

KWIECIEŃ NA RYNKACH DŁUŻNYCH

TERMOMETR INWESTYCYJNY
20.04.2021



Krzysztof Izdebski

Zarządzający
Funduszami
Generali Investments TFI

- **Uspokojenie sytuacji związanej ze wzrostami rentowności**
- **Polski bank centralny na dużą skalę skupuje obligacje skarbowe**
- **Brak orzeczenia w sprawie kredytów frankowych umacnia złotego**

Rentowności obligacji

Po silnych wzrostach rentowności, które miały miejsce w pierwszym kwartale tego roku, od trzech tygodni widać konsolidację rentowności/cen na bazowych rynkach stopy procentowej. 10-letni Bund jest handlowany w granicach -0,27/-0.33%, zaś 10Y US Treasury w przedziale od 1,53 do 1,63%.

To, co się zmieniło w ostatnim okresie, to uporczywy wzrost wskaźnika inflacji tak w Polsce, jak i w regionie oraz na świecie. Przykładem może być amerykańska inflacja, która między lutym a marcem wzrosła z 1,7 do 2,6 punktu procentowego. O ile rynki ciągle boją się kontynuacji wzrostu inflacji, to po początkowym skoku rentowności papierów dłużnych nie reagują już tak panicznie kolejnymi wzrostami. Dużą rolę odgrywa stanowisko głównych banków centralnych, które konsekwentnie podtrzymują przekaz o braku podwyżek oficjalnych stóp procentowych w najbliższych kwartałach.

NBP z ogromnym wpływem na rynek polskiego długu

Dla Polski duże znaczenie ma zwiększona aktywność banku centralnego, która pozwala łagodzić wstrząsy. Bank centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopy procentowe bez zmian. W wypowiedziach NBP dominuje retoryka

gołębia: zapowiadają przejściowy wzrost inflacji, deklarując jednocześnie dalsze wspieranie wzrostu gospodarczego. Efektem tych deklaracji jest m.in. zwiększenie skali aukcji zakupów obligacji na rynku wtórnym. W poprzednich miesiącach (ostatnim kwartale zeszłego roku, styczniu i lutym) te operacje były niewielkie – rzędu 1- 2 mld zł miesięcznie. W marcu, gdy wzrosły rentowności, rynek oczekiwał reakcji ze strony banku centralnego. NBP zareagował z pewnym opóźnieniem zapowiadając większe zakupy i finalnie kupując za kwotę 3,5 mld zł wszystko, co było zaoferowane po rynkowych cenach.

Kolejny przetarg odbył się 14 kwietnia i na nim bank centralny również pokazał, że jest skłonny kupować obligacje od wszystkich zainteresowanych sprzedających, akceptując ceny na poziomie nawet nieco wyższym niż oferty rynkowe. Po raz pierwszy w historii NBP na przetargu do odkupu zaoferował 8 papierów (6 obligacji skarbowych i 2 Banku Gospodarstwa Krajowego). Finalnie kupił papiery za kwotę ponad 5 mld zł, odrzucając niecałe 2 mld.

Tak agresywne zakupy banku centralnego powodują, że zachowanie cen/rentowności w Polsce jest podobne do ruchów na rynkach bazowych. Oczywiście następują pewne wahania, ale zasadniczo spread do obligacji niemieckich (Bund) utrzymuje się na w miarę

stałym poziomie 1,7-1,9 punktu procentowego. Efektem tych stabilizujących ceny działań jest mniejsza zmienność na wynikach funduszy dłużnych.

W ostatnich dniach na rynku polskich obligacji skarbowych jest mała aktywność i niewielkie obroty. Po części wynika to z niewielkich napływów do funduszy obligacyjnych, po części z pojawienia się wspomnianej aktywności banku centralnego. Inwestorzy, którzy chcą zredukować pozycje w polskich skarbówkach lub obligacjach covidowych (PFR lub BGK) wstrzymują się z działaniami do aukcji odkupu.

Od początku marca benchmark 10-letni pozostaje w szerokim przedziale 1,45 – 1,60%

i w najbliższych dniach nie powinno się to zmienić.

Kredyty frankowe – w oczekiwaniu na orzeczenie

Kolejny już raz został przełożony termin ogłoszenia orzeczenia Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych. Wielu inwestorów oczekując negatywnego dla polskiego sektora bankowego orzeczenia sądu grało na osłabienie złotego, kupując euro za złotego. Przesunięcie terminu spowodowało zamykanie tych pozycji i miało bezpośrednie przełożenie na umocnienie się złotego o 10 gr (z 4,55 do 4,65 zł).

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl

**GENERALI**
INVESTMENTS