

Fundusz inwestujący na rozległym rynku papierów dłużnych.



Bogusław Stefaniak

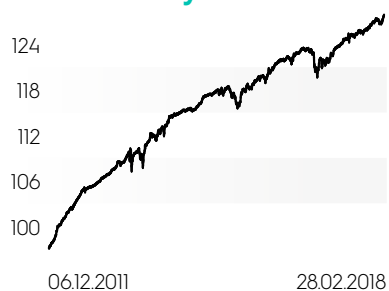


Mariusz Zaród

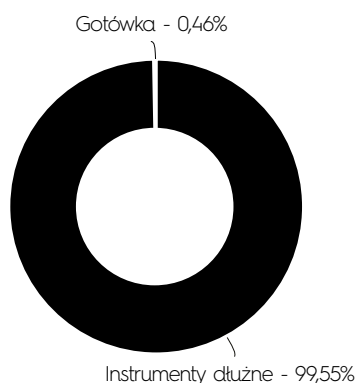
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,73
3 miesiące	1,01
6 miesięcy	1,97
1 rok	4,70
2 lata	5,25

Historia wycen PLN

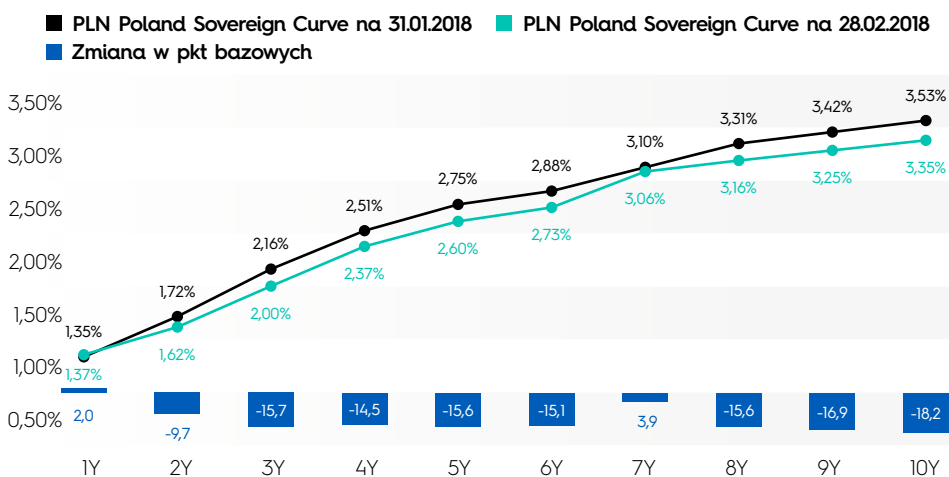


Alokacja %

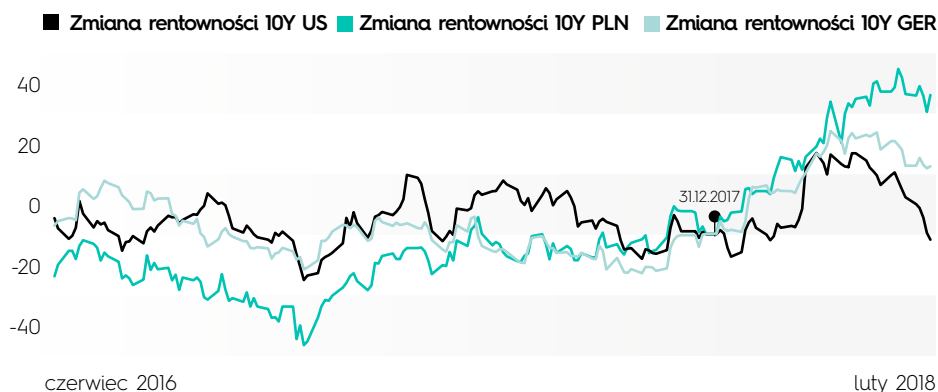


W lutym subfundusz Ipopema Obligacji osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,73%. Na dodatnią stopę zwrotu w minionym miesiącu złożyły się głównie inwestycje w krajowe obligacje skarbowe ze środka i długiego końca krzywej dochodowości. Pozytywną kontrybucję do wyniku, choć w mniejszym już stopniu, miały również inwestycje w obligacje denominowane w walutach obcych zarówno w EUR jak i USD. Podwyższoną zmienność na rynku wykorzystaliśmy do bardziej aktywnego zarządzania składnikami portfela (głównie krajowe obligacje skarbowe), przy jednoczesnym zwiększeniu zaangażowania w obligacje ze środka krzywej dochodowości. W konsekwencji na koniec lutego duration funduszu wyniosło 3,67 roku a w trakcie miesiąca mieściło się w przedziale (3,67- 6,4 roku).

Miniony miesiąc pomimo podwyższonej zmienności na rynku długu, należy uznać jako bardzo pozytywny dla posiadaczy krajowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła z 3,53% do 3,35%, 5-letniego spadła z 2,75% do 2,60%, a rentowność dwuletniej obligacji spadła z 1,72% do 1,62% (patrz wykres W1). Rentowność amerykańskich Treasuries wzrosła z 2,71% do 2,86% a niemieckich Bundów spadła z 0,70% do 0,65%. Początek lutego przyniósł wyprzedzący ruch obligacji zwłaszcza w USA, gdzie rentowności wzrosły w pierwszych dniach aż do poziomu 2,94% (patrz wykres W2). Przewidywania na rynkach bazowych z jakimi mieliśmy do czynienia w pierwszych tygodniach 2018r, spowodowane były przede wszystkim jastrzębiami komentarzami płynącymi z banków centralnych. Europejski Bank Centralny rozważa zakończenie swojego programu luzowania ilościowego już po trzecim kwartale br, a amerykańska Rezerwa Federalna coraz bardziej skłania się w stronę czterech podwyżek stóp procentowych w tym roku.



Zmiana położenia polskiej krzywej rentowności obligacji skarbowych w lutym 2018 roku W1



Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych od początku roku w punktach bazowych, dane na 02.03.2018 W2

IPOPEMA OBLIGACJI

KATEGORIA A

Waluty %



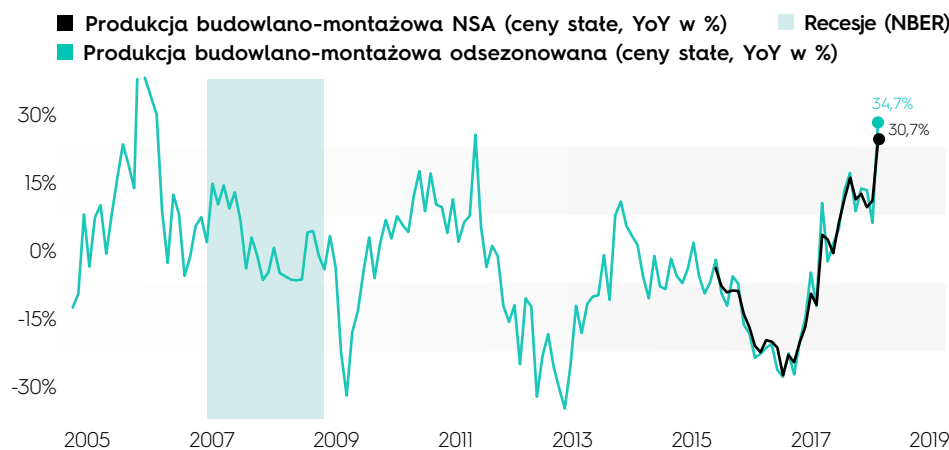
Struktura części dłużnej %

Obligacje Korporacyjne	21,68
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	31,47
Polskie Obligacje Skarbowe	46,39
Gotówka i depozyty	0,46

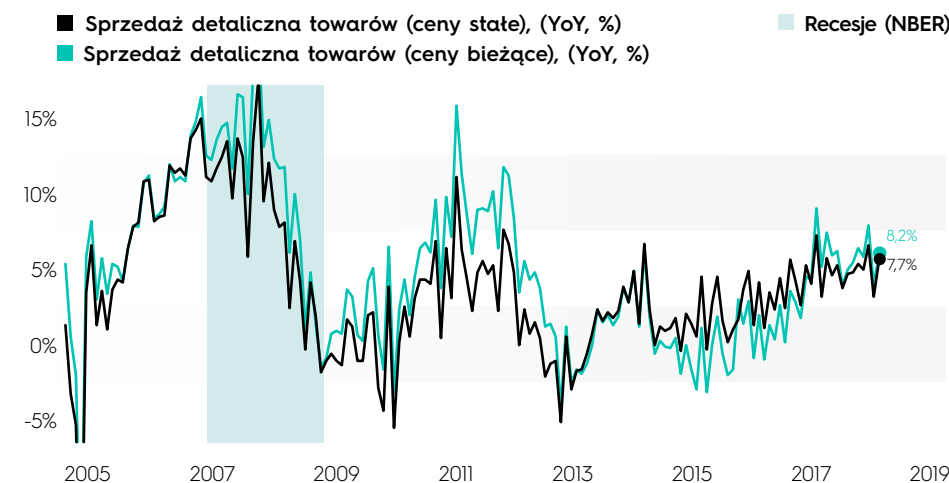
Pozytywne tendencje w polskiej gospodarce, notowane w poprzednich miesiącach, nie tylko utrzymały się, ale nawet w niektórych kategoriach zdecydowanie przyspieszyły. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła w styczniu do 8,6% r/r względem 2,7% r/r w grudniu ub. roku (największym pozytywnym zaskoczeniem był wzrost, w kategorii produkcja budowlano-montażowa, o 34,7% r/r - patrz wykres W3). Zanotowaliśmy również przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej do 8,2% (w stosunku do stycznia 2017 roku - patrz wykres W4). Nadal utrzymuje się szybkie tempo wzrostu płac, które rosły o 7,3%, zatrudnienie zaś wzrosło o 3,8% (rok do roku). GUS potwierdził wstępny szacunek PKB w IV kwartale na poziomie 5,1% r/r i 1,0% kw/kw. Polska gospodarka weszła w nowy rok rozpędzona ze zdecydowanie bardziej zrównoważoną strukturą wzrostu. Zwracamy uwagę, że w IV kwartale 2017r. wkład inwestycji do wzrostu był większy od wkładu konsumpcji po raz pierwszy od końca 2014r. Taka struktura wzrostu powinna wpływać na mniejszą presję inflacyjną a relatywnie wysoka produktywność pracy w II połowie roku wspiera pogląd RPP o bezinflacyjnym charakterze polskiego wzrostu gospodarczego. W związku z tym istnieje wysokie prawdopodobieństwo braku zmian parametrów polityki pieniężnej nie tylko w 2018r, ale i w dłuższej perspektywie.

Inflacja konsumencka w styczniu wzrosła o 1,9% r/r. Spowolnienie względem grudnia to w dużej mierze pochodną wolniejszego wzrostu cen żywności oraz spadku cen paliw. Na posiedzeniu w lutym, 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 45% planu na koniec lutego).



Produkcja budowlano-montażowa w Polsce (zmiany rok do roku), seria nieodsezonowana (NSA) i seria odsezonowana (SA) W3



Nominalna i realna sprzedaż detaliczna w Polsce, zmiany rok do roku W4