

Fundusz ma przepis na bessę na obligacjach

Jeden z małych funduszy obligacji długoterminowych zarobił w miesiąc tyle, ile w dobrych czasach zarabiał fundusz akcji. Jego zarządzający przekonuje, że to doskonały czas na kupowanie papierów dłużnych

Kamil
Zatoński

k.zatonski@pb.pl ☎ 22-333-99-70

W I półroczu 2022 klienci wypłacili z funduszy dłużnych prawie 15 mld zł, co łącznie z ich stratami inwestycyjnymi uszczupliło aktywa tej największej do niedawna grupy o ponad 20 proc. W bessę z powodu stóp zwrotu powpadała zdecydowana większość funduszy obligacji długoterminowych. Jednostka Rockbridge Obligacji 2, a więc funduszu, którym zarządzają Witold Chuś i Katarzyna Rokicka, we wrześniu ubiegłego roku kosztowała prawie 3,9 tys. zł. Do początku czerwca tego roku potaniała o 13 proc. Wysok rentowności papierów dłużnych w krótkim czasie o około 150 pkt baz. dołożył jeszcze około 10 proc. do strat. Zostały one jednak już niemal w całości odrobione, a fundusz w miesiąc zarobił 18,3 proc., trzy razy więcej niż średnia dla grupy. Daje to pozycję lidera zarówno w krótkim terminie, jak i w dłuższych – stopa zwrotu za 12 miesięcy to -0,53 proc. (średnia w grupie to 15 proc. straty), a za dwa lata -0,30 proc. (średnia w grupie to 14,7 proc. straty).

– Czas na kupowanie obligacji jest bardzo dobry – nie ma wątpliwości Witold Chuś, członek zarządu Rockbridge TFI i współzarządzający funduszami Rockbridge Obligacji 2 (aktywa to obecnie 38 mln zł) i Rockbridge Lokata Plus (119 mln zł aktywów).

Jak tłumaczy, dwa miesiące temu, kiedy rentowność obligacji sięgała 7 proc., uznał, że bardzo restrykcyjna polityka monetarna w Polsce doprowadzi gospodarkę do nagłego zatrzymania, a nie tylko spowolnienia.

– Rada Polityki Pieniężnej musiała zareagować, podejmując drastyczne kroki. W normalnych warunkach cykl podwyżek skończyłby się pewnie na poziomie około 4 proc., ale wybuchła wojna, co miało konsekwencje dla cen surowców. Wchodzimy w okres, w którym gigantyczne podwyżki stóp – pewnie będzie jeszcze jedna o 25-50 pkt baz. – zaczynają oddziaływać na gospodarkę. Widać to już po załamaniu sprzedaży mieszkań i kredytów hipotecznych, a to dopiero przedsmak tego, co nas czeka – mówi Witold Chuś.

Od inflacji do deflacji

Jego zdaniem po tak szybkim podniesieniu się krzywej rentowności o około 600 pkt



► O CO TOCZY SIĘ

GRA: Zdaniem Witolda Chuśa z Rockbridge TFI bieżąca rentowność portfeli funduszy obligacji jest wysoka, a wynik zarządzanych przez niego funduszy będzie zależał od realizacji scenariusza zakładającego gwałtowne hamowanie gospodarki i spadek inflacji.

[FOT. WM]

baz. i przy wysokim zadłużeniu koszty obsługi długu wzrosną na tyle, że nie będzie już miejsca na stymulowanie popytu polityką fiskalną.

– Czekamy nas bardzo duże spowolnienie gospodarcze, a w przyszłym roku znacznie się zapewne obniżanie stóp procentowych. Jeśli dynamika PKB zwolni do 1,5 proc., unormuje się sytuacja z inflacją, to wtedy realny będzie scenariusz, że za dwa lata będziemy mieli do czynienia z deflacją, a RPP zetnie stopy do 1,5 proc. – zakłada zarządzający funduszami w Rockbridge TFI.

Na razie inflacja nie odpuszcza – według najnowszych, wstępnych danych GUS w lipcu wyniosła 15,5 proc., a więc podobnie jak w czerwcu.

– To już historia. Kupując obligacje, zastanawiam się, jaka będzie inflacja przez następnych pięć lat i czy obecne realne rentowności są dodatnie, czy ujemne. Wydaje się, że przy poziomie 6 proc. są dodatnie. Owszem, inflacja może być jeszcze przez pewien czas wyżej, ale podwyżki cen prądu, gazu czy ciepła uderzą w gospodarstwo domowe i zdemolują popyt, a firmy będą mniej skłonne do podnoszenia płac. Nie będę zaskoczony, jeśli za dwa lata inflacja będzie ujemna. Wystarczy do tego, że światowa gospodarka spowolni trochę bardziej, niż nam się wydaje, a problemy z gazem czy węglem się zmniejszą – uważa Witold Chuś.

Jak dodaje, źródła inflacji są zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne – i nie chodzi tylko o tzw. putinflację, ale także o to, że Stany Zjednoczone długo nie reagowały na wzrost cen w gospodarce, co utrzymywało status quo, jeśli chodzi o globalny popyt.

„Kupując obligacje, zastanawiam się, jaka będzie inflacja przez następnych pięć lat i czy obecne realne rentowności są dodatnie, czy ujemne. Wydaje się, że przy poziomie 6 proc. są dodatnie.

– Pierwsze do podnoszenia stóp zabrali się rynki wschodzące. Dopiero jednak agresywne podnoszenie ceny pieniądza przez Fed, a później podwyżki także np. w Szwajcarii, strefie euro czy Kanadzie będą skutkować pogorszeniem koniunktury. Dzięki temu RPP nie będzie musiała tak bardzo podwyższać stóp – mówi Witold Chuś.

Bez złudzeń

Specjalista przypomina, że kupno obligacji 10-letnich z rentownością do wykupu na poziomie 7 proc. (taka była do niedawna, obecnie spadła poniżej 6 proc.) oznacza, że kapitał przez ten czas się podwoi.

– Tak działa procent składany, dlatego realne są stopy zwrotu na poziomie 50-60 proc. w cztery-pięć lat – mówi zarządzający.

Witold Chuś nie lęka się jednak, że zwabieni taką wizją klienci szybko wrócą z dużymi pieniędzmi do TFI.

– Największy optymizm zawsze jest pod koniec cyklu, najgorszy wtedy, kiedy obligacje są najtańsze. Inwestorzy kupują historyczne stopy zwrotu, ale jestem przekonany, że wrócą, jeśli dostrzegą lepsze wyniki, a takie już są. Powoli widać napływy. Pamiętajmy, że z punktu widzenia stóp zwrotu czym innym jest wstrząs, jakim jest skok rentowności o 100 pkt baz. z poziomu bliskiego zeru, a czym innym taki sam wzrost z poziomu 6-7 proc. Bieżąca rentowność portfela jest bardzo wysoka – mówi Witold Chuś.

Straty, jakie poniosły fundusze dłużne pod koniec ubiegłego i na początku tego roku, tłumaczy tym, że zarządzający mieli zbyt duże długie pozycje w obligacjach i zbyt wcześnie próbowali zagrać na odwrócenie trendu. Inwestorzy mieli dość strat, co doprowadziło do umorzeń i konieczności sprzedaży części portfela.

Zarządzający za całkiem mocną konkurencję dla TFI uważa... resort finansów, który kilka miesięcy temu wyraźnie uatrakcyjnił ofertę obligacji oszczędnościowych. Tylko w czerwcu Polacy wydali na nie 14 mld zł, a więc kwotę, o jakiej fundusze od dawna mogły tylko marzyć.

– Świadczy to o tym, że Polacy nie obrazili się na obligacje i że stopa oszczędzania rośnie. Część osób wybiera pewnie

obligacje detaliczne dlatego, że nie rozumie koncepcji zmienności stóp procentowych, ale generalnie dla rynku długu to dobry sygnał, bo sprzedaż tym kanałem obligacji o nominalnie kilkudziesięciu miliardów złotych oznacza, że Ministerstwo Finansów nie będzie musiało emitować tego na rynku hurtowym – mówi Witold Chuś.

Jego zdaniem na znacząco poprawę wyników mogą liczyć także klienci funduszy obligacji krótkoterminowych.

– Obligacje o terminie do wykupu poniżej dwóch lat można było kupić z oprocentowaniem o 100 pkt baz. przekraczającym WIBOR. To oznacza, że fundusze zarobią duże pieniądze przez kolejny rok i pewnie tu najpierw pojawi się większe zainteresowanie klientów – uważa zarządzający z Rockbridge TFI. © P