



Termometr Inwestycyjny 15 lipca 2016 r.

Reakcja obligacji oraz złotego na decyzję Fitch nie będzie gwałtowna – Tomasz Pawluć, młodszy zarządzający funduszami

Po styczniu, kiedy to agencja S&P znacząco obniżyła rating kredytowy Polski, inwestorzy w dużym stopniu uodpornili się na decyzje agencji ratingowych. Oswoiliśmy się z myślą, że nasz kraj wszedł w negatywny trend oceny wiarygodności kredytowej.

Tomasz Pawluć

Młodszy zarządzający funduszami Union Investment TFI
ocenia możliwe reakcje polskiego rynku obligacji oraz złotego
na decyzję agencji Fitch





Po styczniowej obniżce ratingu przez agencję S&P oraz majowej obniżce perspektywy przez Moody's nadszedł czas na ocenę trzeciej spośród największych agencji. Czy Fitch obniży rating kredytowy Polski?

Prawdopodobieństwo, że Fitch utrzyma rating kredytowy Polski na poziomie A- oraz stabilną perspektywę dla oceny naszego kraju w przyszłości, szacuję na 60%. Jednocześnie uważam, że istnieje 40% szans na to, że agencja pozostawi rating na niezmiennym poziomie, ale zmieni perspektywę na negatywną. Pozostałe scenariusze będą dla mnie dużym zaskoczeniem.

Czy Fitch ma powód, żeby przyznać Polsce niższą ocenę?

Tak, przy czym kluczowe w takim przypadku mogą się okazać nie czynniki lokalne, a zewnętrzne. Najważniejsze argumenty, które mogą zaważyć na gorszej ocenie Fitch, to możliwe skutki Brexitu (Wielka Brytania jest trzecim największym partnerem handlowym Polski) oraz obniżone prognozy wzrostu PKB. Na nieco wolniejszy wzrost gospodarczy w Polsce wskazują nie tylko rewizje prognoz zagranicznych instytucji finansowych, ale także Rada Polityki Pieniężnej w najnowszej prognozie.

Czy przy założeniu obniżenia perspektywy ratingu przez Fitch możemy się spodziewać wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych oraz osłabienia się złotego?

Po styczniu, kiedy to agencja S&P znacząco obniżyła rating kredytowy Polski, inwestorzy w dużym stopniu uodpornili się na decyzje agencji ratingowych. Oswoiłiśmy się z myślą, że nasz kraj wszedł w negatywny trend oceny wiarygodności kredytowej. Dlatego rewizje ratingów, chociaż wciąż budzą zainteresowanie, nie generują aż tak dużej zmienności rynkowej, jak jeszcze kilka miesięcy temu. Jeśli Fitch obniży perspektywę ratingu dla Polski, spodziewam się krótkiej i niezbyt intensywnej wyprzedaży obligacji i złotego. Rentowność polskich obligacji na długim końcu nie powinna wzrosnąć o więcej niż 10 punktów bazowych, natomiast nasza waluta nie powinna się osłabić w stosunku do euro bardziej niż do poziomu 4,45.

A w pozytywnym scenariuszu?

W bazowym scenariuszu, jeśli Fitch pozostawi rating, jak i perspektywę na niezmiennym poziomie, oczekuję delikatnego umocnienia się złotego wobec euro. Obstawiam stosunek EUR/PLN na poziomie 4,40. Nie spodziewam się natomiast, żeby pozytywna decyzja agencji Fitch przełożyła się na wzrost cen polskich obligacji. Patrząc na historyczne poziomy rentowności, polskie papiery skarbowe wydają się dość drogie. Ich atrakcyjność wygląda nieco lepiej na tle obligacji innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, np. Węgier czy Turcji. Jednak to, czy dotychczasowy popyt na polskie obligacje się utrzyma i czy to właśnie Polska znajdzie się na celowniku zagranicznych inwestorów, będzie uzależnione od globalnych nastrojów. Sporo zależy od banków centralnych, z którymi od momentu Brexitu inwestorzy wiążą duże nadzieje. Lipcowa decyzja Banku Anglii o braku obniżki stóp procentowych osłabiła to przekonanie, w rezultacie czego rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły. W kolejnych miesiącach dużo będzie zależało od polityki oraz komunikacji amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz EBC.