

POCZTOWY STABILNY

Fundusz dąży do uzyskania stopy zwrotu większej niż oprocentowanie depozytów bankowych

Do 100% portfela w instrumentach dłużnych - obligacjach, bonach skarbowych i instrumentach rynku pieniężnego

Fundusz może inwestować w papiery wartościowe rozwojowych spółek o dobrej kondycji finansowej



Bogusław Stefaniak



Mariusz Zaród

We wrześniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0,44%. Stopa zwrotu od początku roku wynosi 3,52%.

Przedstawiciele FED na wrześniowym posiedzeniu poinformowali, że, od października 2017 roku, kwota reinwestycji zostanie zmniejszona o 10 mld dolarów. Jest to pierwszy krok na drodze do ograniczenia bilansu FEDu oraz kolejne działanie, zmierzające w kierunku normalizacji polityki monetarnej. Wcześniejsze kroki polegały na stopniowym podwyższaniu stopy referencyjnej. W kolejnych miesiącach podobnych działań można spodziewać się po przedstawicielach ECB, a ich ogłoszenie oczekiwane jest na najbliższym posiedzeniu 26 października (patrz wykres W1). Z uwagi na publikację dobrych odczytów makroekonomicznych, ukazujących poprawiającą się sytuację gospodarczą, w USA, Europie czy Azji, inwestorzy zignorowali komunikaty płynące z banków centralnych. Wydaje się to dosyć ryzykowne. Należy bowiem przypomnieć, że pierwsza podwyżka stóp procentowych przez FED w grudniu 2015 roku wywołała korektę na indeksach akcji, sięgającą ponad 10%, w ciągu kolejnych dwóch miesięcy (patrz wykres W2). W powyższej sytuacji, za uzasadnione uważamy utrzymywanie zmniejszonej alokacji w akcje. Rozpoczynający się w październiku sezon wyników będzie miał duży wpływ na selekcję spółek do portfela, gdyż pozwoli on ocenić wpływ zwiększonego tempa podwyżek wynagrodzeń pracowników w okresie wakacyjnym na wyniki finansowe przedsiębiorstw.

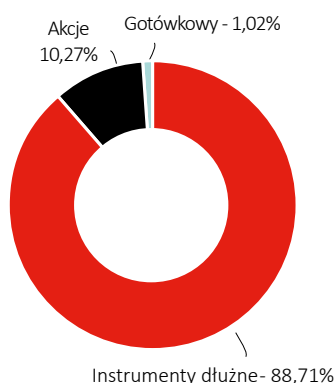
STOPY ZWROTU (%)

Miesiąc	0,44
3 miesiące	1,32
6 miesięcy	1,80

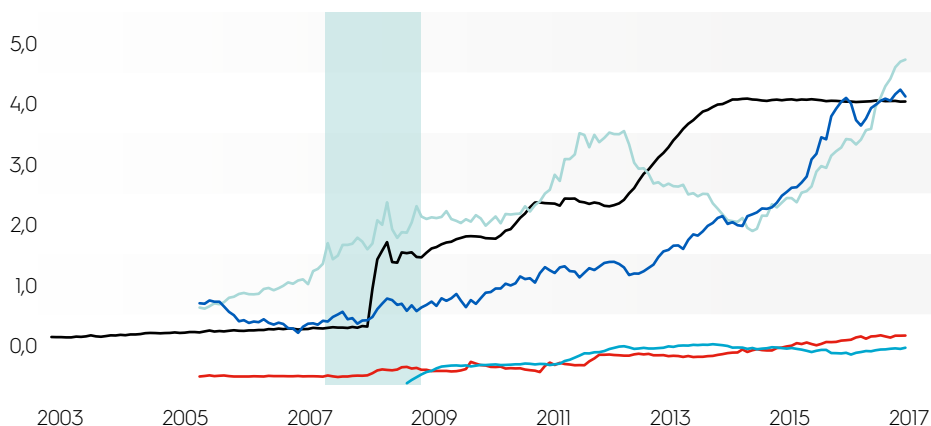
HISTORIA WYCN



ALOKACJA (%)

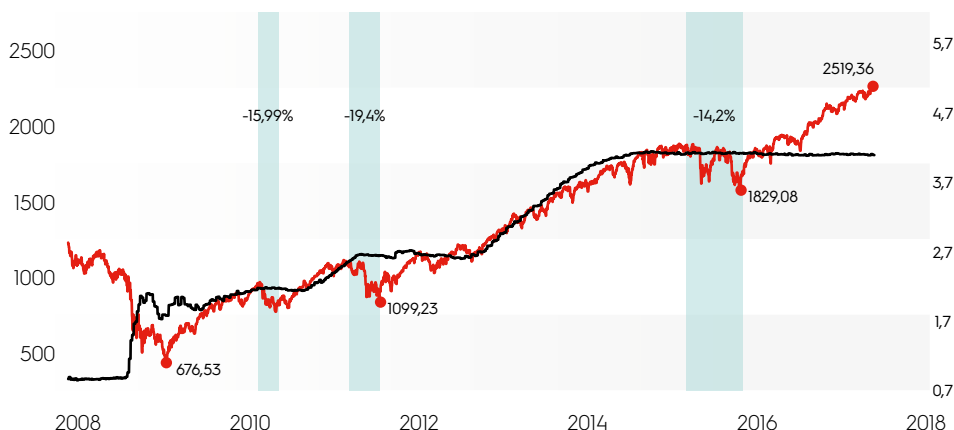


- Wielkość bilansu FED-u
- Wielkość bilansu Bank of Swiss
- Wielkość bilansu ECB
- Wielkość bilansu BOJ
- BoE (Gilt Purchase Operation + Corporate Bond Scheme)
- Recesje (NBER)



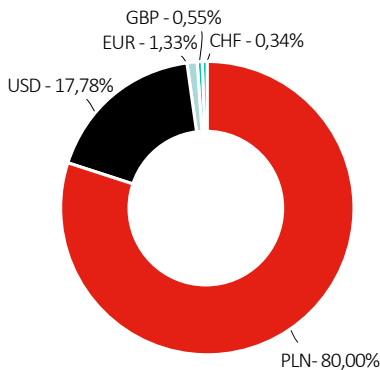
Wielkości bilansów głównych banków centralnych w bln USD (US: w TRL USD) W1

- Bilans FED-u (prawa skala w bln USD)
- S&P500
- Korekta powyżej 10% od poprzedniego szczytu



Bilans FEDu na tle S&P500 W2

WALUTY (%)



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

AKTYWA (%)

Obligacje Korporacyjne	30,37
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	17,37
Polskie Obligacje Skarbowe	40,96
Gotówka i depozyty	1,02

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%. Znaczne osłabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie września, dotyczyło nie tylko polskich obligacji. Traciły zarówno obligacje niemieckie, jak i amerykańskie. Wspólnym mianownikiem tych spadków cen, był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA na grudniowym posiedzeniu, oraz wzrost skłonności do ryzyka, który wywindował amerykańskie indeksy akcyjne na historyczne szczyty. W przeciągu całego miesiąca rentowność 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosła z 2,12% do 2,33%, 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.

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% (patrz wykres W3), 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 - patrz wykres W4), 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.

Na koniec września zaangażowanie w akcje netto (uwzględniając instrumenty pochodne) wyniosło ok. 10,2%. Składały się na to inwestycje w wyselekcjonowane spółki, które były zabezpieczone przed spadkami przy wykorzystaniu kontraktów terminowych.

