

# Komentarz do sytuacji na rynkach obligacji

**Mariusz Zaród**

zarządzający m.in. Arką BZ WBK Obligacji Korporacyjnych  
oraz częścią dłużną wybranych subfunduszy mieszanych

Od połowy maja obserwujemy wzrost rentowności (czyli spadki cen) polskich obligacji. Te tendencje na rynkach obligacji dotyczą zresztą nie tylko Polski, ale także wielu innych rynków wschodzących. Ich źródłem nie są jednak wydarzenia na tych rynkach, ale majowe zapowiedzi przedstawicieli amerykańskiego banku centralnego, FED, o ograniczeniu tzw. luzowania ilościowego.

Luzowanie ilościowe (QE, *quantitative easing*) było de facto drukowaniem pieniądza przez amerykański bank centralny i w zamierzeniach miało, dzięki zwiększeniu ilości pieniądza w gospodarce, pobudzić jej wzrost. Jednak istotna część tych pieniędzy była lokowana przez amerykańskich inwestorów nie w USA, ale – na ocenianych przez nich jako atrakcyjne – rynkach obligacji na rynkach wschodzących, takich jak Polska.

Strumień pieniędzy od inwestorów zagranicznych był także czynnikiem stymulującym wzrost cen obligacji na rynkach, dzięki czemu wiele funduszy obligacji osiągało w roku 2012 i I połowie 2013 roku dwucyfrowe stopy zwrotu w skali roku. To z kolei przyciągało uwagę kolejnych inwestorów.

W maju Ben Bernanke (szef FED) po raz pierwszy oświadczył, że rozważane jest ograniczenie działań w ramach QE. Inwestorzy zagraniczni, uznając że oznacza to osłabienie czynnika stymulującego ceny obligacji na rynkach rozwijających się postanowili zrealizować zyski. Spowodowało to spadki cen obligacji oraz walut lokalnych (z punktu widzenia inwestorów zagranicznych nałożenie się tych dwóch efektów oznaczało bardziej istotny spadek wartości inwestycji niż z punktu widzenia inwestora polskiego).

Warto w tym miejscu zauważyć, że mimo relatywnie dużych spadków stopy zwrotu z subfunduszy inwestujących na rynku długu pozostają nadal na bardzo wysokich poziomach, co ilustruje poniższa tabela.

	<b>Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych</b>	<b>Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych</b>	<b>Arka BZ WBK Ochrony Kapitału</b>
Data, w której subfundusz osiągnął maksymalną wycenę	2013.05.09	2013.05.22	2013.05.20
Aktualna strata w stosunku do wartości maksymalnej (wg wyceny na 2013.06.10)	-3,15% za 2013.05.09-2013.06.10	-0,76% za 2013.05.22-2013.06.10	-0,29% za 2013.05.20-2013.06.10
Roczna stopa zwrotu w dniu maksymalnej wyceny	12,9% za 2012.05.09-2013.05.09	9,7% za 2012.05.22-2013.05.22	4,9% za 2012.05.18-2013.05.20
Aktualna roczna stopa zwrotu (wg wyceny na 2013.06.10)	8,9% za 2012.06.08-2013.06.10	8,6% za 2012.06.08-2013.06.10	4,3% za 2012.06.08-2013.06.10

Źródło: BZ WBK TFI S.A

Skutki przeceny na rynku obligacji skarbowych możemy obserwować na wszystkich subfunduszach posiadających te papiery w portfelu. Wpływ jest różny w zależności od subfunduszu: najsilniejszy jest oczywiście w przypadku subfunduszy obligacji skarbowych. Z kolei głównie ze względu na niższy udział obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu (lub zerokuponowych) w portfelach pozostałych subfunduszy jest on odpowiednio niższy (np. Arka BZ WBK Ochrony Kapitału inwestuje przede wszystkim w obligacje o zmiennym oprocentowaniu, które są mało podatne na zmiany rynkowych stóp procentowych).

Z punktu widzenia zarządzającego, przecena stwarza okazję do selektywnych zakupów obligacji w relatywnie niskich cenach. Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe do 2,5%, chociaż warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że obniżka ta jest już w dużym stopniu wyceniana przez rynek. Warto także nadmienić, że portfele zarządzanych przez nas subfunduszy posiadają dużą „poduszkę płynnościową” – oznacza to, że jeśli wystąpiłyby nawet relatywnie intensywne umorzenia, nie odbiłyby się one na wycenie jednostki uczestnictwa, gdyż zostałyby obsłużone z rezerwy gotówkowej oraz poprzez sprzedaż obligacji o dużej płynności.

---

*Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.*

*Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) Funduszy Arka dotyczą zmian wartości aktywów netto odpowiednich subfunduszy przypadających na jednostkę uczestnictwa w odpowiednim okresie, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wyniki te nie uwzględniają ewentualnego opodatkowania Uczestników oraz ponoszonych przez nich opłat z tytułu zbycia i odkupienia jednostek - zgodnie z Tabelą Opłat dostępną na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl) i (w przypadku Arka Prestiż SFIO: [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)).*

*Wymienione subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.*

***Dane finansowe dotyczące Funduszy oraz czynniki ryzyka znajdują się w prospektach informacyjnych dostępnych na stronie internetowej [www.arka.pl](http://www.arka.pl) (w przypadku Arka Prestiż SFIO: [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)), z którymi należy się zapoznać przed dokonaniem inwestycji.***

*Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.*

*Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu.*