

Komentarz do wyniku w grudniu 2019 roku

Inwestorzy zakończyli 2019 rok w dobrych nastrojach. Zarobili na akcjach, obligacjach skarbowych i korporacyjnych, a także na strategiach hedgingowych.

USA wycofały się z wprowadzenia kolejnych ceł na Chiny. Ustalono, że umowa „pierwszej fazy” zostanie podpisana 15 stycznia, a następnie rozpoczną się dalsze negocjacje. Sprzyjało to zwiększeniu apetytu na ryzyko w grudniu, a co za tym idzie wzrostom cen akcji oraz rentowności na rynkach bazowych.

Na grudniowym posiedzeniu FED stopy zgodnie z oczekiwaniami pozostały na poziomie 1,5 - 1,75%. Decyzja ta po raz pierwszy od kwietnia była jednorodna. Nowe kropki wskazują, że stopy pozostaną bez zmian do końca 2020 roku. 4 z 17 członków oczekiwałoby podwyżki w bieżącym roku. Mediana odczytów kropek wskazuje jedną podwyżkę w 2021 i jedną w 2022. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że dla podtrzymania ekspansji gospodarczej właściwa jest stabilizacja stóp po trzech obniżkach w 2019 roku. Przewodniczący J. Powell wskazał na silne dane z rynku pracy.

Na początku miesiąca przed Komisją ds. gospodarczych i pieniężnych wystąpiła prezes EBC, Ch. Lagarde, a dzień po posiedzeniu FED zebrała się rada EBC. Podtrzymano opinię o niskiej presji inflacyjnej, słabym wzroście gospodarczym, ale z oznakami nadchodzącej poprawy, szczególnie za sprawą konsumpcja, silnego rynku pracy i sektora usług. Wydaje się, że wzrost gospodarczy w Europie zawisł na sektorze usług. Chyba najważniejszą informacją pozostaje strategiczny przegląd polityki EBC zaplanowany na 2020 rok. Ma on obejmować m.in. skutki uboczne prowadzonej przez EBC polityki, ale na szybki wpływ na rynek trudno liczyć, gdyż przegląd ma wziąć pod uwagę także m.in. zmiany klimatyczne, a także kwestię nierówności.

12 grudnia odbyły się też przedterminowe wybory do Izby Gmin w Wielkiej Brytanii. Zakończyły się one zdecydowanym zwycięstwem Partii Konserwatywnej. Torysi uzyskali bezwzględną większość parlamentarną, więc Boris Johnson będzie mógł teraz prawdopodobnie bez problemów przeprowadzić całą procedurę Brexitową na wynegocjowanych przez siebie warunkach.

W grudniu po raz kolejny zobaczyliśmy słabszy od oczekiwań odczyt ISM w amerykańskim przetwórstwie. Nieznacznie gorszy był też odczyt ISM poza przetwórstwem. Negatywny sentyment po nich błyskawicznie rozwiały zaskakująco dobre dane z amerykańskiego rynku pracy, które wskazały, że amerykańska gospodarka w sektorze pozarolniczym stworzyła 266 tys. miejsc pracy wobec oczekiwanych 180 tys. Spowodowało to skokowy wzrost rentowności.

W grudniu doszło do wzrostu rentowności na rynkach bazowych obligacji. W przypadku 10-letniego benchmarku amerykańskiego był to wzrost z 1,78% do 1,92%, z kilkukrotnie testowanym maksimum na poziomie 1,94%. Rentowność 10-latk niemieckiej wzrosła z -0,36% do -0,19%, co było też najwyższą wartością w tym miesiącu. Polski rynek obligacji poddał się optymizmowi globalnemu. W ciągu miesiąca rentowność 10-letniej obligacji Skarbu Państwa wzrosła z 2,01% do 2,12%, na koniec grudnia, co również było najwyższym odczytem za cały miesiąc. W ciągu miesiąca spread asset swap był bardzo stabilny i na 10-ciu latach zawężił się z 30 do 26 p.b.

Wyniki subfunduszu

W grudniu Konserwatywny Plus zarobił 0,04%, a w czwartym kwartale 0,13%. Te nieimponujące wyniki wynikają z dość słabego października, po którym ryzyko zostało ograniczone. Dzięki ograniczeniu ryzyka kilka nietrafionych pomysłów zarządzającego miało symboliczny wpływ na wynik.

Wynik Plusa w 2019 roku to 3,29%. To siódmy wynik w grupie porównawczej liczącej 49 funduszy. Wynik Plusa jest dużo lepszy niż najczęściej występujący wynik w grupie porównawczej, który ukształtował się nieznacznie poniżej 2%.

Jestem dumny z rezultatu w roku, w którym nie obyło się przecież bez pomyłek. Uważam, że wyraźnie ponad 3% to świetny rezultat jak na jeden z dwóch najbardziej defensywnych produktów w pałacu Skarbca.



Kamil Sobolewski
główny strateg i
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.

Pozycjonowanie subfunduszu

Na koniec grudnia udział obligacji korporacyjnych w PLN spadł poniżej 10% aktywów. Udział korporacyjnych obligacji denominowanych w walutach obcych wyniósł ok. 15%. Polskie papiery skarbowe stanowiły około 15% aktywów, zaś podobne pod względem ryzyka zagraniczne obligacje skarbowe miały 19% udziału w aktywach. Resztę stanowiły płynne lokaty krótkoterminowe, w tym w ok. 28% aktywów oparte o polskie obligacje skarbowe.

Strategia inwestycyjna

Subfundusz Skarbiec Konserwatywny Plus to jeden z najbardziej defensywnych produktów w ofercie Skarbca. Ma zapewniać spokój i zachowywać się wstrzeźliwie. 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.