2017 roku W1

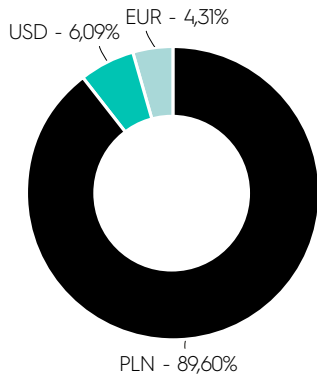
■ Prawdopodobieństwo podniesienia stóp co najmniej o 0,25% do posiedzenia z dnia 13.12.2017
 ■ Prawdopodobieństwo podniesienia stóp co najmniej o 0,50% do posiedzenia z dnia 13.12.2017



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 osłabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie września, dotyczyło nie tylko polskich obligacji. Traciły 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%, a niemieckich Bundów z 0,36%

Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Struktura części dłużnej %

Zagraniczne Obligacje Skarbowe	9,41
Polskie Obligacje Skarbowe	89,25
Gotówka i depozyty	1,34

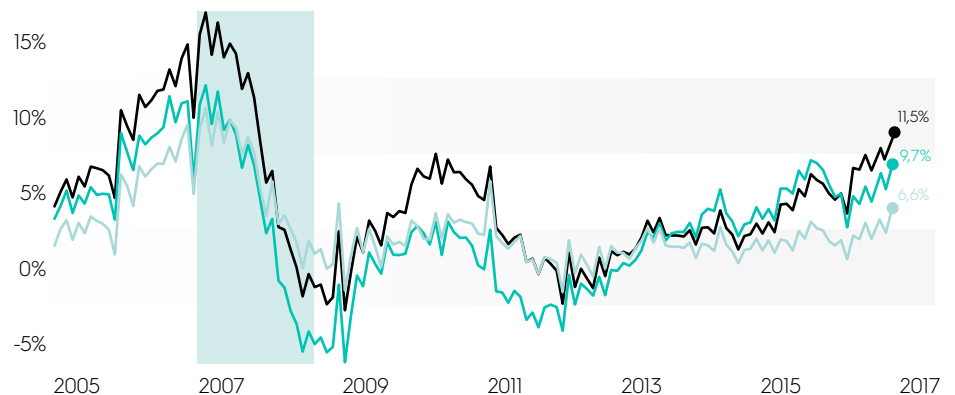
do 0,46%. Wrzesień przyniósł także odwrócenie tendencji na EUR/USD. Po przekroczeniu najwyższego poziomu od 2,5 roku (1,20), dolar zaczął się umacniać.

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 - patrz wykres W3), 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.

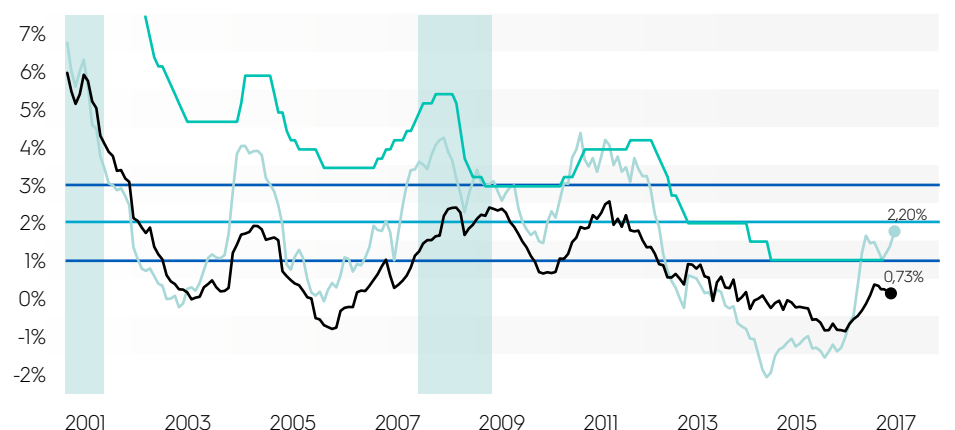
W perspektywie najbliższych miesięcy oczekujemy podwyższonej zmienności na światowych rynkach długu. Z jednej strony amerykańska Rezerwa Federalna zapowiedziała podwyżkę stóp w grudniu, a Europejski Bank Centralny wycofywanie się z programu luzowania ilościowego, a z drugiej strony dane wychodzące z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

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



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

- CPI po wyłączeniu cen żywności i energii
- CPI
- Cel inflacyjny 2,5% RPP
- Stopy 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