

**TERMOMETR INWESTYCYJNY – 4 GRUDNIA 2020****Krzysztof Izdebski**Zarządzający funduszami  
Generali Investments TFI

## RYNEK OBLIGACJI BEZ NIESPODZIANEK DO KOŃCA ROKU?

Na rynku panuje consensus, że przed końcem roku nie będzie znaczących zmian w polityce pieniężnej banków centralnych. Europejski Bank Centralny planuje dokonać rewizji prognoz, więc zapewne prognoza PKB zostanie obniżona, co mogłoby się wiązać ze zwiększeniem luzowania ilościowego. FED z kolei zapowiada kontrolę krzywej rentowności, chcąc utrzymać jej relatywnie płaski kształt. Polski Bank Centralny w tym tygodniu odbył dwudniowe posiedzenie. Komunikat po tym spotkaniu sugeruje, że wszystkie zaplanowane zmiany już zostały wprowadzone w ostatnich kwartałach i nie należy się spodziewać nowości aż do końca kadencji tej Rady. Oznacza to, że najprawdopodobniej stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie 0,1% przynajmniej do połowy 2022 roku.

Rynek zmienił sentyment, obecnie panuje risk-on. Wynika to zapewne z odreagowania po pandemii oraz dobrych danych ekonomicznych z Azji, w której wstępne odczyty wskaźnika PMI są optymistyczne. W związku z tym, że rynek szuka ryzykownych aktywów, spadają ceny na obligacjach długoterminowych. Rentowność amerykańskiej

10 latki zbliża się do 1,00%. Wzrosła także rentowność polskiej dziesięciolatki z 1,10% do 1,30-35%. Sugeruje to trochę słabszy sentyment niż dotychczas. Ostatnie dane z października pokazują, że zagranica zmniejszyła stan posiadania o 3 mld, ale obligacje te od razu zostały wykupione przez inwestorów indywidualnych i banki. Nie zmienia to też popytu na obligacje z krótkiego końca krzywej rentowności, które kupują masowo polskie banki. Czyli polskie dwu- i pięciolatki są bardzo stabilne, wszelkie ruchy odbywają się na długim końcu krzywej.

Po przetargu zamiany w ubiegłym tygodniu, ministerstwo ogłosiło, że ma już zrealizowane 13% finansowania na przyszły rok. W związku z tym w grudniu został odwołany regularny przetarg, odbędzie się jedynie przetarg zamiany i wszyscy czekają na zapowiedziany przetarg obligacji BGK. Limitowana podaż powoduje, że inwestorzy nie mogą się doczekać nowego roku, licząc, że wówczas ministerstwo zwiększy podaż i wreszcie zaspokoi popyt, a rentowności wzrosną. Jednocześnie, bojąc się takiego scenariusza, część inwestorów wyprzedaje papiery.

**MASZ  
PYTANIA?** 801 144 144 (22) 449 03 33 [tfi@generali-investments.pl](mailto:tfi@generali-investments.pl) [www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)