

Spadło ryzyko drugiej fali inflacji. To dobrze dla obligacji

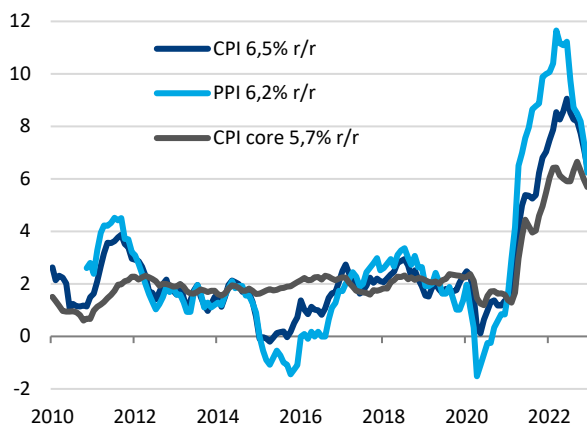
Materiał analityczny ekspertów TFI PZU z 19.01.2023 r.

W 2023 r. w spodziewamy się wysokich jednocyfrowych zysków z obligacji. Przy pomyślnych wiatrach nawet wyższych. Największym zagrożeniem dla tego scenariusza jest nadejście drugiej fali inflacji – wywołanej wzrostem cen usług. Ostatnie odczyty inflacji bazowej z USA wskazują, że to ryzyko właśnie zmalało.

W drugiej połowie ubiegłego roku w USA rozpoczęły się **procesy dezinflacyjne**, które obecnie trwają w większości największych gospodarek – także w Polsce. Na początku zaczęła się obniżać inflacja producencka (PPI), która wcześniej dynamicznie rosła m.in. na skutek wzrostu cen surowców energetycznych czy frachtu. Ceny, które producenci otrzymują za swoje towary (od pośredników, nie klientów ostatecznych) wciąż rosną, ale wolniej.

Spadek inflacji cen producentów przyczynił się do **odwrócenia trendu inflacji cen konsumenckiej (CPI)**. Dzieje się tak, bo firmy widzą wolniejszy wzrost kosztów, ale równocześnie ograniczone możliwości przenoszenia ich na konsumentów. To, przy udrożnieniu kanałów dostaw, oznacza możliwe hamowanie podwyżek cen w sklepach w kolejnych miesiącach.

Inflacja CPI i PPI w Stanach Zjednoczonych



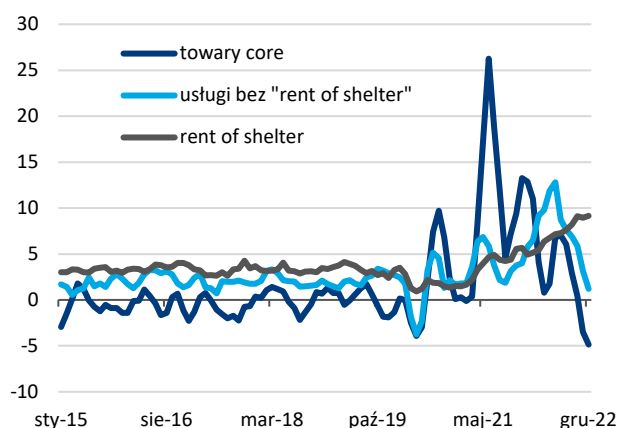
Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bureau of Labor Statistics.

Z opublikowanych ostatnio danych wynika, że w grudniu ub.r. w amerykańskiej gospodarce inflacja dalej wyraźnie się obniżała. Chociaż to głównie zasługa spadku cen nośników energii (węgla, ropy naftowej, gazu itd.), to oczekujemy, że **dezinflacja w USA będzie kontynuowana i latem dynamika wzrostu cen w sklepach może spaść poniżej 3% r/r.**

Ceny usług coraz mniej straszą

Pomimo pozytywnych tendencji i optymistycznych prognoz na przyszłość nasze obawy budziło to, że pomimo zatrzymania dalszego wzrostu cen towarów dużo trudniej będzie zbić inflację usług. Niedawno jednak pojawiły się pierwsze znaki wskazujące, że zdobywamy przewagę w walce z inflacją.

Komponenty inflacji bazowej w USA



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bureau of Labor Statistics.

Wzrost cen usług z wyłączeniem czynszów najmu, tj. najważniejsza miara z perspektywy amerykańskiego banku centralnego, spadł w ostatnim czasie w okolicach 1,0-2,0% – w ujęciu 3-miesięcznym, urocznionym. Widać także wyhamowanie wzrostów tego wskaźnika w ujęciu miesiąc do miesiąca.

Wyhamowanie cen usług jest bardzo istotne z dwóch powodów:

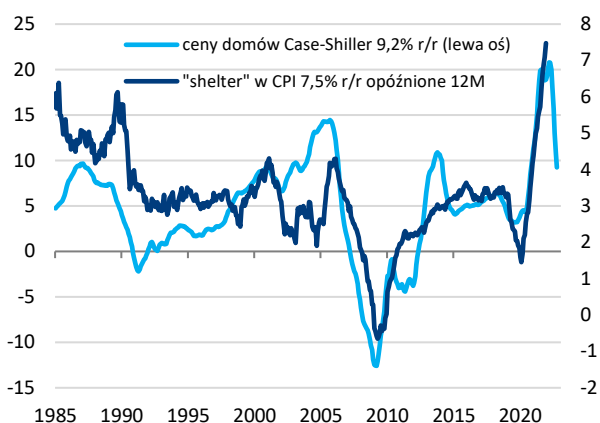
- **Recesja może być łagodniejsza, niż się obawiano**
Zmalało ryzyko drugiej fali podwójnego szczytu inflacji CPI wywołanej przez wzrost cen usług. Niższa inflacja to więcej pieniędzy w portfelach konsumentów czy niższe koszty firm. To powinno sprzyjać wynikom finansowym firm, a w rezultacie akcjom i generalnie aktywom ryzykownym. Dlatego koniunkturze gospodarczej w USA (i nie tylko) powinniśmy się dokładnie przyglądać.

- **Niższa inflacja CPI to dobra wiadomość dla obligacji**
Spadająca dynamika wzrostu cen usług oznacza mniejszą presję na Fed w kontekście kolejnych podwyżek stóp procentowych. Z perspektywy ekonomicznej wzrosty sznase na stopniowy powrót do fazy „goldilocks” – charakteryzującej się umiarkowanym wzrostem gospodarczym przy niskiej inflacji oraz brakiem konieczności interweniowania zarówno przez rządy (pobudzanie gospodarki), jak i banki centralne (walka z rosnącymi cenami). A to ważne dla perspektyw obligacji na całym świecie.

Czynsze najmu mieszkań w USA też powinny spadać

Usługi to komponent stanowiący ok. 75% w inflacji bazowej CPI (pozostałą część stanowią towary). Pokazany wcześniej wykres tej miary w rozbiciu na poszczególne składowe ujawnił, że ceny usług rosną wolniej, ale po wyłączeniu czynszów najmu (ex-shelter), które cały czas wykazują tendencję wzrostową. Dlaczego ta ostatnia składowa nas nie martwi?

USA - ceny domów i czynsze najmu w CPI

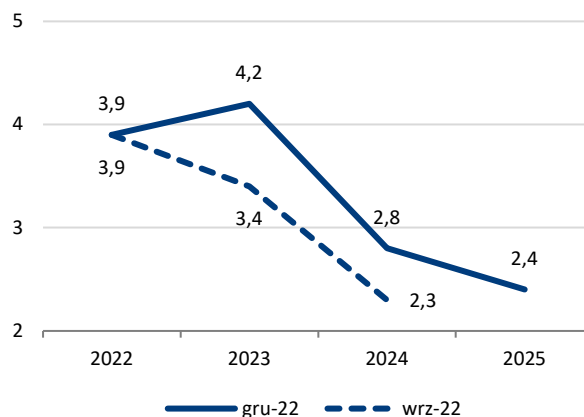


Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Refinitiv Datastream.

Przede wszystkim inflacja w USA – zarówno bazowa, jak i główna – spada, nawet przy rosnącej składowej „shelter”. Co więcej, patrząc na sytuację na rynku nieruchomości w USA wcześniej czy później można oczekiwać stopniowego spadku kosztów najmu mieszkań. Jak pokazuje historia, spadek czynszów rynkowych może przekładać się na inflację nawet z rocznym opóźnieniem.

Mniej jasne są perspektywy inflacji w strefie euro. Tam działania rządowe mocno chwieją i będą chwiać cenami na poziomach krajowych, a inflacja bazowa jeszcze rośnie bądź utrzymuje się na wysokich poziomach. Prognozy Europejskiego Banku Centralnego zapowiadają wyraźny spadek inflacji bazowej dopiero w 2024 roku.

EBC: prognozy inflacji bazowej



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane EBC.

Nie zmienia to faktu, że zielone światło dla obligacji w USA już się zapaliło, a w takich okolicznościach w kolejnych miesiącach powinno zapalić się także na innych rynkach – w tym w Polsce.

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