

Termometr Inwestycyjny 26 lutego 2016 r.

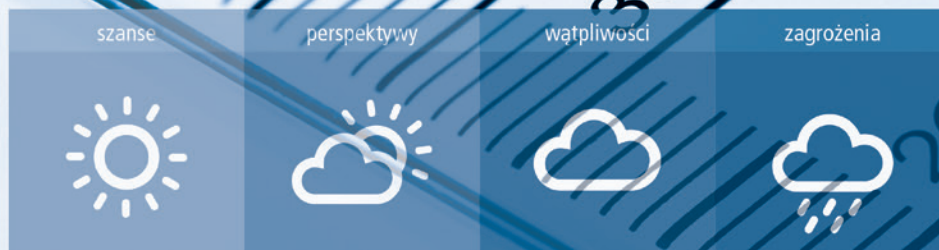
Zmienność w czasach niskich rentowności obligacji – o wzroście wagi zmienności na rynkach obligacji rozmawiamy z Krzysztofem Izdebskim, zarządzającym funduszami obligacji Union Investment TFI



Mamy obecnie czasy niskich, gdzieś wręcz ultraniskich lub nawet ujemnych stóp procentowych na świecie. Kluczowe w takim środowisku jest to, że znacząco rośnie waga zmienności cen obligacji.

Krzysztof Izdebski
zarządzający
funduszami obligacji





Od jakiegoś czasu rentowności obligacji na świecie charakteryzują się bardzo wysoką zmiennością. Przekłada się to również na wahania wyników funduszy obligacji. Z czego to wynika?

Mamy obecnie czasy niskich, gdzieniegdzie wręcz ultraniskich lub nawet ujemnych stóp procentowych na świecie. W oczywisty sposób wpływa to na bieżącą rentowność portfeli wszystkich funduszy obligacyjnych. Kluczowe w takim środowisku jest to, że znacząco rośnie waga zmienności cen obligacji. Rozważmy prosty przykład: jeśli rentowność 10-letnich obligacji niemieckich wynosi 0,15%, a przez miesiąc na tym rynku dokona się ruch o np. 20 punktów bazowych (czyli 0,20%), to w ciągu zaledwie jednego miesiąca inwestor może stracić tyle, ile spodziewał się zyskać w ciągu kolejnych 10 lat. Dużo łatwiej było zarabiać na obligacji w czasach, gdy rentowności na wielu rynkach wynosiły np. 5–6%. Nawet jeśli rentowność wzrosła wtedy o 1 punkt procentowy, generując stratę, to inwestor wciąż mógł czerpać zyski z kuponu od takiej obligacji.

Jak jest teraz?

Obecna sytuacja na rynku papierów skarbowych stanowi dla zarządzającego spore wyzwanie. Jest coraz mniej krajów, których obligacje oferują atrakcyjny kupon przy rozsądnym ryzyku. Warto przypomnieć, że niemieckie obligacje mają ujemne rentowności dla papierów o zapadalności do 8 lat włącznie, podobnie japońskie czy szwajcarskie obligacje 10-letnie. W wielu krajach obligacje oferują rentowność dodatnią, ale niską: w Holandii 0,3%, a np. w Szwecji 0,4%. Oczywiście możemy znaleźć również rynki, gdzie rentowność 10-letnich papierów skarbowych wynosi ok. 10%, jak w Grecji. Każdy jednak powinien odpowiedzieć sobie na pytanie, czy na pewno chciałby podjąć tak wysokie ryzyko.

Gdzie na tej osi można ulokować polskie obligacje?

Polskie obligacje 10-letnie oferują obecnie rentowność na poziomie ok. 2,9%. Część rynku obstawia, że w lipcu, po zmianie na stanowisku prezesa NBP, Rada Polityki Pieniężnej dokona jednej lub dwóch obniżek stóp procentowych. Te oczekiwania inwestorów znalazły już odzwierciedlenie w cenach obligacji, natomiast byłbym ostrożny w prognozowaniu takich ruchów ze strony RPP. Wzrost gospodarczy w Polsce na poziomie powyżej 3% nie stwarza konieczności, by wspierać koniunkturę polityką monetarną. Jednocześnie niewykluczone, że w perspektywie kilku miesięcy sytuacja jeszcze się zmieni, a impulsem dla RPP może być stan europejskiej i światowej gospodarki. Teraz najważniejszy pozostaje fakt, że sytuacja w Polsce się ustabilizowała, co pozwala generować zyski na funduszach polskich obligacji skarbowych.