



Termometr Inwestycyjny 28 sierpnia 2014 r.

„Rosyjskie embargo pozytywne dla Polski?” –
o sytuacji na rynkach obligacji rozmawiamy z Krzysztofem Izdebskim,
zarządzającym funduszami dłużnymi Union Investment TFI

Ze względu na rosyjskie embargo mamy na lokalnym rynku nadpodaż produktów żywnościowych, co powoduje spadek i tak już niskiej inflacji. Co jednak ciekawe, w długim horyzoncie sankcje ze strony Rosji powinny paradoksalnie pozytywnie wpłynąć na polską gospodarkę.



Krzysztof Izdebski
zarządzający
funduszami dłużnymi





Tegoroczne wyniki funduszy polskich papierów dłużnych są bardzo zróżnicowane – najslabsze zarobiły poniżej 2%, najlepsze kilkakrotnie więcej. Skąd taka różnica?

Inwestowanie na rynku długu wymaga w tym roku mocnych nerwów, ale przede wszystkim dużego wyczucia. Część zarządzających, wiedzioną negatywnymi prognozami na ten rok, przyjęła postawę asekuracyjną, maksymalnie skracając duration portfeli w oczekiwaniu na wzrosty rentowności. Inni zaś postanowili podjąć rękawicę rzuconą przez rynek. Z perspektywy czasu widać, że odwaga się opłaciła.

Czy rentowności na świecie mogą jeszcze spaść, dając zarobić inwestorom?

Biorąc pod uwagę sytuację w światowej gospodarce oraz plany amerykańskiego banku centralnego – który inwestorzy traktują jako jeden z ważniejszych wyznaczników trendu na światowych rynkach – byłbym raczej ostrożny w wieszczaniu kontynuacji hossy. Aczkolwiek rynek lubi zaskakiwać.

Który rynek sprawił największą niespodziankę?

Moim zdaniem niemiecki. Gdyby jeszcze pół roku temu ktoś zapytał mnie o rentowności niemieckich papierów, wówczas na poziomie ok. 1,5–1,7%, uznałbym, że są bardzo niskie i niżej już nie zejda. Tymczasem oprocentowanie 10-letnich bundów wynosi obecnie zaledwie 1%.

Czy oprocentowanie obligacji naszych zachodnich sąsiadów ma jakieś przełożenie na polski rynek?

Rentowność papierów niemieckich może być punktem odniesienia i prognostykiem dla polskich obligacji. Od 2008 r. spread, czyli różnica pomiędzy oprocentowaniem 10-letnich papierów polskich i niemieckich, wahał się pomiędzy 200 a 300 bp. Obecnie różnica ta jest niewielka i wynosi ok. 220 bp, co oznacza, że jesteśmy bliżej granicy, od której mogłoby nastąpić odwrócenie hossy na polskich papierach lub choćby korekta cen w dół.



A jak Pan ocenia odczyt PKB Polski za II kwartał i dalsze perspektywy wzrostu?

Zagrożeniem dla koniunktury w Polsce jest wciąż niski wzrost PKB w Europie Zachodniej, a w pewnym stopniu również nieuniknione następstwa konfliktu rosyjsko-ukraińskiego. W krótkim horyzoncie rosyjskie sankcje stanowią czynnik ryzyka, gdyż ograniczają nasz eksport. Z drugiej strony, ze względu na rosyjskie embargo, mamy na lokalnym rynku nadpodaż produktów żywnościowych, co powoduje spadek i tak już niskiej inflacji. Co jednak ciekawe, w długim horyzoncie sankcje ze strony Rosji powinny paradoksalnie pozytywnie wpłynąć na polską gospodarkę.

W jaki sposób?

Wyrzuceni z rynku rosyjskiego przedsiębiorcy będą musieli poszukać nowych rynków zbytu, na których wymagania importerów prawdopodobnie zmuszą do restrukturyzacji, unowocześnienia polskich produktów eksportowych. Wsparciem dla polskiego PKB tradycyjnie powinien być również duży wewnętrzny rynek.

A jak PKB może się przełożyć na obligacje?

Prognozowany w najbliższych miesiącach słabszy wzrost gospodarczy zasadniczo powinien się przekładać pozytywnie na rynek długu. Musimy jednak wziąć pod uwagę, że obecne rentowności polskich obligacji antycypują już zarówno potencjalne obniżki stóp przez Radę Polityki Pieniężnej – co sugerują także kontrakty FRA – jak i kolejną transzę w ramach luzowania ilościowego w globalnej gospodarce.

Czyli oczekiwane ruchy ze strony RPP pozostaną bez echa?

Niezupełnie. Jeśli rada nie dokona zakładanych przez inwestorów cięć, rozczarowanie może przynieść wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych. Obniżka powinna odrobinę ustabilizować sytuację.

Pan też się spodziewa obniżki?

Tak.



Dlaczego?

Realne stopy procentowe w Polsce, czyli stopy pomniejszone o obecnie niską inflację, już od jakiegoś czasu są najwyższe w regionie. I choć miejsce na obniżkę, podobnie jak dobry pretekst w postaci konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, istnieje już od dłuższego czasu, rada dotąd twardo stała na stanowisku utrzymania status quo. Może się to zmienić na wrześniowym lub październikowym posiedzeniu. Niestety, nawet jeśli tak się stanie, będzie to cięcie spóźnione.

Masz pytania?



800 567 662
(22) 449 03 33 (od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00)



tfi@union-investment.pl
www.doradcy.unionklub.pl