



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 maju 2019 roku

W maju 2019 roku stery rynku finansowego przejął Donald Trump. Nie było to subtelne zapoznanie się z maszyną, lecz zdecydowane, akrobatyczne manewry tylko dla zaawansowanych. Najpierw zagroził wprowadzeniem 25% ceł na towary importowane z Chin o wartości 250 mld dolarów. Następnie groźbę tę zrealizował, mimo odbytych rozmów z delegacją chińską, która w reakcji na groźby nie odwołała negocjacji ani nie obniżyła rangi delegacji. Na koniec miesiąca nałożył cła na import m.in. aut z Meksyku, uderzając de facto nie tylko w Meksyk, ale w całą rzeszę sojuszników, w tym UE, Japonię, Koreę czy Australię.

Pytanie „czy leci z nami pilot,” które uczestnicy rynku zadawali sobie w trakcie ostatnich światowych kryzysów, np.: kryzysu długu w Europie, na dziś brzmi zupełnie inaczej: „czy pilot wie, co robi.” Pytanie o intencje i kolejne ruchy stron nasilającego się konfliktu w zasadzie dominuje dzisiaj dyskusję o losach gospodarki i reakcji polityki gospodarczej. Jakie są zatem intencje władz Chin i Prezydenta Trumpa? Czy jego agresywna polityka handlowa to tylko wyraz zmagania o pozycję globalnego hegemonu, a te zmagania doprowadzą światową gospodarkę do trwałej, głębokiej recesji zmieniając sytuację polityczną i społeczną w wielu krajach? Czy obie strony czują się przymuszone do agresywnych działań mimo, że nie mają intencji zaognienia konfliktu? Czy może D. Trump skutecznie zmierza do zbudowania nowego, bardziej sprawiedliwego porządku świata, w którym takie same zasady będą obowiązywały wszystkich uczestników międzynarodowego handlu?

To ciekawe, że ta ostatnia teza znajdzie dziś najmniej zwolenników mimo to, że miesiąc temu stanowiła konsensus. Wyrażony w poprzednim komentarzu sceptycyzm wobec rychłego ustąpienia napięć handlowych jest w dzisiejszej sytuacji marnym pocieszeniem.

Burzy na poziomie geopolitycznym towarzyszyła w maju dość umiarkowana korekta wieloletniego trendu wzrostowego na amerykańskim rynku akcji. Jeszcze mniej spektakularna była reakcja rynku wysokodochodowych obligacji czy walut gospodarek wschodzących. Można podsumować, że rynki bardzo powściągliwie odniosły się do zaostrzonych relacji geopolitycznych. Częściowym wyjaśnieniem takiego zachowania aktywów ryzykownych jest dalszy, szybki spadek rentowności skarbowych na całym świecie, ze szczególnym uwzględnieniem USA, wspierany coraz bardziej gołębią retoryką FED.

Polski rynek pozostaje uroczo nudny, zwolna podążając za rynkiem globalnym. Nie zmienia tego ani inflacja, której wzrost w kontekście globalnym stracił nieco na znaczeniu, ani zaskakująco silny inwestycjami prywatnymi PKB, ani wynik wyborów do parlamentu europejskiego, ani rekonstrukcja rządu obejmująca ministra finansów, ani „odrobinę” większy program 500+, tym razem skierowany do grupy społecznie najbardziej właściwej.

Wyniki subfunduszu

W kwietniu 2019 roku jednostka subfunduszu Skarbiec Konserwatywny Plus wzrosła o 0,44%. Bardzo dobry wynik pozwolił na zajęcie piątego miejsca na 49 funduszy w grupie porównawczej.

Wynik PLUSA od początku roku to 1,49%. Daje to czwartą pozycję wśród podobnych funduszy w Polsce. Mediana grupy porównawczej to 0,59%. Wynik udało się uzyskać przy niskim udziale lokat nie płynnych i zaangażowaniu w polskie ryzyko korporacyjne poniżej 20% aktywów.

Pozycjonowanie subfunduszu

Na koniec maja ok. 60% aktywów to polskie papiery skarbowe, w większości zmiennokuponowe. 11% aktywów to zagraniczne obligacje skarbowe, głównie państw europejskich. Udział obligacji korporacyjnych wynosi ok. 27%, większość z nich stanowią obligacje denominowane w walutach obcych.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Konserwatywny Plus to jeden z najbardziej defensywnych produktów w ofercie Skarbca. Ma zapewniać spokój i zachowywać się wstrzemięźliwie. Jego możliwości inwestycyjne umożliwiają wzięcie ryzyka większego niż w Skarbcu Konserwatywnym. 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 drogiej lokat w polskie obligacje korporacyjne.