

**STOPY PROCENTOWE BEZ ZMIAN**

**TERMOMETR INWESTYCYJNY**  
14.05.2021



**Kosma Wolffgram**

Zarządzający  
Funduszami  
Generali Investments TFI

- **Aukcje Ministerstwa Finansów**
- **Skup papierów wartościowych przez NBP**
- **RPP – inflacja wróci do poziomu celu inflacyjnego**

#### Sytuacja na rynku długu

W ostatnich tygodniach (w okresie od 20 kwietnia do 13 maja) rentowności polskich obligacji skarbowych 10-letnich wzrosły z poziomu 1,54% do poziomu 1,9%. W podobnym okresie rentowności niemieckich obligacji 10-letnich wzrosły z -0,26% do -0,11%. , a 10-letnie obligacje amerykańskie były na poziomie 1,56%, a aktualnie osiągnęły 1,68%. Spread pomiędzy polskimi obligacjami 10-letnimi, a niemieckimi 10-letkami rozszerzył się z poziomu 1,8 do 2,0. Także spread polskich 10-letek do 10-letnich obligacji US Treasury wzrósł z poziomu -0,01 do 0.21.

#### Gorszy okres dla polskich obligacji

23 kwietnia odbyła się aukcja sprzedaży obligacji ogłoszona przez Ministerstwo Finansów. i Wyniki tej aukcji zostały odebrane negatywnie. Obligacje 10-letnie osiągnęły bardzo niski stosunek popytu do podaży 1,03 (bid to cover ratio). Kilka dni później, 29 kwietnia, odbyła się operacja outright buy wykonana przez NBP – , bank odkupił papiery wartościowe za 5,1 mld złotych. 10 maja BGK sprzedał na aukcji ponad 4 mld 10-letnich obligacji zmienno-kuponowych FPC0631. 12 maja odbyła się następna operacja outright buy. Na tej aukcji NBP odkupił obligacje za ponad 7,9 mld złotych. Pomimo tak silnego wsparcia ze strony NBP, rentowności polskich obligacji w tym okresie rosły. Wynika to w dużej mierze z ruchu na rynkach bazowych oraz z obawy przed wyższą inflacją.

#### Posiedzenie RPP

Pomimo osiągnięcia inflacji na poziomie 4,1%, RPP na ostatnim posiedzeniu RPP nie zdecydowało się na zmianę stóp procentowych. Taka decyzja nie była zaskoczeniem, ponieważ RPP od dłuższego czasu informuje o przejściowo wyższej inflacji. Komunikat z tą wiadomością został ogłoszony dość późno, co może oznaczać, że odbyła się dłuższa niż zwyczajnie zazwyczaj dyskusja na temat stóp procentowych.



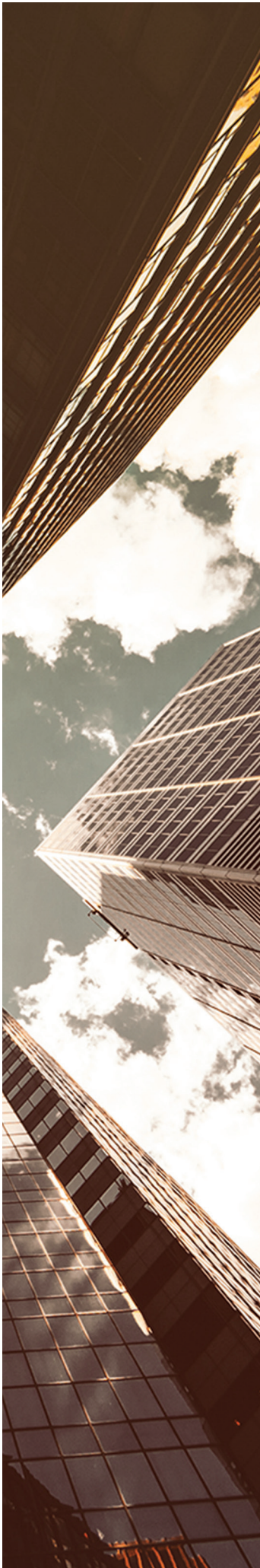
Na konferencji prasowej prezes NBP prof. Adam Glapiński wspominał, że komentowanie długości spotkań RPP jest bezcelowe. Na rynku zaczynają się pojawiać głosy, że być może RPP zdecyduje się jednak w najbliższej przyszłości na podniesienie stóp procentowych. W komunikacie Rada Polityki Pieniężnej wskazała na to, że wzrost inflacji był spowodowany wzrostem cen ropy oraz problemami natury podażowej. Dodatkowo na konferencji prasowej prezes NBP wspominał, że przed podniesieniem stóp procentowych operacje outright buy zostaną znacznie zmniejszone.

### Orzeczenie w sprawie walutowych kredytów hipotecznych

11 maja wszyscy oczekiwali na ogłoszenie orzeczenia Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych. Jednak ponownie po raz kolejny orzeczenie nie zostało ogłoszone, jednocześnie nie został ustalony termin następnej rozprawy. Sąd najwyższy wysłał prośbę o opinię w kwestii walutowych kredytów hipotecznych do prezesa NBP, KNF, Rzecznika Finansowego, Rzecznika Praw Obywatelskich oraz Rzecznika Praw Dziecka.

### CPI w Ameryce

12 maja dużym zaskoczeniem był odczyt wskaźnika CPI w Ameryce na poziomie 4.2%, oczekiwano wartości na poziomie 3,6%. Tak duże zaskoczenia, w obawie przed wcześniejszymi podwyżkami stóp procentowych, skutkują gwałtownymi wzrostami rentowności obligacji w obawie przed wcześniejszymi podwyżkami stóp procentowych.



## MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



[tfi@generali-investments.pl](mailto:tfi@generali-investments.pl)



801 144 144



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)