

## TERMOMETR INWESTYCYJNY – 5 WRZEŚNIA 2019 R. HOSSA NA RYNKU OBLIGACJI



**Tomasz Pawluć**

Zarządzający Funduszami Dłużnymi  
Generali Investments TFI

- Rekordowy spadek rentowności obligacji
- Budżet na 2020 wspiera rynek długu
- Zagrożeniem rosnąca inflacja

Polskie rentowności osiągają kolejne rekordowo niskie wartości. Zysk na 10-letnich obligacjach skarbowych spadł do poziomu 1,70. To historycznie najniższa wartość tego wskaźnika. Polskie obligacje nie są wyjątkiem, podobne trendy obserwujemy też na innych rynkach. Widać to szczególnie w Niemczech.

Ta sytuacja jest pochodną tego, co dzieje się w globalnej gospodarce. W tym „dovish stance”, czyli gołębia postawa banków centralnych. Już dziś rynek wycenia na 100 proc., że Europejski Bank Centralny obniży stopy o 10 pb. Po lipcowym cięciu stóp procentowych przez FED i tutaj rynki oczekują dalszego poluzowania polityki fiskalnej i kolejnej obniżki stóp o 25 pb. W strefie euro również spodziewamy się działań zmierzających do pobudzenia zwalniającej gospodarki. Wszyscy boją się spowolnienia i trwa swoista rywalizacja pomiędzy bankami centralnymi, kto da więcej i podtrzyma wzrost gospodarczy. Dzisiejsze rekordowe poziomy na długu w naszej opinii nie oznaczają, że to już koniec. Naszym zdaniem wiele wskazuje na to, że możemy spodziewać się kolejnych rekordów.

Rząd opublikował projekt ustawy budżetowej. Budżet państwa ma być zrównoważony. Oznacza to, że wpływy i wydatki

z budżetu zbilansują się. Taka sytuacja sprzyja obligacjom. Co prawda w przedstawionym projekcie nie uwzględniono podatku od sprzedaży detalicznej i tzw. trzynastej emerytury. W wyliczeniach uwzględniono wyższe wpływy z podatku VAT oraz składek ZUS od najlepiej zarabiających, którzy nie będą już korzystali z limitu dochodów w wysokości 30-krotności średniej pensji.

Wewnętrzny ryzykiem, na który musimy zwracać uwagę, jest sektor bankowy i to, co się wydarzy z kredytami udzielonymi we frankach. Kolejnym zagrożeniem lokalnym jest inflacja. W całym regionie w porównaniu do niskich rentowności inflacja jest dość wysoka. Zarówno Węgry i Czesi mają wysoką inflację w stosunku do długoterminowych obligacji. Rada Polityki Pieniężnej nie reaguje i w najbliższym czasie nie należy się spodziewać zmiany polityki w tym zakresie. Zakładamy, że stopy pozostaną na tym samym poziomie. Według wskaźników ekonomicznych inflacja będzie rosła do końca roku, najwyższych jej odczytów spodziewamy się na przełomie roku - w okolicach 3,5 proc. W pierwszych miesiącach przyszłego roku powinna zacząć spadać.

**MASZ  
PYTANIA?**

 **801 144 144**

 **(22) 449 03 33**  
(od poniedziałku do piątku, od 8:00 do 18:00)

 **tfi@generali-investments.pl**

 **www.generali-investments.pl**



**GENERALI**  
INVESTMENTS