

Październik przyniósł turbulencje na rynkach obligacji. Co dalej?

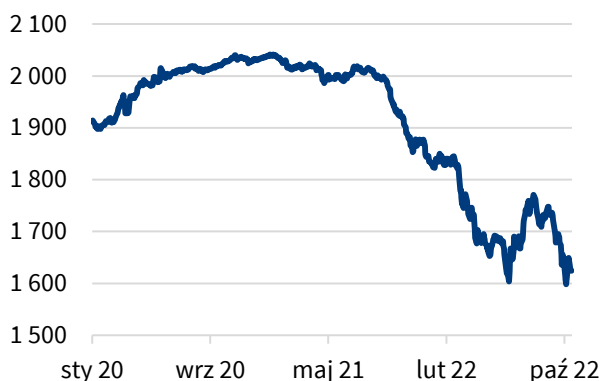
Materiał analityczny ekspertów TFI PZU z 17.11.2022 r.

Październik okazał się złym miesiącem dla obligacji skarbowych. Rentowności na świecie zmierzały zdecydowanie w górę. A inflacja wciąż straszy. Pomimo przerwy cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce, na podobny ruch w USA i strefie euro póki co nie ma więc co liczyć. Coraz ciekawiej prezentują się natomiast obligacje rynków wschodzących.

Jeszcze na początku października rynki liczyły na tzw. pivot, czyli zwrot w obecnej polityce pieniężnej banków centralnych. Nadzieje te zgasił wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w USA, w tym bazowej. Spowodował on, że rynek zaczął wyceniać dalsze podwyżki stóp procentowych w wykonaniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed), przechodząc w tryb risk-off. W rezultacie rentowności 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych (US Treasuries) zbliżyły się do 5%, czyli najwyższych poziomów od 2007 r.

Na fali obaw inwestorów globalne rynki obligacji przeceniły się w październiku średnio o 10 pb. Najwięcej w grupie rozwiniętych straciły amerykańskie obligacje skarbowe (US Treasuries). Negatywnym bohaterem zostały polskie obligacje skarbowe. W ciągu miesiąca indeks TBSP stracił 3,51%, a międzyczasie pogłębił on swoje tegoroczne minima z czerwca, spadając poniżej 1600 pkt. Mocno przeceniły się także papiery zmiennokuponowe, tzw. wuzetki.

Indeks polskich obligacji skarbowych – TBSP



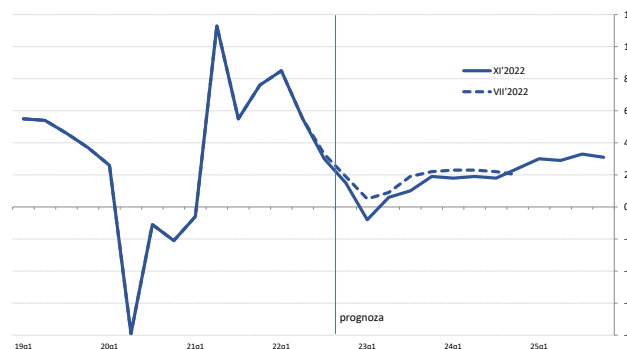
Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane stooq.pl.

Pod koniec października Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 75 pb., do poziomu najwyższego od początku 2009 r. Niedługo później okazało się, że inflacja w strefie euro wyniosła 10,7%, po raz pierwszy w historii osiągając wartość dwucyfrową. To oznacza, że EBC będzie zmuszony dalej podnosić stopy procentowe – i to pomimo ryzyka spadku PKB już w IV kwartale br.

Także Fed na początku listopada dokonał kolejnej podwyżki o 75 pb., w rezultacie czego stopa podstawowa wzrosła do przedziału 3,75-4,00%. W obliczu wciąż dobrych danych gospodarczych, amerykański bank centralny powinien kontynuować cykl podwyżek stóp procentowych – choć niewykluczone, że wolniejszym tempie/mniejszych krokach niż dotychczas sądzono. Październikowy spadek inflacji CPI w USA do 7,7 proc. zwiększył prawdopodobieństwo zmniejszenia skali podwyżki do 0,5 pp. na grudniowym posiedzeniu.

Rada Polityki Pieniężnej zrobiła w październiku przystanek w cyklu podwyżek stóp procentowych i swoją decyzję podtrzymała na listopadowym posiedzeniu. Rada uzasadniła to najnowszą projekcją inflacyjną, która zakłada scenariusz „miękkiego lądowania”. Według listopadowej aktualizacji inflacja w Polsce ma być wyższa w 2022 i 2023 r., a do celu ma wracać w końcu 2025 r. Wyraźnie wolniejszy ma być też wzrost gospodarczy w 2023 i 2024 r., ale gospodarka ma uniknąć recesji. Jednocześnie warto zaznaczyć, że w naszym kraju są widoczne oznaki spowolnienia gospodarczego i rośnie prawdopodobieństwo spadku PKB w I kwartale 2023 r. Większość członków RPP, pozostawiając stopy bez zmian, zaakceptowała dłuższy okres podwyższonej inflacji i jej późniejszy powrót do celu. Co jednak należy podkreślić, RPP oficjalnie nie ogłosiła końca cyklu podwyżek stóp, choć widoczna jest jej duża niechęć do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

Polska PKB r/r z prognozą NBP (w %)



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane NBP.

Wstępny odczyt indeksu CPI w Polsce za październik wyniósł 17,9% r/r (wobec oczekiwań na poziomie 17,8% r/r). Presja inflacyjna jest mocna głównie przez ceny żywności, a w rezultacie inflację bazową, która po październiku rośnie w tempie ok. 11% r/r. To oznacza, że mimo spadków cen surowców na rynkach światowych i dojrzałego cyklu podwyżek stóp, inflacja w Polsce wciąż straszy. W efekcie spread polskich obligacji do 10-letnich obligacji niemieckich (Bunda) wzrósł powyżej 600 pb. W kolejnych kwartałach oczekujemy stabilizacji inflacji na wysokich poziomach, a dalsze prognozy są uzależnione od działań rządu i ewentualnego przedłużenia tarczy antyinflacyjnej na 2023 rok.

Światowe banki centralne będą kontynuowały proces wycofywania płynności (tj. zmniejszania udziału papierów wartościowych w swoich bilansach) i podnoszenia stóp procentowych, ponieważ pozwalają na to napływające dane gospodarcze. W dalszym ciągu oczekujemy też danych potwierdzających słabnący wzrost gospodarczy. Słaby wzrost i wysoka inflacja – to wciąż obowiązujący scenariusz.

Paweł Kowalski
Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych

Ciekawa sytuacja w segmencie obligacji rynków wschodzących

Odptywy z globalnych funduszy, „jastrzębie” banki centralne, rosnące rentowności obligacji, mocny dolar, recesja za płotem i perspektywa, że przez rynek przetoczą się bankructwa. Tak wyglądał koniec września i w sumie niewiele się zmieniło w październiku.

W ciągu miesiąca dolar zyskał kolejne 0,65% w stosunku do walut emerging markets, rentowności obligacji na rynkach lokalnych EM urosły o 12 pb. (choć w tym gronie negatywnie wyróżniła się Polska), a na rynkach wschodzących w twardych walutach o 9 pb.

Najnowsze prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego może nie pokazują globalnej recesji globalnej (jedynie w dwóch krajach), ale dynamiki wzrostu gospodarczego zostały mocno obniżone. Rentowności obligacji EM są już jednak tak wysokie, że takie wzrosty rentowności są nadrabiane przez carry (trzymanie papierów z atrakcyjną rentownością w portfelu), a „kandydaci” (czyli emitentów zagrożonych niewypłacalnością) przy cenach z 70-procentowym dyskontem, typowym dla poziomu restrukturyzacji, też nie mają dokąd spadać.

Przed nami, jak co roku, bardzo zmienny miesiąc. Listopad to z jednej strony okres budowania strategii na kolejny rok, a częściowo także strategicznych ekspozycji. Z drugiej, ważniejszej, to okres zamykania ekspozycji przed końcem roku – zarówno z chęci zaksięgowania zysku, jak i skasowania strat w starym roku.

Trudno się spodziewać, żeby rynki bazowe zaczęły już pomagać. Zarówno Fed, jak i ECB pozostają bardzo jastrzębie i to też będzie się odbijało czkawką na pozostałych rynkach. Kierunkowo, żeby można było oczekiwać wzrostów na rynku długu, potrzebne będzie złagodzenie retoryki przez wspomniane banki centralne. Jednocześnie rentowności obligacji rynków wschodzących (jako całość) wzrosły już do blisko 10%. Dla inwestorów stanowi dość sporą poduszkę bezpieczeństwa i powoli powinno przekładać się na zyski.

Jarosław Karpiński
Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów (KII).

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl