

Fundusz inwestujący na rozległym rynku papierów dłużnych.



Bogusław Stefaniak

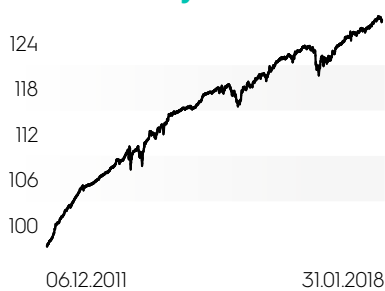


Mariusz Zaród

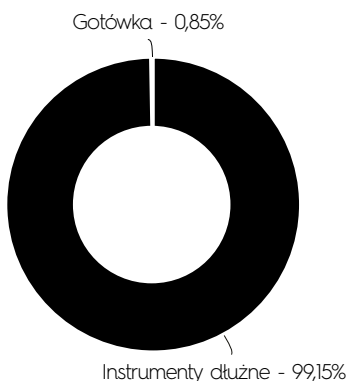
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	-0,08
3 miesiące	0,72
6 miesięcy	1,44
1 rok	4,52
2 lata	5,25

Historia wycen PLN



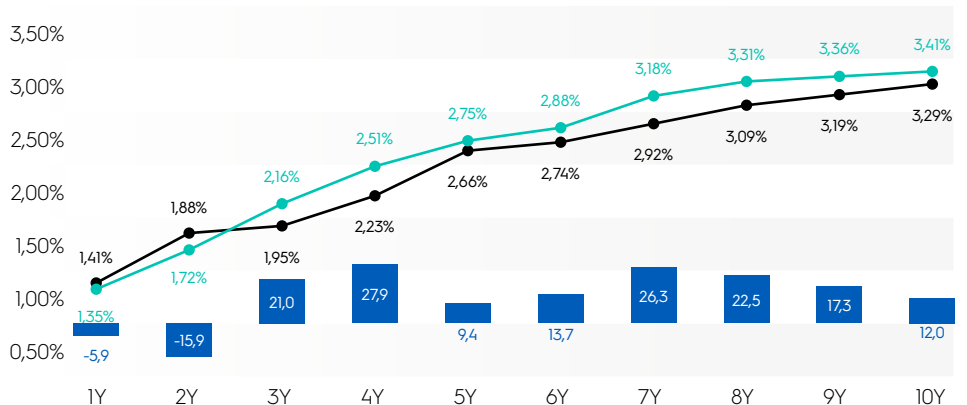
Alokacja %



W styczniu subfundusz Ipopema Obligacji osiągnął stopę zwrotu na poziomie - 0,08%. Na ujemną stopę zwrotu w minionym miesiącu złożyły się głównie inwestycje w krajowe obligacje skarbowe z długiego końca krzywej dochodowości. Zdecydowanie lepiej zachowywały się obligacje korporacyjne oraz krajowe obligacje skarbowe denominowane w walutach obcych. Wraz ze wzrostem rentowności zwiększaliśmy zaangażowanie w obligacje o dłuższym terminie do wykupu. Ostatecznie na koniec stycznia duration funduszu wynosiło 4,64 roku.

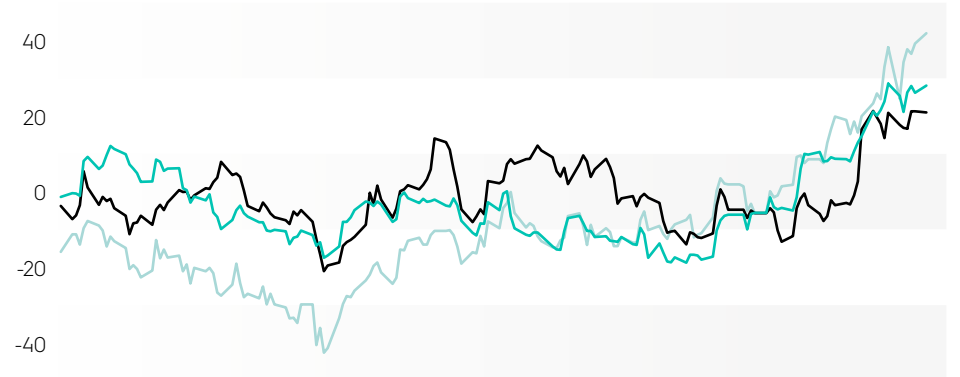
Miniony miesiąc upłynął pod znakiem „wystromienia się” krzywej dochodowości krajowych obligacji skarbowych. Traciły obligacje o dłuższym terminie do wykupu, natomiast te krótsze zachowywały się relatywnie lepiej. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,29% do 3,41%, 5-letniego wzrosła z 2,66% do 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%, 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 W2). 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.

■ PLN Poland Sovereign Curve na 29.12.2017 ■ PLN Poland Sovereign Curve na 31.01.2018
■ Zmiana w pkt bazowych



Zmiana potożenia polskiej krzywej rentowności obligacji skarbowych w styczniu 2018 roku W1

■ Zmiana rentowności 10Y PLN ■ Zmiana rentowności 10Y US
■ Zmiana rentowności 10Y US

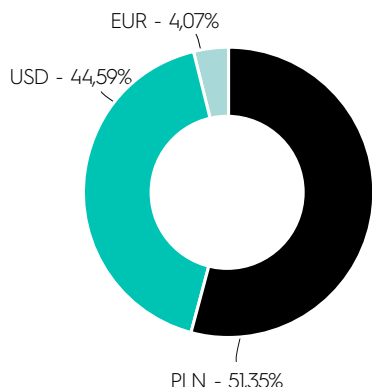


czerwiec 2017

luty 2018

Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych od początku roku w punktach bazowych W2

Waluty %



Struktura części dłużnej %

Obligacje Korporacyjne	24,31
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	26,54
Polskie Obligacje Skarbowe	48,31
Gotówka i depozyty	0,85

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 W3 i W4). Na styczniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych.

W perspektywie najbliższych miesięcy pozostajemy pozytywnie 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).

