



# Skarbiec Global High Yield Bond

24.09.2018

## Fundusz bazowy:

JPMorgan Funds Global High Yield  
Bond Fund C - PLN

Początek działalności: 24.03.2000

Wielkość subfunduszu:  
6,0 mld USD

Zarządzający:  
Robert Cook,  
Thomas Hauser

Benchmark:  
MSCI Emerging ICE BofAML US High  
Yield Master II Constrained Index  
(Total Return Gross) Hedged to PLN

Wynik funduszu 1M: 0,8%

Wynik benchmarku 1M: 0,7%

## Komentarz do wyniku na koniec sierpnia 2018 roku

Publikowane w sierpniu dane makroekonomiczne nie sprzyjały, ani większej aktywności rynkowej, ani też weryfikacji prognoz makroekonomicznych. W Europie obeszło się bez większych niespodzianek, a porcja comiesięcznych statystyk w zasadzie potwierdziła trwający od kilku kwartałów umiarkowany wzrost gospodarczy.

Nieco pozytywnych zaskoczeń przyniosły wskaźniki za oceanem, sugerując tym samym kontynuację solidnej dynamiki tamtejszej gospodarki. Podobne odczucia pozostały po publikacjach sprawozdań z posiedzeń banków centralnych (kolejna podwyżka stóp w USA we wrześniu), a oczekiwane coroczne sympozjum Fed w Jackson Hole pozostało kompletnie bez echa.

W pierwszej połowie miesiąca nastąpiło ponowne zaostrzenie retoryki w trwającej wojnie handlowej pomiędzy USA i Chinami, jednak reakcja „risk off” na potencjalne zwiększenie stawki ceł na chińskie towary okazała się krótkotrwała. Nastroje inwestycyjne uległy poprawie po informacji o podjęciu kolejnej tury rozmów.

Na europejskim podwórku niepokój budzą Włochy, których obligacje rządowe ponownie uległy przecenieniu, a różnica w dochodowości tamtejszych dziesięciolatek a niemieckich bundów wzrosła do ok. 275 pkt. Tarcia w koalicji populistycznych partii przed zaplanowanym na wrzesień ogłoszeniem budżetu, a także obawy o utrzymanie reguł budżetowych UE kolejny raz przywołują w pamięci kryzys zadłużeniowy z roku 2011, który wstrząsnął strefą euro. Struktura zapadalności włoskich papierów, skoncentrowana na relatywnie krótkim terminie i wymagająca refinansowania skłania do zachowania ostrożności, szczególnie w sytuacji zakończenia przez ECB luzowania ilościowego.

Słaby sentyment wskutek obaw o perspektywę włoskiego zadłużenia sprawił, że po raz kolejny relatywnie lepiej zachowywały się papiery amerykańskich emitentów obligacji high yield, przynosząc prawie 0,7% zysk w ubiegłym miesiącu, wobec płaskiego zachowania rynku europejskiego. Biorąc pod uwagę wiele innych czynników, m.in. takich jak efekty ostatniej reformy podatkowej, czy repatriacja zysków spółek do USA, w kolejnych miesiącach tendencja ta nie powinna ulec odwróceniu.

Wśród walorów znajdujących się w portfelu, pozytywny wpływ na wynik miało posiadanie walorów DISH BDS, MGM Resort oraz VICI Properties, a także przeważenie na papierach Clear Channel.

Negatywny wpływ na wynik miały obligacje Lennar Corporation i CF Industries, zaś w sektorze usług finansowych posiadanie Avolon i Navient Corporation.

### Wyniki funduszu

Fundusz w kwietniu pokazał wynik na poziomie +0,77%, przy Benchmarku na poziomie +0,68%.

### Pozycjonowanie funduszu

W ujęciu geograficznym dominującą pozycją są aktywa w USA (88,6%). W zakresie sektorów największe udziały papierów o wysokim dochodzie ulokowane są w sektorach: komunikacja, konsumenci nie-cykliczni, konsumenci cykliczni, energia. Największy udział w funduszu papierów HY znajdziemy z oceną kredytową >BBB (88,9%).

### Strategia inwestycyjna

Oczekujemy kontynuacji poprawionego wzrostu zysków i solidnych przepływów pieniężnych. Bilanse korporacyjne pozostają zdrowe, ponieważ poprawa przepływów pieniężnych i skromne plany wydatków utrzymują dźwignię finansową na stabilnym poziomie. Oczekujemy również wzrostu aktywności fuzji i przejęć, który powinien być dodatni dla emitentów o wysokiej rentowności netto.

Zmienność, która ostatnio uległa eskalacji z powodu wojny handlowej, może nadal się utrzymywać.

Uważamy, że spready papierów o wysokiej dochodowości są atrakcyjne w stosunku do obecnych i oczekiwanych niewypłacalności i mają zdolność do umiarkowanego zacieśnienia w stopniowo rosnącym lub stabilnym otoczeniu. Wprawdzie przepływy funduszy detalicznych były mieszane ze względu na wypływy, ale były wspierane przez popyt zagraniczny i niską emisję netto.

Uważamy, że nasze obecne pozycjonowanie portfela i nasze fundamentalne podejście powinno umożliwić wykorzystanie szans rynkowych.