

Termometr Inwestycyjny 20 kwietnia 2016 r.

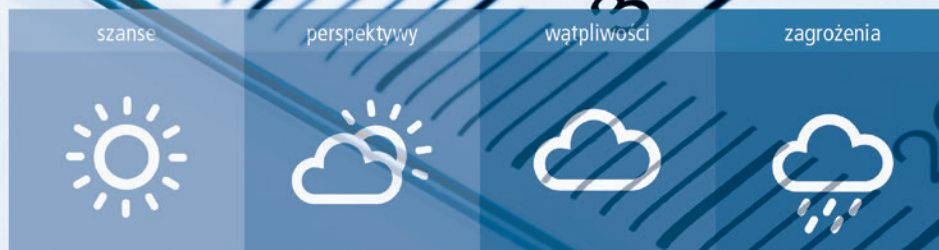
Rynek obligacji przygotowany na rating – możliwe reakcje polskiego rynku obligacji na ewentualną obniżkę ratingu Polski przez Moody's analizuje Krzysztof Izdebski, zarządzający funduszami obligacji Union Investment TFI



W mojej ocenie obniżka ratingu przez Moody's jest już w znacznym stopniu uwzględniona w cenach polskich obligacji.

Krzysztof Izdebski
zarządzający
funduszami obligacji





Już w maju agencja ratingowa Moody's podejmie decyzję w sprawie ratingu dla Polski. Jakiej oceny możemy się spodziewać?

W kontekście faktu, że agencje ratingowe bardzo rzadko znacząco różnią się w swoich ocenach, Moody's może się zdecydować na obniżkę ratingu Polski, dostosowując go częściowo do ratingu nadanego w styczniu przez S&P. Jednocześnie im bliżej decyzji, tym więcej pojawia się analiz sugerujących, że Moody's ograniczy się wyłącznie do zmiany perspektywy na negatywną. Byłaby to pozytywna wiadomość.

Załóżmy negatywny wariant – czy obniżka może spowodować perturbacje na polskim rynku obligacji?

Nie sądzę. W mojej ocenie obniżka ratingu przez Moody's jest już w znacznym stopniu uwzględniona w cenach polskich obligacji.

Skąd taki wniosek?

Inflacja w Polsce jest bardzo niska. W lutym wyniosła -0,8% r/r. Przy obecnym poziomie rentowności 10-letnich papierów skarbowych na poziomie 3% realna stopa procentowa w Polsce, czyli różnica pomiędzy rentownością i inflacją, wynosi 3,8%. Wyższa realna stopa procentowa, ok. 9%, jest tylko w Grecji, przy czym w żaden sposób nie da się porównać tych dwóch krajów pod względem wypłacalności. Dodatkowo, po raz pierwszy od 2002 r., rentowności obligacji węgierskich znalazły się niżej niż rentowności obligacji polskich. To pokazuje, że kapitał zagraniczny, płynący szerokim strumieniem na rynki obligacji rynków wschodzących, do Polski napływa jak dotąd nieco bardziej nieśmiało.

Po ogłoszeniu decyzji przez Moody's rynek ma szansę się oczyścić?

Raczej tak, choć przyznanie Polsce niższej oceny może wywołać chwilowe osłabienie sentymentu oraz zawirowania kursu polskiej waluty. Mimo to nie spodziewam się gwałtownych reakcji inwestorów. Trzeba wziąć pod uwagę, że niezależnie od tego, jaką decyzję ostatecznie podejmie Moody's, nie będzie ona dla rynku takim zaskoczeniem, jak styczniowa obniżka ratingu przez S&P.