

W rytmie rynków

Spokojny grudzień na obligacjach rynków wschodzących

Komentarz miesięczny ekspertów TFI PZU - podsumowanie grudnia 2022 r.



- W obliczu jastrzębiego tonu największych banków centralnych w grudniu na światowe rynki powróciła wyprzedaż. W USA nie była ona duża. Zdecydowanie silniejszej przecenie poddały się obligacje europejskie.
- W przeciwieństwie do rynków bazowych, na obligacjach rynków wschodzących było wręcz bardzo spokojnie. W różnych raportach obligacje EM są typowane jako atrakcyjna klasa aktywów na 2023 r. Ich rentowności są już na poziomach dających bardzo istotną poduszkę komfortu na okresy gorszej koniunktury.
- Grudzień był dość spokojnym miesiącem na polskim rynku obligacji skarbowych, a w końcówce roku siłą pokazały papiery zmiennokuponowe (WZ). Krajowy rynek wsparł niższy od oczekiwań odczyt inflacji za listopad.



W grudniu rentowności polskim rynku obligacji skarbowych poruszały się w dość wąskim pasmie wahań, odzwierciedlając ruchy na rynkach bazowych. **Bardzo dobrą końcówkę roku odnotowały obligacje zmiennokuponowe (WZ), których wyceny poszybowały do góry.** Zawężyły się też ASW, czyli spread asset swap (różnica między wyceną obligacji na rynku, a oczekiwaniami inwestorów co do wysokości stóp procentowych). Było to odzwierciedleniem polepszającej się płynności w sektorze bankowym i zwiększonych zakupów obligacji zmiennokuponowych przez tę grupę inwestorów.

Lokalnemu rynkowi bardzo pomógł też **odczyt inflacyjny dla Polski, który okazał się być niższy od oczekiwań i wyniósł 17,5% r/r** (przy oczekiwanym na poziomie 17,9%). To pierwsze tego typu zaskoczenie od bardzo długiego czasu. W grudniu Ministerstwo Finansów przeprowadziło tylko jedną aukcję na rynku pierwotnym i była to aukcja zamiany. Spread polskich obligacji do niemieckiego Bundu zawęził się dość znacznie (pozytywny ruch) i obecnie wynosi ok. 420 pb.

W grudniu największe banki centralne, tj. amerykański Fed i Europejski Bank Centralny, kontynuowały cykl podwyżek stóp procentowych. Co prawda zmniejszyły krok do 50 pb., ale utrzymały jastrzębią retorykę. Dla przypomnienia, Fed podniósł prognozę dla podstawowej stopy procentowej do poziomu powyżej 5% w 2023 r.

Paweł Kowalski

Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych

Wyprzedaż na rynkach bazowych, spokój na obligacjach rynków wschodzących

Skończył się grudzień. Tym samym skończył się ten tragiczny dla światowych obligacji rok. Po listopadowych, nieco cieplejszych dla obligacji wypowiedziach bankierów centralnych na rynkach bazowych w grudniu powróciła wyprzedaż. W USA może nie była ona tak mocna – w skali miesiąca rentowności urosły o ok. 18 pb., w efekcie nieznacznego podwyższenia przez Fed „kropek”, czyli oczekiwań, do jakiego poziomu stopy procentowe mogą być jeszcze podniesione. W Europie jednak przecena obligacji była zdecydowanie silniejsza – w Niemczech nawet o ok. 64 pb. To wskutek bardzo jastrzębiej retoryki po posiedzeniu EBC.

Na obligacjach rynków wschodzących było wręcz bardzo spokojnie. Rynki obligacji w lokalnych walutach zakończyły miesiąc przy niezmiennych rentownościach. Jedynym negatywnie odznaczającym się rynkiem były Węgry, które przeżyły szokową wyprzedaż w pierwszym tygodniu grudnia i mimo późniejszego odrabiania strat zakończyły miesiąc z rentownościami wyższymi o ponad 100 pb. Trochę podobieństwa wykazywała jeszcze Brazylia, ale tu wyprzedaż była niewielka i później została odrobiona z nawiązką. **W zasadzie na wszystkich rynkach poza Węgrami i Brazylią obserwowaliśmy bardzo udaną pierwszą połowę miesiąca i uspokojenie w drugiej, lub co najwyżej częściowy profit-taking.**

W ramach obligacji w twardych walutach także dawno nie było tak spokojnie. Rentowności obligacji w całej grupie wzrosły o 5 pb., co oczywiście krzywdy nie robi i w wymiarze stóp zwrotu pozwoliło osiągnąć plus.

Na uwagę zasługuje przypadek Ghany. Już jakiś czas temu wspominaliśmy, że ceny obligacji „kandydatów i rezerwowych” do ogłoszenia niewypłacalności są na tyle nisko (w okolicach 30-40 za 100, czyli z dyskontem na poziomie 60-70%), że już samo jej ogłoszenie nie pociąga

za sobą kolejnych dużych strat. Dokładnie tak było z Ghaną, która zawiesiła obsługę zadłużenia i rozpoczęła restrukturyzację. Obligacje Ghany zakończyły miesiąc z zaledwie 2,7-procentową stratą, co w sumie oznaczało raczej wyksięgowanie narosłych odsetek, ale bez dalszego spadku cen obligacji.

Kiedy jak nie teraz? Rynki wschodzące zaczynają żyć własnym życiem

Już od ponad miesiąca, choć jeszcze nieśmiało, powracają napływy do globalnych funduszy obligacji. Pojawiają się kolejne opracowania strategiczne na przyszły rok – oczywiście nakazujące ostrożność, ale zalecające przeważanie obligacji emerging markets (EM). Im więcej takich rekomendacji, tym więcej napływów (i vice versa też to działa), tym mniej sprzedających, tym więcej kupujących. Co oczywiście korzystnie wpływa na ceny obligacji.

Rentowności obligacji rynków wschodzących są już na wysokich poziomach, dających bardzo istotną poduszkę komfortu na ewentualne wyprzedaże. Cykl podwyżek stóp procentowych na lokalnych rynkach EM (oprócz Azji) jest już zakończony lub bardzo bliski końca. No może z wyjątkiem Turcji, która, nazwijmy to, „przeprowadza eksperyment monetarny”. Ale generalnie patrząc do przodu widać coraz mniej strachu.

W zasadzie wszędzie przewidywany jest spadek inflacji w tym roku. Nawet jeśli w pierwszych kilku miesiącach tu, czy tam miałyby ona jeszcze urosnąć, to już tylko nieznacznie. A potem przez cały czas ma już spadać.

W większości przypadków gospodarki poszczególnych krajów dały radę przetrwać ten kryzysowy 2022 r. Przy stabilizacji cen surowców (i przy założeniu braku nowych dużych nieprzewidzianych zdarzeń) w 2023 r. powinny się one unormować.

W efekcie przy takich oczekiwaniach spread obligacji w twardych walutach rzędu 450-500 pb. wydaje się być godny uwagi. Ostatni raz takie rentowności obligacji EM widzieliśmy po globalnym kryzysie finansowym 2008 r. Tuż po nim mieliśmy 4 lata zdecydowanych wzrostów cen.

*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 dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

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 sporządzania. 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 XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl