



Kamil Sobolewski
strateg i zarządzający
funduszami

Absolwent kierunku Finanse i Bankowość na SGH, Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego przy SGH oraz studiów doktoranckich w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Zdał egzaminy CFA, posiada tytuł Financial Risk Manager.

Komentarz do wyniku w czerwcu 2020 roku

Wyniki subfunduszu

Subfundusz zyskał w czerwcu 1,38%. Typowy wynik w grupie wyniósł 0,64%. Tak więc, w ciekawym pierwszym półroczu 2020 roku osiągnął najlepszą stopę zwrotu w swojej grupie porównawczej wynoszącą -1,84%. Typowy wynik w grupie porównawczej (mediana) wyniósł -5,88%.

Wynik subfunduszu w kwartale to 6,92%, mediana w tym okresie to 6,87%.

Wynik subfunduszu za 24 miesiące to 1,29%. Mediana w tym okresie to 1,09%.

Wyraźnie widać, że w dłuższym porównaniu, Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu ma wyniki bardzo zbliżone do typowych w grupie (mediana). Podobnie w okresie rynkowego odbicia, wyniki były blisko przeciętnych. Natomiast w okresie spadku rynku subfundusz zachował się dużo lepiej, niż grupa porównawcza. W efekcie od początku roku subfundusz ma pierwsze miejsce w grupie z dużą przewagą nad konkurentami.

Oznacza to, że subfundusz przy dużo mniejszym ryzyku oferuje zbliżone stopy zwrotu do funduszy, które pozostają w pełni zainwestowane w klasę high yield, głównie w śmieciowe obligacje amerykańskie. Przypomnę hasło powtarzane tu od miesięcy: „subfundusz jest inny, niż jego grupa porównawcza: nie wymaga od klienta oceny sytuacji rynkowej. Wynik ma być lepszy niż konkurencja w cyklu, nie w miesiącu.”

Czy klienci będą w stanie docenić taki profil wypłaty, w którym fundusz nigdy nie jest gwiazdą, ale konsekwentnie realizuje swoje zadanie?

Pozycjonowanie subfunduszu

W marcu subfundusz wszedł w przecenę ze znacznie zredukowaną pozycją w ryzykownych aktywach względem swoich maksymalnych możliwości, co w komentarzach uzasadniałem wielokrotnie w ostatnich miesiącach. Po przecenie subfundusz powściągliwie podszedł do perspektywy odbicia na rynku bardziej ryzykownych aktywów. Pozycjonowanie subfunduszu na ryzyko koniunktury pozostało w drugim kwartale dalekie od maksimum. Ponad ryzykowne, śmieciowe obligacje, preferowałem obligacje solidniejszych emitentów, najlepiej z kręgu ratingów inwestycyjnych, które przeceniły się często w podobnej skali, a prawdopodobieństwo spłaty zobowiązań oferują dużo wyższe. Fundusz nadal ma silną preferencję płynności i brak ochoty na istotne zakupy polskich obligacji korporacyjnych.

Na koniec czerwca tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych, najczęściej związanych z obligacjami ryzykownych przedsiębiorstw, stanowiły niezmiennie ok. 50% aktywów. Zagraniczne obligacje skarbowe obciążone umiarkowanym ryzykiem kredytowym stanowiły poniżej 20% aktywów. Udział polskich obligacji korporacyjnych w aktywach spadł do ok. 6%, zagranicznych obligacji korporacyjnych na koniec czerwca w portfelu nie było. Wolne środki ulokowane były m.in. w polskie obligacje skarbowe.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu (dawniej Lokacyjny) to propozycja dla Klientów, którzy chcą świadomie podjąć znaczne ryzyko związane z koniunkturą rynkową, ale bez wychodzenia poza spektrum instrumentów dłużnych. Zarządzający dostosowuje ilość tego ryzyka w przedziale 50-100% oraz dobiera jego kompozycję.

Zaawansowana faza trwającego cyklu koniunkturalnego skłoniła TFI Skarbiec do poszerzenia na początku 2019 roku możliwego spektrum wahań udziału obligacji wysokodochodowych w aktywach netto subfunduszu do 50-100% z 60-100%.

Na potrzeby tego przedziału uwzględniamy fundusze i obligacje w klasie śmieciowej, a także obligacje z niskim ratingiem na poziomie inwestycyjnym (do BBB+ włącznie). Wynika to z obserwacji, że część emitentów niskiej jakości uzyskuje aktualnie rating inwestycyjny, co bez podjęcia stosownych działań zmuszałoby nas do „migracji” w kierunku coraz większego ryzyka w miarę dojrzewania cyklu.

Rynek obligacji typu high yield jest jednym z bardziej wrażliwych punktów globalnej gospodarki. Wierzę, że racjonalnie i ostrożnie podchodząc do tego rynku, można z niego wykrzesać ponadprzeciętne stopy zwrotu w dłuższym terminie. Przewidywania, podobne do obserwowanej w marcu, są nieuniknionym, stałym elementem krajobrazu.

Potencjalnie olbrzymia skala konsekwencji ekonomicznych pandemii skłania mnie do ostrożnego, powściągliwego korzystania z obserwowanych wzrostów rentowności, co dotychczas wyrażało się z jednej strony brakiem agresji w powrocie do klasy high yield po spadkach, z drugiej strony umiejętnym doбором bezpieczniejszych lokat.

Klient w tym funduszu ma dostać najatrakcyjniej opłacone ryzyko w spektrum dłużnym, w ilości dostosowanej do atrakcyjności oczekiwanego dochodu. Unikam ciągłego brania maksymalnego ryzyka i takie podejście w ostatnich kwartałach bardzo się opłaciło.