

**Marek Warmuz**Zarządzający funduszami
Generali Investments TFI

AKTUALNA SYTUACJA NA RYNKACH DŁUGU

Po wyborach w USA obserwowaliśmy duży wzrost rentowności obligacji skarbowych. W reakcji na ogłoszone prawdopodobne zwycięstwo kandydata demokratów dziesięcioletnie obligacje amerykańskie zbliżyły się do najwyższego od wybuchu pandemii poziomu 0,95%, by po pewnym czasie, gdy pojawiła się niepewność, co do ostatecznego wyniku (a zliczanie głosów zaczęło się przeciągać), spaść do poziomu 0,80%. Drugi ruch wzrostowy nastąpił w momencie ogłoszenia przez konsorcjum Pfizer/BioNTech szczepionki na COVID-19 o wysokiej skuteczności ponad 90%. Wtedy też obligacje dziesięcioletnie podskoczyły do poziomu 0,90-0,95%. Od tego czasu pozytywny sentyment wynikający z wiary w szybkość poprawy sytuacji gospodarczej zaczął trochę przygasać – w USA notuje się rekordy zachorowań, słaba jest sytuacja konsumenta (zwiększyła się skala ubóstwa), a wzrosty rentowności wyhamowały. Mimo szczepionek uważa się, że na przełomie roku będziemy mieli jednak do czynienia ze spowolnieniem wzrostu, które może wpłynąć na pierwszy i drugi kwartał 2021. Taki obraz sytuacji wspiera wyceny bezpiecznych obligacji skarbowych.

W związku z wyborami za oceanem, w Europie także obserwowaliśmy na początku miesiąca wzrosty rentowności, ale w znacznie mniejszej skali niż w USA. Również tu w drugiej połowie listopada rynki skoncentrowały się na pogarszającej się sytuacji epidemicznej, co przełożyło się na poprawę wycen

obligacji. Dodatkowo ryzyka związane z Brexitem i kwestią budżetu unijnego przywróciły zainteresowanie bezpiecznymi papierami skarbowymi. Wydaje się, że te dwie kwestie, wraz z grudniowym posiedzeniem ECB będą miały największy wpływ na obraz rynków dłużnych w najbliższych tygodniach.

W Polsce inflacja CPI za październik – prognozowana na początku miesiąca na poziomie 3% – okazała się ostatecznie minimalnie wyższa (3,1%), co zostało przyjęte przez rynek bez emocji. NBP opublikował także najnowsze projekcje inflacyjne na koniec 2020 roku oraz na najbliższe dwa lata (środek przedziału projekcji na poziomie 3,4% w 2020, 2,6% w 2021 oraz 2,7% w 2022 roku). Taki przebieg ścieżki inflacyjnej wywołał pewne zaskoczenie. Spodziewano się, że po okresie dynamicznego wzrostu wskaźnika CPI w 2020 roku, na skutek pandemii i niedrożności kanałów dostaw oraz spekulacyjnego wzrostu cen w niektórych sektorach, w przyszłym roku nastąpi większa dezinflacja. Część członków RPP, tak zwanych jastrzębi, zaczęła się nawet wypowiadać, że w 2021 byłyby wskazane niewielkie podwyżki stóp procentowych – szczególnie jeżeli Polska będzie na ścieżce wzrostu gospodarczego, a inflacja nie będzie spadać. Wydaje się jednak, że w najbliższym czasie skrzydło jastrzębi w RPP nie będzie w stanie uzyskać większości i polityka pieniężna NBP nie zostanie istotnie zmieniona do końca przyszłego roku.

TERMOMETR INWESTYCYJNY – 24 LISTOPADA 2020

Od kilku miesięcy obserwujemy zmniejszoną aktywność NBP w kwestii wykupu obligacji w ramach prowadzonych operacji QE. Tak jak w pierwszym i drugim kwartale 2020 roku zakres skupu obligacji skarbowych był stosunkowo duży, tak w ostatnich dwóch miesiącach skala interwencji NBP wyraźnie spadła. Dobrym przykładem jest listopadowy przetarg, podczas którego NBP odkupiło obligacje jedynie za 200 milionów złotych - co w świetle wielkości rynku i wcześniejszych kilkumiliardowych wolumenów jest kwotą bardzo niską. Nie wiadomo z czego mógł wynikać tak niski zakup – być może sprzedający dali zbyt wysokie ceny, a może NBP wysłała sygnał, że chce zakończyć łatwe zarabianie na marży, bo gospodarka nie potrzebuje już tak dużej skali interwencji. Mimo słabego wyniku przetargu, rentowności papierów z długim terminem wykupu kontynuowały spadki, schodząc poniżej poziomu 1,20% w sektorze papierów dziesięcioletnich.

Europejski Bank Centralny zapowiedział swoje posiedzenie na początek grudnia. Prezes banku Christine Lagarde przekazała, że na najbliższym posiedzeniu zostaną podjęte decyzje w sprawie narzędzi, których ECB używa do prowadzenia polityki pieniężnej.

Wspominała również, że Europejski Bank Centralny dalej będzie wspierać gospodarki strefy EURO. W związku z tym rynek oczekuje, że niskie/ujemne stopy procentowe w Europie pozostaną na dłużej, a ECB zwiększy skalę skupu aktywów, co dawałoby dalsze wsparcie cenom instrumentów dłużnych. W związku z tymi pozytywnymi oczekiwaniami od początku miesiąca bardzo dobrze zachowywały się obligacje włoskie i hiszpańskie, na których można było zarobić w związku ze spadkami rentowności.

Z drugiej strony, w Turcji mieliśmy do czynienia z mocnym przesileniem. Zawirowania polityczne i słabnąca od początku roku waluta, mocno uderzyły w stabilność sektora bankowego oraz ceny tureckiego długu, zarówno skarbowego jak i bankowego. Aby uspokoić sytuację i ograniczyć spekulacje walutowe, prezydent Turcji zapowiedział ostrą walkę z inflacją, a także podjął radykalne działania polegające na zmianie prezesa banku centralnego Turcji. Nowy prezes jedną ze swoich pierwszych decyzji mocno (bo aż do poziomu 15%), podniósł główną stopę procentową, co przełożyło się na odreagowanie waluty i poprawiło notowania tureckiego długu.

**MASZ
PYTANIA?**

 801 144 144

 (22) 449 03 33

 tfi@generali-investments.pl

 www.generali-investments.pl