

AKTUALNA SYTUACJA NA RYNKACH DŁUGU

TERMOMETR INWESTYCYJNY
26.03.2021



Krzysztof Izdebski

Zarządzający
Funduszami
Generali Investments TFI

- **Rentowność amerykańskich obligacji wciąż rośnie.**
- **W Polsce jesteśmy w otoczeniu wzrastających rentowności.**
- **Zmiany w koszyku inflacyjnym i rokowania dla inflacji.**
- **Nietypowa obligacja na rynku obligacyjnym.**

Sytuacja na rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych

Rentowności amerykańskich obligacji wciąż rosną i ma to przełożenie na pozostałe rynki bazowe. Przyczyną takiego trendu są stymulusy rządu skierowane bezpośrednio do Amerykanów, którzy otrzymaną gotówkę wpuszczają na rynek i podbijają inflację.

FED ogłosił, że inflacja w 2021 wzrośnie, a to właśnie ona powoduje wzrosty rentowności. Po 2022 roku przewidywany jest spadek inflacji. Sytuacja związana z inflacją w USA przekłada się na wszystkie pozostałe rynki. I tak np. Bund ma obecnie rentowność -0,25, podczas gdy tydzień temu było to jeszcze -0,35.

Jak sytuacja wygląda w Polsce?

W Polsce od dłuższego czasu we wzrostach rentowności podążamy za Bundem, obecnie jest to 1,55. Jesteśmy w otoczeniu wzrastających rentowności. Mają na to wpływ zarówno czynniki zewnętrzne, jak i lokalne.

Czynnik lokalny to zmiana polityki banku centralnego. Dotychczas, od marca 2020, NBP interweniował na rynku obligacji kupując obligacje w operacjach outright (rynku otwartego) i robił to raz w miesiącu. Na przełomie każdego miesiąca zapowiadał termin realizacji zakupu

outright. W momencie, gdy na przełomie lutego i marca rentowności bardzo mocno rosły na świecie i w Polsce, na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) stopy pozostały bez zmian. W piątek (3.03), po posiedzeniu RPP odbyła się konferencja Prezesa Głapińskiego, na której zapowiedział on zmiany w polityce monetarnej. Tydzień później NBP poinformował, że zwiększy częstotliwość i aktywność operacji na rynku otwartym.

17 marca NBP zapowiedział, że kupi 10 mld akcji z rynku wtórnego, a realna wartość transakcji wyniosła 3,5 mld. Zakup nastąpił po cenach rynkowych i powyżej nich. Dzięki temu działaniu NBP mocno zdjął tzw. nawis podaży. NBP tłumaczy te zwiększone zakupy chęcią pomocy rządowi w utrzymaniu niskiego oprocentowania długu.

W stosunku do wzrostów rentowności obligacji amerykańskich (wzrost o 5 punktów bazowych), rentowność naszych obligacji rośnie znacznie wolniej i obecnie wynosi 1,55 dzień wcześniej – 1,50 pb. Najwyższe wartości wzrostów zanotowaliśmy 8 marca (między 1,62-1,63 3 pb.) – w tym dniu NBP zapowiedział wzrost QE (poluzowanie polityki pieniężnej) na polskiej krzywej. Oczywiście działania NBP nie wygrywają ze światowym trendem, a ich celem jest uspokojenie nastrojów.

Inflacja i koszyk inflacyjny

NBP zakomunikował też wartość inflacji i zmianę koszyka inflacyjnego. Po styczniu inflacja osiągnęła poziom 2,7%, zaś po lutym 2,4%. Jak przewidują analitycy, był to jedyny raz, gdy inflacja osiągnęła wartość poniżej celu inflacyjnego. W kwietniu i maju inflacja będzie rosła, może przekroczyć 3%, dochodząc nawet do 4%. Przełoży się to na rentowność obligacji. Na wzrost inflacji wpływ ma kilka czynników. Jednym z nich jest efekt bazy – inflacja w zeszłym roku była niska, drugim – wzrost cen paliw: w ubiegłym roku cena za baryłkę osiągała wysokość 25-30 dolarów, a obecnie 60-65 dolarów.

Nastąpiła również zmiana koszyka inflacyjnego – zmniejszył się w nim udział usług i paliw, a zwiększył udział żywności, alkoholu i tytoniu.

Według ostatnich wypowiedzi Prezesa Głapińskiego i stanowiska RPP, w Polsce nie ma ryzyka podwyżek stóp procentowych w tym roku. Do połowy przyszłego roku skład RPP pozostanie bez zmian, a od połowy przyszłego roku ponad połowa członków RPP zostanie wymieniona. Do czasu zmiany nie będzie więc podwyżek stóp nawet w sytuacji, gdy inflacja będzie wysoka.

W ubiegłym tygodniu pojawiła się nietypowa obligacja na rynku korporacyjnym. Na rynku korporacyjnym obligacje są z reguły na kuponie zmiennym, natomiast w emisji zamkniętej wyemitowano miliard złotych w 10-letnich obligacjach PKN Orlen opartych na stałym kuponie, który będzie ustawiony na ok. 4%. Jest to sytuacja nietypowa, ponieważ zazwyczaj w funduszach pieniężnych krótkoterminowej stopy zwrotu znajdują się papiery korporacyjne oparte na wskaźniku WIBOR

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl

**GENERALI**
INVESTMENTS