

GENERALI ABSOLUTE RETURN DŁUŻNY FIZ

Komentarz do wyników inwestycyjnych
za lipiec 2021 r.



Andrzej Czarnecki

zarządzający
Generali Absolute
Return Dłużny FIZ

Lipcowa rewizja strategii ECB przyniosła zmianę definicji stabilności cen. Cel inflacyjny został zdefiniowany jako inflacja wynosząca 2% w średnim okresie, z podkreśleniem symetryczności celu inflacyjnego (poprzednio ECB celował w inflację blisko, ale poniżej 2%). Dodatkowo w nowej strategii podkreślono, że cel inflacyjny jest średnioterminowy i przejściowe odchylenia od celu inflacyjnego w górę mogą być tolerowane. Taka zmiana strategii ECB oznaczać może, że niskie stopy procentowe utrzymają się dłużej. W strategii znalazło się także ciekawe stwierdzenie dotyczące głównej miary inflacji będącej celem ECB. O ile HICP pozostaje głównym miernikiem sytuacji cenowej, to Rada Prezesów zaczyna się przyglądać również miarom inflacji uwzględniającym koszty użytkowania mieszkań, które ponoszą ich właściciele (uwzględnienie tej miary znacząco podwyższa bieżącą dynamikę cen). Na lipcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej. Natomiast EBC zmodyfikował część odnoszącą się do *forward guidance*. Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie do czasu, gdy inflacja osiągnie poziom 2% znacząco przed końcem horyzontu projekcji inflacyjnej. W USA, zgodnie z oczekiwaniami, Fed nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. FOMC w komunikacie zaznaczył, że na rynku pracy dokonał się postęp, jednakże nie na tyle znaczący, żeby teraz ograniczać skup aktywów. Podkreślenie w komunikacie dokonującego się postępu na rynku pracy oznacza, że Fed powoli przygotowuje się do ograniczenia programu skupu aktywów. Pomimo jastrzębiego komunikatu Rezerwy Federalnej spadek rentowności na rynkach bazowych został kontynuowany. W USA rentowności spadły

z 1,47% do 1,22%, a w Niemczech z -0,20% do -0,46%. Spadki były wywołane obawami związanymi z rosnącą liczbą infekcji wariantem delta koronawirusa oraz słabszymi wstępnymi danymi PKB w USA za drugi kwartał – wyniosły one 6,5% wobec oczekiwanych 8,5% w ujęciu zannualizowanym.

Na Węgrzech kontynuowano zacieśnianie polityki monetarnej. Pod koniec lipca Narodowy Bank Węgier podwyższył główną stopę o 30 p.b., zaskakując przy tym rynek, który spodziewał się podwyżki w wysokości 20 p.b. Węgierskie władze monetarne zapowiedziały kontynuację podwyżek stóp procentowych dopóki inflacja (która w czerwcu wyniosła 5,3% vs oczekiwane 4,9%) nie ustabilizuje się w okolicy celu inflacyjnego wynoszącego 3%. Rentowność 10-letniego benchmarku oscylowała w lipcu między poziomem 2,71% a 2,88%, kończąc miesiąc na poziomie 2,82% (czyli o jeden punkt bazowy wyżej niż w czerwcu).

W Czechach w lipcu nastąpił spadek rentowności 10-letnich obligacji skarbowych z 1,71% do 1,67%, przy kursie EURCZK oscylującym w przedziale 24,48–25,71. Zgodnie z *forward guidance* komunikowanym przez CNB, należy oczekiwać dalszych podwyżek stóp procentowych w Czechach.

Rentowności Tureckich obligacji kontynuowały zjazd zapoczątkowany w czerwcu. Rentowności 10-letnich obligacji spadły z 17,38% do 17,21%. Dodatkowo w lipcu nastąpiło silne umocnienie się liry tureckiej z poziomu 8,73 do 8,45 do USD. Miało to związek głównie z pozycjonowaniem tureckiego rynku.

W Rosji podniesiono stopy z 5,5% do 6,5%. Głównym powodem podwyżki jest wysoka inflacja, która w czerwcu wyniosła 6,5%. Rosyj-



ski bank centralny zapowiedział, że jest gotowy dalej zacieśniać politykę monetarną w celu stłumienia inflacji.

Pomimo wariantu delta i możliwości kolejnych fal koronawirusa, Komisja Europejska (KE) jak i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) podniosły prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski na obecny rok. KE podniosła prognozy PKB na 2021 do 4,8% z 4,0%, a MFW do 4,6% z 3,5%.

Rentowności polskich obligacji skarbowych podążały za trendem na rynkach bazowych spadając do poziomu 1,59%. Największy spadek rentowności nastąpił na środkowej części krzywej. Rentowności 5-letnich obligacji skarbowych spadły z 1,24% do 1,04.%. Dodatkowo na koniec lipca opublikowano wstępny odczyt inflacji wynoszący 5%, wobec oczekiwanego przez rynek odczytu na poziomie 4,7%. Wysoki odczyt inflacji na ten moment nie przeszkodził w dalszej kontynuacji trendu spadkowego, wyznaczonego przez spadki rentowności na rynkach bazowych.

W lipcu spread kredytowy na eurobondach rynków wschodzących (reprezentowany przez

indeks EMBI Global Div) rozszerzył się z poziomu 340 punktów bazowych do 356 p.b.. Spowodowane to było nowymi emisjami na rynku pierwotnym wielu emitentów z krajów EM, jak i opóźnionym dostosowaniem cen do spadku rentowności na rynkach bazowych. Oprócz wspomnianego wariantu delta koronawirusa inwestorzy mieli obawy, że zamieszanie wokół notowań chińskich aktywów (spowodowane decyzjami regulatorów i idącą za tym niepewnością) „rozleje się” szeroko na rynki rozwijające się, stąd inwestorzy ograniczali swój apetyt na ryzyko.

W lipcu stopa zwrotu funduszu Generali Absolute Return Dłużny FIZ wyniosła +0,52%, co od początku roku daje -0,17%. Pozytywną kontrybucję do wyniku miały polskie obligacje skarbowe (+16 p.b.), głównie za sprawą obligacji o stałym oprocentowaniu. Wkład euroobligacji do wyniku był w lipcu bliski zera, natomiast dobry wynik wygenerowany został na obligacjach z regionu CEE (+35 p.b.), głównie za sprawą obligacji rosyjskich, tureckich, czeskich i węgierskich.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl