

Fundusz inwestujący na rozległym rynku papierów dłużnych.



Bogusław Stefaniak

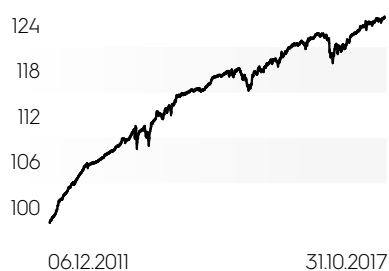


Mariusz Zaród

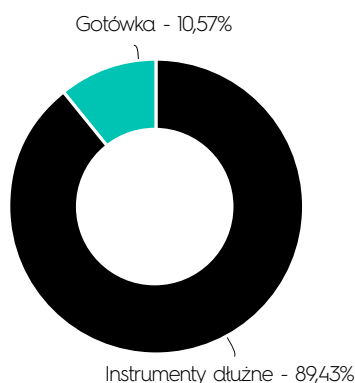
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,31
3 miesiące	0,65
6 miesięcy	1,64
1 rok	2,34
2 lata	5,22

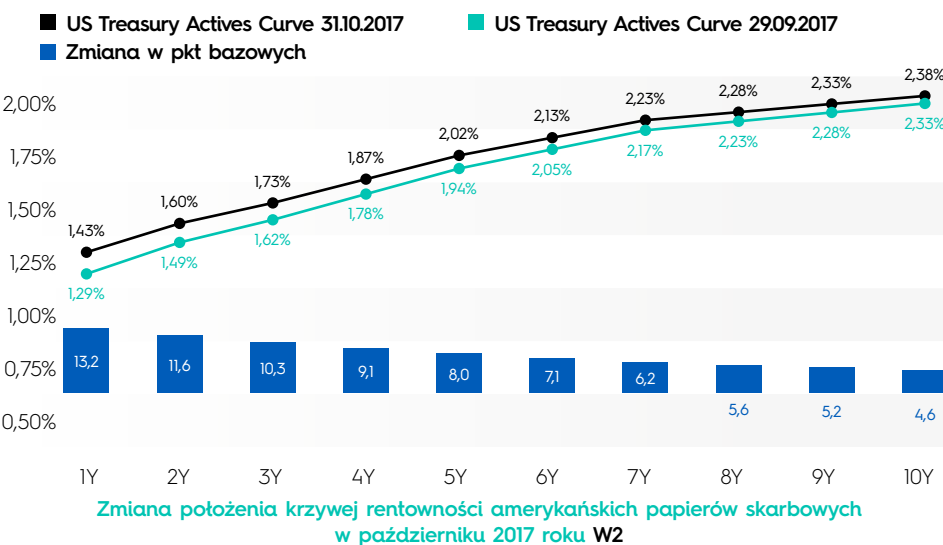
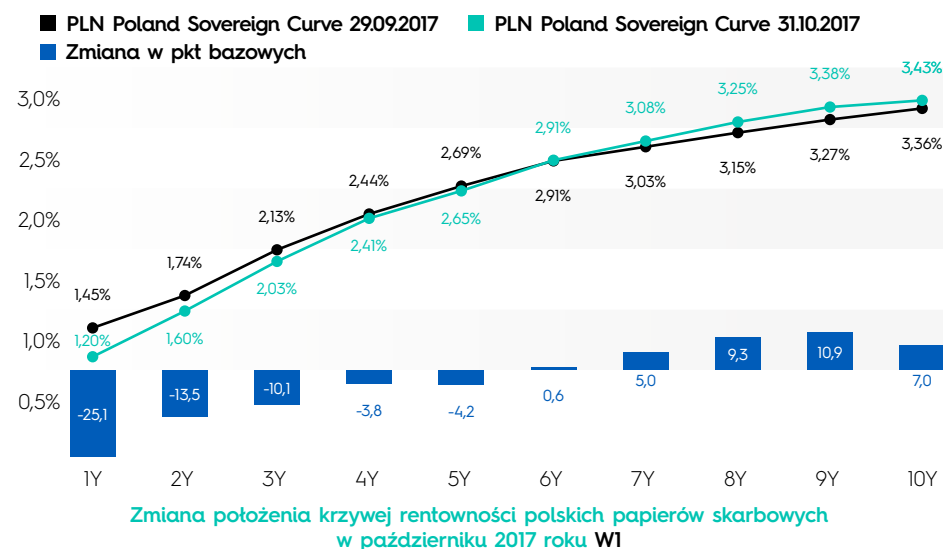
Historia wycen PLN



Alokacja %



W październiku subfundusz Ipopema Obligacji zyskał 0,31%. Od początku roku subfundusz Obligacji zyskał 3,03%. Podwyższona zmienność, w ubiegłym miesiącu (głównie na długim końcu krzywej dochodowości) została wykorzystana do wygenerowania dodatkowej dodatniej stopy zwrotu. Na początku miesiąca zwiększyliśmy zaangażowanie w dłuższe obligacje skarbowe, po czym w połowie miesiąca po spadku rentowności o kilkanaście pb. zrealizowaliśmy zyski. W konsekwencji na koniec października ryzyko portfela mierzone duration wyniosło 2,49 roku.

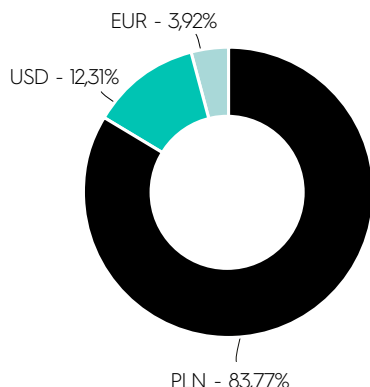


Miniony miesiąc upłynął pod znakiem „wystromienia się” krzywej dochodowości karajowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,36% do 3,43%, 5-letniego spadła z 2,69% do 2,65% a rentowność dwuletniej obligacji spadła z 1,74% do 1,60% (patrz wykres W1). Rentowność Amerykańskich Treasuries nieznacznie wzrosła z 2,33% do 2,38% (patrz wykres W2). Odmienne zachowywały się obligacje niemieckie, rentowność Bundów spadła z 0,46% do 0,36%. Było to głównie wynikiem pozytywnego zaskoczenia rynków przez radę ECB, która podjęła decyzję o wydłużeniu programu QE do września 2018r. Rada jednocześnie podjęła decyzję o ograniczeniu skupu aktywów do 30 mld EUR miesięcznie (rynek oczekiwał wydłużenia skupu o 6 miesięcy i ograniczenia skali zakupów do 40 mld EUR).

IPOPEMA OBLIGACJI

KATEGORIA B

Waluty %



Struktura części dłużnej %

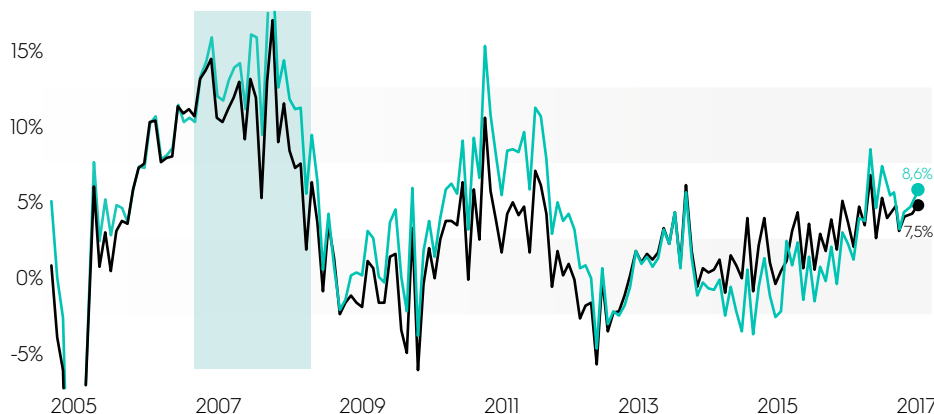
Obligacje Korporacyjne	21,75
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	15,94
Polskie Obligacje Skarbowe	51,75
Gotówka i depozyty	10,57

pozytywne tendencje w polskiej gospodarce, notowane w poprzednich miesiącach utrzymały się również w październiku (choć ich dynamika spowolniła). Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 4,3%, a sprzedaż detaliczna o 8,6% (w stosunku do września 2016 roku – patrz wykres W3). Płace rosły szybciej niż we wrześniu zeszłego roku o 6,0%, zatrudnienie zaś wzrosło aż o 4,5% (rok do roku). Należy również odnotować kolejny już spadek stopy bezrobocia do historycznie niskiego poziomu 6,8%. 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 we wrześniu wzrosła o 2,1% r/r, głównie za sprawą wyższych cen żywności (patrz wykres W4) oraz paliw, pod koniec roku spodziewamy się jednak jej ponownego 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 (prawdopodobna nadwyżka po wrześniu) oraz wysoki poziom zaspokojenia potrzeb pożyczkowych spowodowały, że Ministerstwo Finansów znacznie zmniejszyło podaż obligacji na aukcjach w czwartym kwartale.

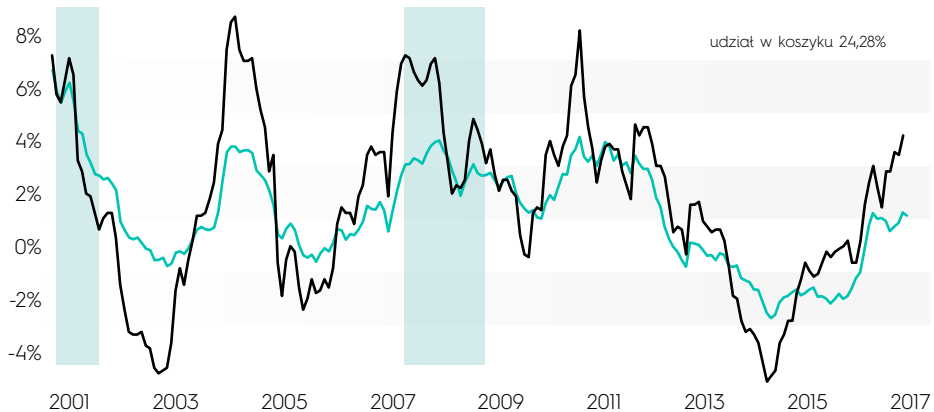
W perspektywie najbliższych miesięcy oczekujemy podwyższonej zmienności na światowych rynkach długu. Z jednej strony amerykańska Rezerwa Federalna zapowiedziała podwyżkę stóp w grudniu, a Europejski Bank Centralny wycofywanie się z programu luzowania ilościowego, a z drugiej strony dane wychodzące z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

■ Sprzedaż detaliczna towarów (ceny stałe), (YoY, %)
■ Sprzedaż detaliczna towarów (ceny bieżące), (YoY, %)
■ Recesje (NBER)



Sprzedaż detaliczna w Polsce, dwie serie, zmiany rok do roku W3

■ Żywność i napoje bezalkoholowe, YoY w %
■ CPI
■ Recesje (NBER)



Inflacja CPI, oraz składowa „żywność i napoje bezalkoholowe”, zmiana rok do roku W4