



Jakub Krawczyk
zarządzający
funduszami dłużnymi

Absolwent Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, aktualnie na studiach doktoranckich. Posiada licencję maklera papierów wartościowych oraz doradcy inwestycyjnego.

Komentarz do wyniku w sierpniu 2018 roku

USA - Chiny, Turcja, Włochy i Argentyna. Informacje z tych krajów zdominowały sytuację rynkową w ostatnich tygodniach. Po relatywnie stabilnym okresie wakacyjnym, inwestorzy wrócili do biurków w ewidentnie pesymistycznych nastrojach. Sytuacja USA - Chiny dotyczy naturalnie dalszej ewolucji wojny handlowej, która w coraz większym stopniu zdaje się być jedynie pretekstem do szerszego konfliktu, którego celem jest dominacja ekonomiczna. Aktywność prezydenta Trumpa miała też swój wpływ na sytuację w Turcji. Decyzje instytucji państwowych oraz lokalnego rządu w obliczu kryzysu walutowego, potwierdzają jedynie autorytarny charakter Turcji. Odrzucenie pomocy IMF oraz dalsze zaostrzenie relacji z Stanami i Europą, nie wydają się być najlepszymi decyzjami w dzisiejszej rzeczywistości. Sporym problemem dla rynków obligacji są również Włochy, gdzie nowy koalicyjny rząd zmierza w stronę luzowania fiskalnego, które ma być źródłem realizacji obietnic wyborczych. Naturalnie jest to jeden z powodów psucia się relacji z Unią Europejską. Ostatnie dni miesiąca, zaskoczenia, przyniosły wyprzedzając argentyńskich aktywów. Nie było to efektem nowych informacji, a jedynie wypowiedzią rządu o przyspieszeniu rozpoczęcia uzgodnionego już programu z MFV. Przestraszyło to inwestorów, że sytuacja może być gorsza niż pokazują dane, co w połączeniu z niską wakacyjną rynkową płynnością, spowodowało skokowy spadek cen obligacji oraz dalszą przecenę lokalnej waluty. Polityka monetarna prowadzona przez najważniejsze banki centralne, pozostaje na marginesie zainteresowania rynków obligacji. Warto jednak wspomnieć, że dalsze podwyżki stóp procentowych przez FED wydają się przesądzone.

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz wygenerował -0,22% starty. Wyniki w sierpniu są efektem kilku czynników, nie koniecznie ze sobą skorelowanych. Dwa najważniejsze, o które należy podkreślić, to silna przecena dwuletnich frankowych obligacji Argentyny. Jej bezpośrednim powodem była wypowiedź prezydenta, który negocjuje z IMF wsparcie finansowe. Należy tu zaznaczyć, że obie strony, tj. Argentyna i IMF, dążą do tego samego i szybko chcą uspokoić rynki finansowe. Drugi czynnik to już nasze podwórko. Na rynku międzybankowym pojawiła się duża podaż papierów zmiennokuponowych (WZ). Spadek cen tych obligacji jest odpowiedzialny za większość straty jaką subfundusz poniósł w sierpniu.

Podsumowując, w krótkim okresie czasu mieliśmy do czynienia z nagromadzeniem dużej ilości negatywnych informacji i towarzyszącym im dużym i dynamicznym wahaniom instrumentów na rynkach. Można pokusić się nawet o stwierdzenie, że jest to pewną anomalią, która nie zdarza się często, ale gdy już się zdarza, przynosi gwałtowne zmiany cen.

Pozycjonowanie subfunduszu

W minionym miesiącu subfundusz istotnie zwiększył alokację, która obecnie wynosi blisko 90%. Zwiększenie alokacji odbyło się poprzez zwiększenie ekspozycji na każdą klasę aktywów na której bazuje subfundusz, tj. obligacjach skarbowych, zagranicznych obligacjach rządowych oraz obligacjach bankowych i korporacyjnych.

Strategia inwestycyjna

W najbliższym czasie możliwie jest dalsze zwiększanie alokacji i wykorzystanie słabości rynku papierów zmiennokuponowych. Naturalnie decyzja o zwiększeniu alokacji będzie efektem naszej bieżącej oceny sytuacji rynkowej, gdyż ciągle obserwujemy silną podaż tych obligacji. Planujemy również przegląd części kredytowej oraz zagranicznej funduszu, żeby zoptymalizować jej skład po sierpniowych wydarzeniach.