

Fundusz inwestujący w polskie i zagraniczne obligacje skarbowe.



Mariusz Zaród

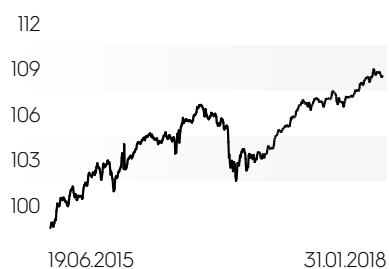


Bogusław Stefaniak

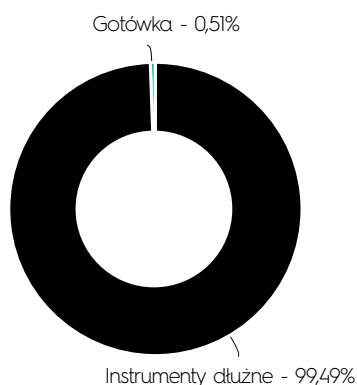
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,12
3 miesiące	1,25
6 miesięcy	1,61
1 rok	5,45
Od początku	10,25

Historia wycen PLN

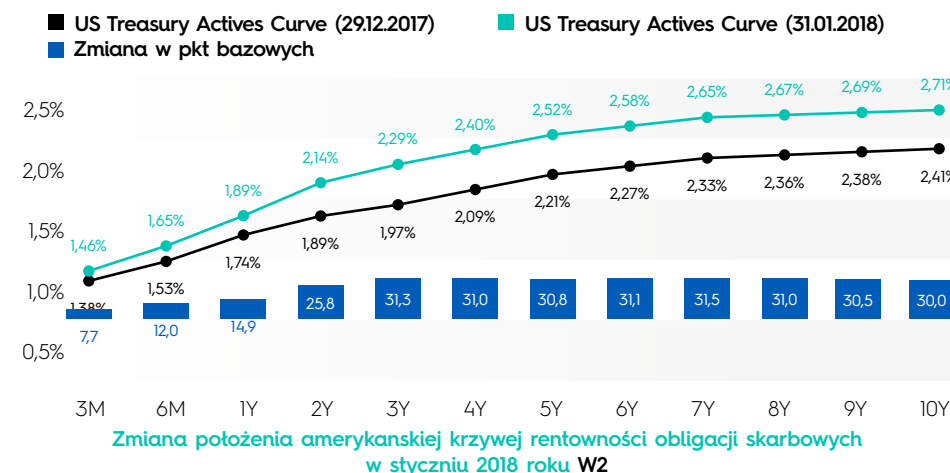
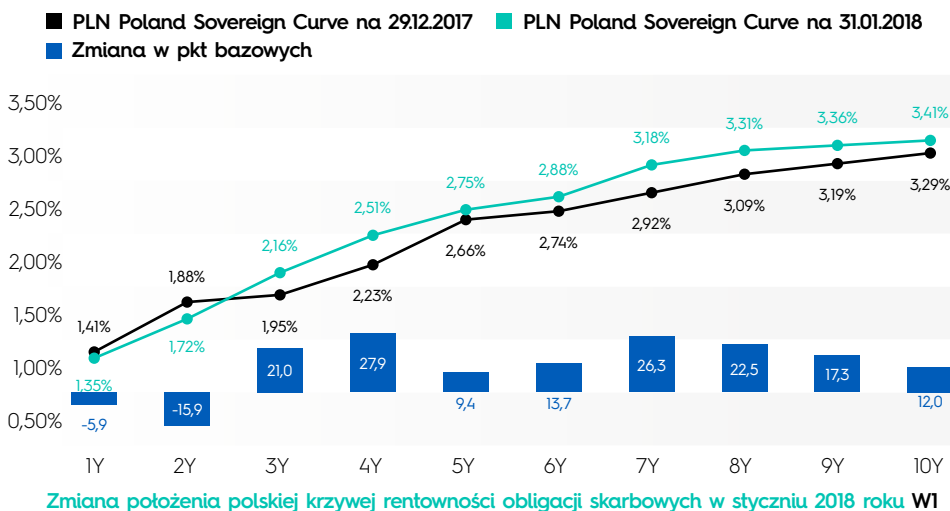


Alokacja %

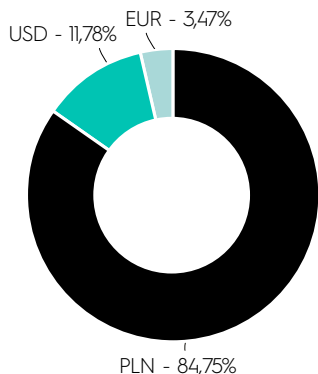


W styczniu subfundusz Ipopema Dłużny zyskał 0,12%, podczas gdy indeks, do którego porównuje się większość funduszy na rynku obligacyjnym pozostał na poziomie z końca roku. Ten dodatni wynik zawdzięczamy aktywnemu zarządzaniu ryzykiem stopy procentowej funduszu oraz inwestycjom w obligacje zmiennokuponowe oraz indeksowane inflacją. Pod koniec stycznia – wobec wyprzedaży na rynku dłużnym – zwiększyliśmy ryzyko funduszu i na koniec miesiąca duration wyniosło 4,97 roku.

Miniony miesiąc upłynął pod znakiem „wystromienia się” krzywej dochodowości krajowych obligacji skarbowych. Traciły obligacje o dłuższym terminie do wykupu, natomiast te krótsze zachowywały się relatywnie lepiej. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,29% do 3,41%, 5-letniego wzrosła z 2,66% do 2,75%, a rentowność dwuletniej obligacji spadła z 1,88% do 1,72% (patrz wykres W1). Rentowność amerykańskich Treasuries znacznie wzrosła z 2,41% do 2,71% (patrz wykres W2), a niemieckich Bundów z 0,43% do 0,70%. Początek lutego przyniósł dalszą wyprzedaż zwłaszcza w USA, gdzie rentowności wzrosły w pierwszych dniach aż do poziomu 2,85% (patrz wykres W3). Wyprzedaże obligacji na rynkach bazowych w pierwszej części roku spowodowane są przede wszystkim jastrzębimi komentarzami z Banków Centralnych. Europejski Bank Centralny rozważa zakończenie swojego programu luzowania ilościowego już po trzecim kwartale, a amerykańska Rezerwa Federalna coraz bardziej skłania się w stronę czterech podwyżek stóp procentowych w tym roku.



Waluty %



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

Struktura części dłużnej %

Zagraniczne Obligacje Skarbowe	7,52
Polskie Obligacje Skarbowe	91,97
Gotówka i depozyty	0,51

Pozytywne tendencje w polskiej gospodarce, notowane w poprzednich miesiącach utrzymały się również na początku 2018 roku (choć ich dynamika spowolniła). Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 2,7%, a sprzedaż detaliczna o 6% (w stosunku do grudnia 2016 roku). Płace rosły szybciej o 7,3%, zatrudnienie zaś wzrosło aż o 4,6% (rok do roku). PKB w całym 2017 roku wzrósł o 4,6%, co implikuje wzrost w czwartym kwartale o 5,2-5,3%. Warto przy tym nadmienić, że struktura tego wzrostu staje się coraz bardziej zrównoważona. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje również przyczyniły się do wzrostu PKB. Inflacja konsumencka w grudniu wzrosła o 2,1% r/r. Spowolnienie względem listopada to w dużej mierze pochodna wolniejszego wzrostu cen żywności oraz spadku cen paliw (patrz wykres W4). Na styczniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych.

W perspektywie najbliższych miesięcy pozostajemy pozytywni nastawieni na rynek obligacji skarbowych. Sprzyjać temu powinna ograniczona podaż obligacji skarbowych, niska, umiarkowana inflacja, brak podwyżek stóp procentowych w Polsce w perspektywie najbliższego roku oraz wysokie zaspokojenie potrzeb pożyczkowych (ponad 43% planu po pierwszej aukcji w lutym).

