



Kamil Sobolewski

zarządzający
funduszami dłużnymi

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 marcu 2019 roku

Zgodnie z oczekiwaniami przedstawionymi na początku roku, nastroje na globalnych rynkach wyraźnie poprawiły się w początku 2019 roku. Odptyw kapitału z funduszy stosujących analizę fundamentalną w wyborze klas aktywów spowolnił, w nowym roku uaktywniły się banki inwestycyjne. Wzrosły ceny akcji, obligacji korporacyjnych oraz obligacji państw peryferyjnych i rozwijających się. Umocniły się waluty EM. Strach ustąpił miejsca chciwości.

Rezygnacja FED z jastrzębiej retoryki dołała oliwy do ognia i nie tylko nie pozwoliła na istotny wzrost rentowności, ale wręcz wywołała spadek rentowności obligacji na rynkach rozwiniętych. Plan zacieśnienia monetarnego w Europie zastąpiła perspektywa kolejnego luzowania ilościowego (LTRO), następuje luzowanie polityki gospodarczej w Chinach.

Niestety, napływające dane gospodarcze nie wspierają tak pozytywnego obrazu rzeczywistości, jaki wyceniają rynki finansowe. W kwestii negocjacji handlowych i Brexitu mamy jedynie pozytywne deklaracje, mało konkretów i rozgrzane apetyty inwestorów. To potencjalnie wybuchowa mieszanka. Zachodzące wygaszenie niepewności, racjonalne czy nie, jest istotnym czynnikiem potrzebnym, ale nie wiadomo czy wystarczającym do zatrzymania samospelniającej się spirali spowolnienia.

Rynki obligacji w naszej części świata radziły sobie lepiej niż przeciętnie. Solidnemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszyły pozytywne wiadomości. S&P podniosło rating Węgier do BBB, Macedonia Północna podpisała protokół przystąpienia do NATO.

Pakiet fiskalny w Polsce spowodował, że w średnim okresie doszło zaledwie do stabilizacji (a nie solidnych spadków) rentowności krajowych, co przy spowalniającej europejskiej gospodarce tworzy szansę na dalsze zyski z obligacji krajowych, szczególnie że obiektywnie sytuacja fiskalna Polski nadal pozytywnie wyróżnia się na tle UE.

Trwający optymizm na rynku, wobec umiarkowanych podstaw fundamentalnych, stanowi dla mnie podstawę do udefensywnienia portfela funduszu i redukcji niektórych pozycji wrażliwych na perspektywę koniunktury gospodarczej. Widzę utrzymującą się możliwość korzystania na aktywności na coraz to innych rynkach, kiedy oferują ponadprzeciętny profil ryzyko-dochód i taktycznego wykorzystywania zmienności z zachowaniem dywersyfikacji.

Wyniki subfunduszu

W marcu 2019 roku jednostka subfunduszu Skarbiec Konserwatywny Plus wzrosła o 0,32%, co plasuje go na trzecim miejscu spośród 50 funduszy w grupie porównawczej.

Kolejny bardzo dobry kwartał. Wynik PLUSA od początku roku to 1,04%. Daje to pozycję lidera wśród podobnych funduszy w Polsce. Mediana to 0,16%, mediana sąsiedniej grupy funduszy skarbowych -0,13%. Wynik udało się uzyskać poprzez regularnie dodatnie miesięczne stopy zwrotu subfunduszu, przy niskim udziale lokat nie płynnych.

Pozycjonowanie subfunduszu

Na koniec marca ok. 55% aktywów to polskie papiery skarbowe, w większości zmiennokuponowe. Około 20% to zagraniczne obligacje skarbowe, głównie państw europejskich. Udział obligacji korporacyjnych wyniósł ok. 23%, z czego niecała połowa to papiery złotowe.

Subfundusz aktywnie działa na rynkach zagranicznych, w skali uwzględniającej ograniczony apetyt na ryzyko w gronie swoich uczestników. Aktywność ta jak dotychczas godnie zastępuje pod względem dochodowości typowy w grupie porównawczej znaczny komponent polskich papierów korporacyjnych.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Konserwatywny Plus (dawniej Oszczędnościowy Plus) to jeden z najbardziej defensywnych produktów w ofercie Skarbcza. Ma zapewniać spokój i zachowywać się wstrzemięźliwie. Jego możliwości inwestycyjne umożliwiają wzięcie ryzyka większego niż tylko

w jednym funduszu z naszej oferty: w Skarbcu Konserwatywnym (dawniej Oszczędnościowy).
Możliwości nie oznaczają jednak obowiązku:

W obecnej fazie cyklu preferuję ostrożne podejście do rynku obligacji korporacyjnych, co oznacza, że ew. okazji wolę szukać na rynku zagranicznym, który oferuje dużo lepszą płynność oraz atrakcyjniejsze wyceny. Dla mnie liczą się perspektywy na przyszłość, a na polskich obligacjach korporacyjnych trudno znaleźć szansę na spektakularne zyski, jest za to ryzyko poważnych strat, nie koniecznie związanych z masowymi bankructwami, a wynikających choćby z chwiejnego bilansu popytu i podaży na lokalnym rynku.

Ze względu na aktualne defensywne podejście do ryzyka i zmienności, zadaniem pozycji na obligacjach zagranicznych, głównie w EUR i USD, jest dostarczenie tej części oczekiwanych przez Klienta zysków, którą fundusz „poświęca” rezygnując z niepłynnych i drogich lokat w polskie obligacje korporacyjne.