

Fundusz inwestujący na rozległym rynku papierów dłużnych.



Bogusław Stefaniak

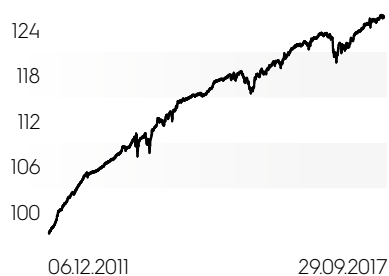


Mariusz Zaród

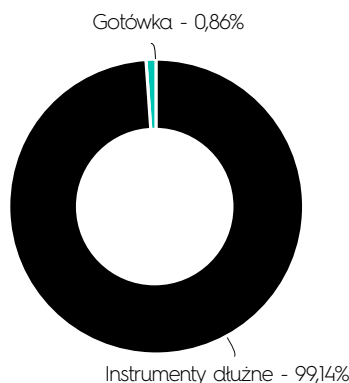
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,16
3 miesiące	0,64
6 miesięcy	1,73
1 rok	1,73
2 lata	5,75

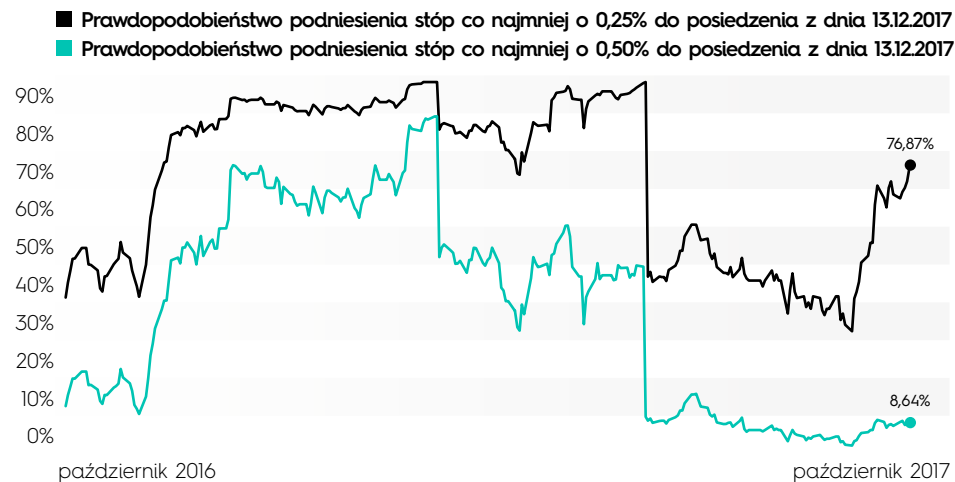
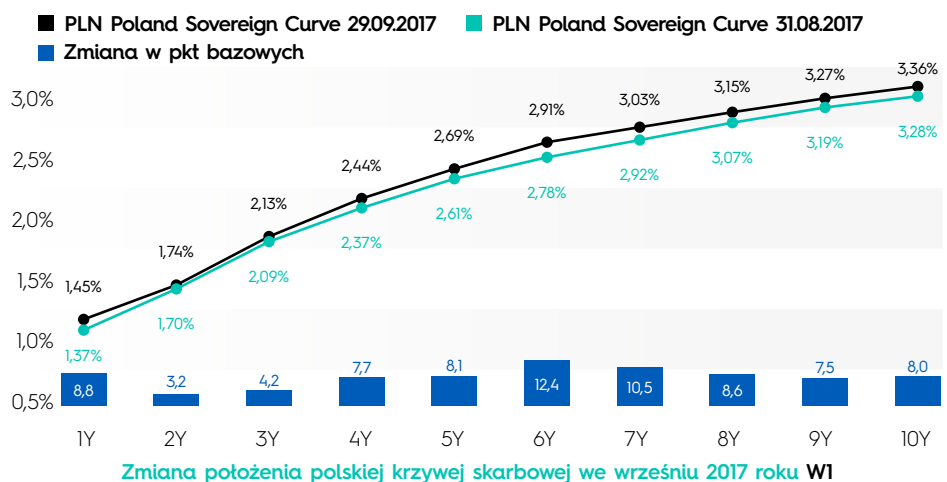
Historia wycen PLN



Alokacja %



We wrześniu subfundusz Ipopema Obligacji zyskał 0,16% a od początku roku zyskał już 2,89%. Na dodatni wynik w minionym miesiącu największy wpływ miało aktywne zarządzanie krajowymi obligacjami skarbowymi. Pod koniec miesiąca zwiększyliśmy ryzyko portfela mierzone duration. Obecnie wynosi ono ok. 3,2 roku.

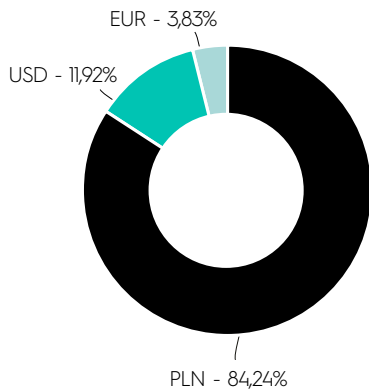


Miniony miesiąc nie był zbyt udany dla długoterminowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,28% do 3,36%, a 5-letniego wzrosła z 2,61% do 2,69%. Obligacje o krótszym terminie do wykupu zachowywały się lekko lepiej niż ich dłuższe odpowiedniki. Rentowność dwuletniej obligacji wzrosła z 1,70% do 1,74% (patrz wykres W1). Znaczne ostabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie września, dotyczyło nie tylko polskich obligacji. Trąciły zarówno obligacje niemieckie, jak i amerykańskie. Wspólnym mianownikiem tych spadków cen, był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA na grudniowym posiedzeniu (patrz wykres W2) oraz wzrost skłonności do ryzyka, który wywindował amerykańskie indeksy akcyjne na historyczne szczyty. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosła za 2,12% do 2,33% (patrz wykres W3), a niemieckich Bundów z 0,36% do 0,46%. Wrzesień przyniósł także odwrócenie tendencji na EUR/USD. Po przekroczeniu najwyższego poziomu od 2,5 roku (1,20), dolar zaczął się umacniać.

IPOPEMA OBLIGACJI

KATEGORIA A

Waluty %



Struktura części dłużnej %

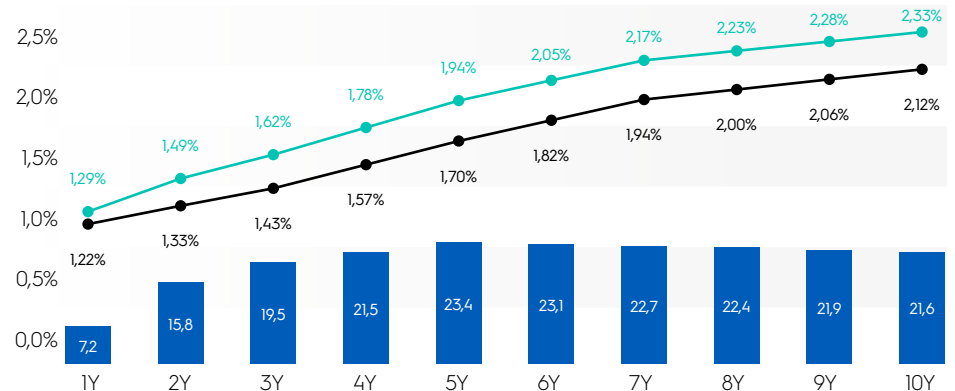
Obligacje Korporacyjne	20,65
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	10,98
Polskie Obligacje Skarbowe	67,51
Gotówka i depozyty	0,86

Wrzesień przyniósł dalszą poprawę pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce, a większość danych była znacznie lepsza od oczekiwań rynkowych. Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 8,8%, a sprzedaż detaliczna o 7,6% (w stosunku do sierpnia 2016 roku). Płace rosły szybciej niż w sierpniu zeszłego roku o 6,6% (najwyższa dynamika od 2012 roku), zatrudnienie zaś wzrosło aż o 4,6% (rok do roku). Należy również odnotować kolejny już spadek stopy bezrobocia do historycznie niskiego poziomu 7%. Powyższe dane sugerują, że wzrost gospodarczy w trzecim kwartale przyspieszył jeszcze w stosunku do pierwszego półrocza. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje również przyczyniły się do wzrostu PKB w trzecim kwartale.

Inflacja konsumencka wzrosła o 1,8% w sierpniu, głównie za sprawą wyższych cen żywności oraz paliw. Wstępny odczyt za wrzesień podniósł inflację do dynamiki 2,2% rok do roku (patrz wykres W4). W kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznego wzrostu inflacji, a pod koniec roku ponownego jej spadku w kierunku 1,5%, za sprawą efektów bazowych na cenach paliw. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, a bardzo dobre dane dotyczące wykonania budżetu (nadwyżka prawie 5 mld po sierpniu) oraz wysoki poziom zaspokojenia potrzeb pożyczkowych (93%) spowodowały, że Ministerstwo Finansów znacznie zmniejszyło podaż obligacji na aukcjach w czwartym kwartale.

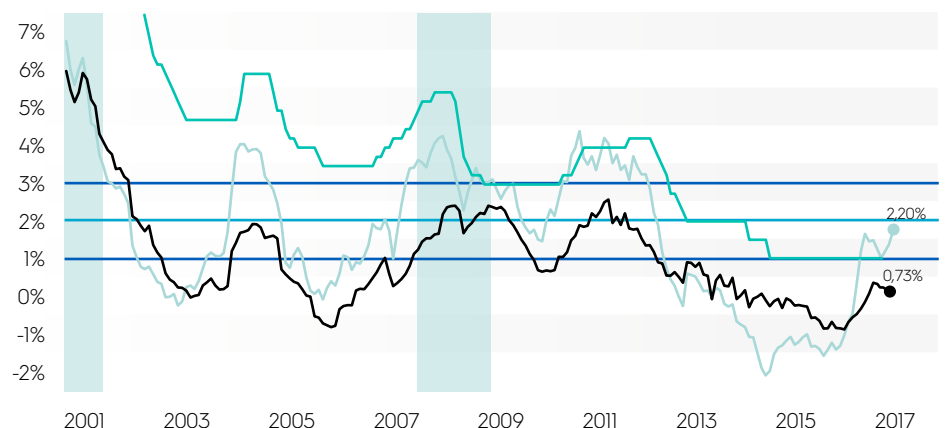
W perspektywie najbliższych miesięcy oczekujemy podwyższonej zmienności na światowych rynkach długu. Z jednej strony amerykańska Rezerwa Federalna zapowiedziała podwyżkę stóp w grudniu, a Europejski Bank Centralny wycofywanie się z programu luzowania ilościowego, a z drugiej strony dane wychodzące z polskiej gospodarki – przy zachowaniu niezmiennych stóp procentowych – zmniejszają ryzyko kredytowe kraju i powinny zachęcić inwestorów zagranicznych do inwestycji w Polsce.

■ US Treasury Actives Curve 31.08.2017 ■ US Treasury Actives Curve 29.09.2017
■ Zmiana w pkt bazowych



Zmiana położenia amerykańskiej krzywej skarbowej we wrześniu 2017 roku W3

■ CPI po wyłączeniu cen żywności i energii ■ CPI ■ Cel inflacyjny 2,5% RPP
■ Stopa referencyjna NBP ■ Odchylenie od celu inflacyjnego 1,5% - 3,5% ■ Recesje (NBER)



Inflacja CPI i core CPI w Polsce na tle stopy referencyjnej i celu inflacyjnego W4