

## CZAS NA OBLIGACJE

TERMOMETR INWESTYCYJNY  
11.07.2022



**Marek Straszak**

Dyrektor Inwestycyjny  
ds. Zarządzania  
Aktywami i Doradztwa  
Inwestycyjnego  
Generali Investments TFI

- Wysoka zmienność i obniżona płynność nie zachęcają do inwestowania w ryzykowne aktywa
- Długoterminowe obligacje skarbowe przynoszą dobry zysk
- Obligacje korporacyjne pod presją nadchodzącej recesji
- Banki kontynuują podnoszenie stóp procentowych

Obecnie rynki finansowe cechują się wysoką zmiennością. Pozytywne i negatywne informacje napływające ze strony banków centralnych, rządów, GUS-u czy frontu wojennego wpływają na zmiany nastrojów inwestorów. Dodatkowo mniejsza płynność rynków wzmacnia ruchy indeksów. Po ostatnich spadkach nie przewidujemy już silnego trendu spadkowego, ale w obecnej sytuacji inwestowanie w aktywa ryzykowne może być obciążane wyższym niż zazwyczaj ryzykiem. Inwestorom akcyjnym nastroje psuje również to, że rząd szuka możliwości dodatkowego opodatkowania ponadprzeciętnych zysków biznesów poprzez tzw. windfall tax. Dlatego też spółki Skarbu Państwa osiągające ogromne dochody – z sektora bankowego, paliwowego czy wydobywczego mogą spodziewać się nałożenia nowych zobowiązań. W przypadku banków takim „podatkiem” od rekordowych w ostatnim czasie przychodów są wakacje kredytowe, które mają dać możliwość kredytobiorcom wzięcia urlopu od spłacania zobowiązań za kredyty hipoteczne przez 4 miesiące w tym i kolejne 4 miesiące w przyszłym roku. Są obawy, że spółki energetyczne, które póki co znajdują się w środku transformacji związanej z zieloną energią oraz Orlen z Lotosem, które są w trakcie fuzji, zostaną objęte dodatkowymi daninami w późniejszym okresie. Ponieważ tego typu tendencje obserwujemy w całej Europie,

to inwestorzy muszą wliczać je do wycen spółek.

### **Dobry czas dla obligacji skarbowych**

Dlatego w tym otoczeniu rozsądnym zdaje się zwrócenie uwagi na obligacje skarbowe. Długoterminowe (10-letnie) obligacje mają obecnie rentowność do wykupu na poziomie 6,5-7%. Oznacza to, że trzymając takie obligacje do wykupu inwestor powinien rok rocznie zarabiać średnio 6,5-7%, na co składają się wypłacane odsetki oraz konwergencja ceny obligacji do poziomu 100. Trzymając takie obligacje do wykupu znacząco też obniżamy ryzyko dla wygenerowanej stopy zwrotu. Dlatego jeżeli weźmiemy pod uwagę oczekiwaną stopę zwrotu do ponoszonego ryzyka, to polskie obligacje skarbowe okazują się obecnie niezwykle efektywną inwestycją. Oczywiście w krótkim okresie rentowności mogą się wahać, ale ich wzrosty wykorzystywalibyśmy do zwiększania pozycji w tej klasie aktywów.

### **Obligacje korporacyjne pod lupą**

Tak pozytywnego nastawienia nie mamy już do obligacji korporacyjnych, a to za sprawą nadchodzącego spowolnienia gospodarczego. Odczyt wskaźnika wyprzedzającego PMI za czerwiec pokazał w Polsce poziom 44, co jest istotnie poniżej wartości neutralnej na poziomie 50. Obecnie już możemy obserwować stagflację, wszystko wskazuje, że zmierzamy w kierunku



recesji. Techniczna recesja prawdopodobnie trwa już zresztą w Stanach Zjednoczonych, w których przez dwa kwartały PKB będzie prawdopodobnie ujemne. W Polsce oczekujemy odczytu bliskiego zera w trzecim i czwartym kwartale tego roku.

### Dalszy ciąg podwyżek stóp procentowych

Inflacja nie zatrzyma się bez zdecydowanych i wspólnych działań podejmowanych zarówno przez rząd jak i bank centralny - polityka monetarna powinna iść w parze z fiskalną. Należy ograniczać konsumpcję, a póki co skutki podnoszenia stóp procentowych przez RPP rozbijają się o kolejne daniny i programy socjalne transferujące pieniądze do obywateli.

W czwartek RPP podniosła stopy o 0,5%,

co zaskoczyło inwestorów i negatywnie wpłynęło na siłę polskiej waluty, co dodatkowo będzie napędzało inflację w następnych tygodniach. Polski Złoty osłabił się do USD do poziomu 4,75, co stanowi poziom najniższy od 1993! Wydaje się, że NBP bardziej patrzy na wzrost gospodarczy niż na inflację.

### Złoto jako bezpieczna przystań?

Cena złota w ostatnich dniach spadła do poziomu 1730 US/oz. Kruszec w oczekiwaniu na recesję powinien być jedną z preferowanych klas, dlatego cały czas zalecamy posiadanie złota w celu dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Na uwadze należy mieć pogarszającą się atrakcyjność złota w stosunku do obligacji przy tych poziomach stóp procentowych.

## MASZ PYTANIA?



(22) 588 18 51



tfi@generali.pl



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)

**GENERALI**  
INVESTMENTS