

Kapitał płynie do obligacji rynków wschodzących

Materiał analityczny ekspertów TFI PZU z 13.02.2023 r.



- Według J.P. Morgan w styczniu br. do funduszy inwestujących w obligacje rynków wschodzących (EM) napłynęło ponad 8,3 mld USD.
- Obligacje krajów rozwijających się – ze względu na atrakcyjne, niejednokrotnie dwucyfrowe rentowności – są typowane jako jedna z preferowanych klas aktywów na 2023 r.
- Obligacje EM są silnie uzależnione od kapitału. Jego napływy powodują silne zwwyżki, ale gdy kapitał się kończy, na rynku pojawiają się turbulencje.

Pierwsze, nieśmięte zainteresowanie obligacjami emerging markets (EM) – po okresie wielomiesięcznego odwrotu inwestorów od tej klasy aktywów – pojawiło się już w końcu ub.r. Dość gremialnie zaczęły się wówczas ukazywać opracowania analityczne nakazujące ostrożność, ale zalecające przeważanie obligacji rynków wschodzących w 2023 r. Po okresie wielomiesięcznego niedowarzenia tej klasy aktywów praktycznie przez wszystkie grupy inwestorów nawet małe zakupy powodowały gwałtowne zwwyżki cen.

Na fali pozytywnych rekomendacji, poprawy otoczenia rynkowego oraz perspektyw wzrostu gospodarczego przepływ kapitału do obligacji krajów wschodzących znacząco przyspieszył od pierwszych dni nowego roku. Według danych banku inwestycyjnego J.P. Morgan w styczniu br. do globalnych funduszy inwestujących w tym segmencie rynku napłynęło 8,3 mld USD. Największym popytem tradycyjnie cieszyły się obligacje denominowane w twardych walutach (hard currency), jak dolar czy euro.

Napływ do segmentu obligacji rynków wschodzących denominowanych w twardych walutach odzwierciedla fundamentalną, globalną poprawę nastawienia inwestorów do tej klasy aktywów – jako całości, a nie poszczególnych krajów-emitentów.

Dobre perspektywy obligacji EM

Styczniowych napływów do funduszy obligacji emerging markets nie należy traktować jako prognozy dla przyszłych okresów. Jednocześnie ta druga fala pokazała efekt wdrażania nowych strategii, według których obligacje rynków wschodzących powinny się znaleźć w większości portfeli globalnych.

Uważamy, że ten rok może być dobry dla obligacji EM. Co za tym przemawia?

• Spodziewany dalszy napływ kapitału

Styczniowe saldo napływów do obligacji rynków wschodzących było dodatnie i trwałe, co powodowało, że ta klasa aktywów przyniosła solidne stopy zwrotu, przy całkiem ograniczonej zmienności. W przypadku obligacji poszczególnych krajów zmienność była już jednak zdecydowanie większa. Niejednokrotnie duże wzrosty cen obligacji niektórych krajów (nawet rzędu kilkunastu procent), kiedy informacje lub dane okazywały się rozczarowujące, zamieniały się w szybkie wyprzedaże – sprowadzając tegoroczną stopę zwrotu poniżej zera. **To, co tym razem pokazywało apetyt na obligacje rynków wschodzących, to przesiadanie się inwestorów z kraju na kraj, a nie całkowite likwidowanie ekspozycji.**

Napływy do funduszy obligacji rynków wschodzących od 2013 r.



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane EPFR, Citi Research.

Patrząc całościowo na relatywną atrakcyjność całej tej klasy aktywów w 2023 r. (nie pojedynczych emitentów), napływy do obligacji rynków wschodzących powinny być kontynuowane. Zestawiając historyczne napływy do obligacji EM – np. w latach 2012 i 2017 r. było to ponad 100 mld USD – oraz biorąc pod uwagę, że trendy utrzymują się dłużej niż przez jeden miesiąc, to pole do dalszego napływu kapitału wciąż jest spore.

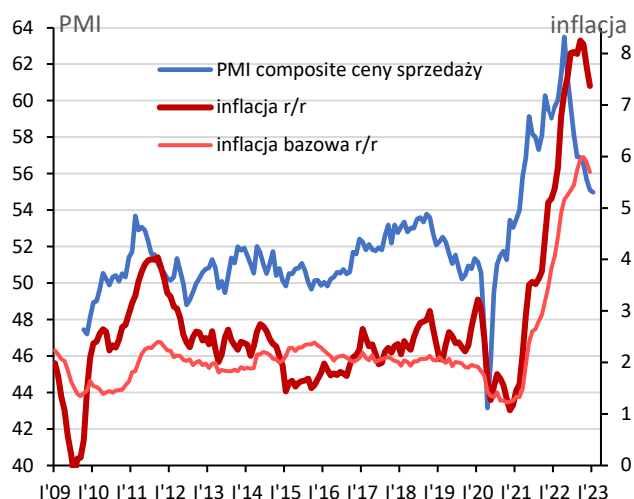
- **Atrakcyjne rentowności**

Rentowności obligacji rynków wschodzących są na **atrakcyjnych, niejednokrotnie dwucyfrowych poziomach**. To oznacza nie tylko potencjał zysku, ale także poduszkę komfortu dla inwestorów na okresy gorszej koniunktury. Pod względem dochodowości i spreadów (różnic w rentownościach) do obligacji rynków bazowych, jak USA czy Niemcy, jest to interesująca klasa aktywów – choć cechuje się wyższym ryzykiem niż na przykład obligacje polskie.

- **Koniec podwyżek stóp na rynkach lokalnych**

Dane napływające ze światowych gospodarek wskazują na to, że miniliśmy szczyt inflacji. Co prawda nie możemy jeszcze wykluczyć jej drugiej fali wywołanej wzrostem cen usług, ale ryzyko takiego scenariusza w porównaniu z poprzednimi miesiącami zmalało. W rezultacie **na większości lokalnych rynków wschodzących cykl podwyżek stóp procentowych został już zakończony albo jest bardzo bliski końca**.

Inflacja na świecie i oczekiwane przez firmy ceny sprzedaży



Źródło: opracowanie własne TFI PZU; dane: urzędy statystyczne, S&P Global.

Koniec zacieśniania polityki pieniężnej i perspektywa obniżek stóp procentowych (w niektórych krajach, np. w Polsce, inwestorzy oczekują wręcz pierwszych obniżek stóp jeszcze w 2023 r.) to czynniki wspierające ceny obligacji.

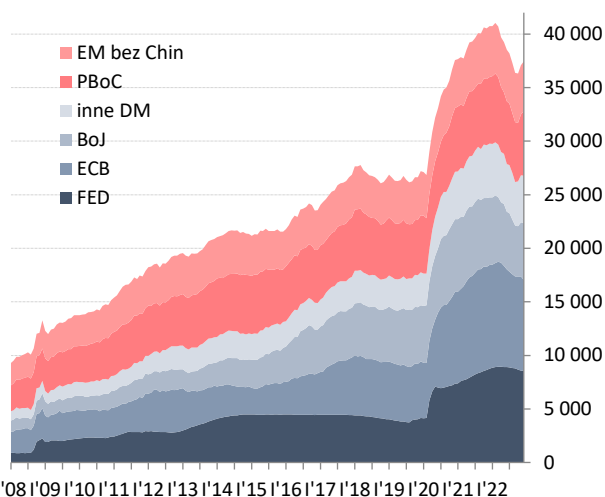
Fed już niestraszny

Amerykański bank centralny walczy z inflacją na dwa sposoby – za pomocą podwyżek stóp procentowych (obecny cykl zbliża się do końca) oraz redukcji swojego

bilansu. Zastosowanie tego drugiego narzędzia oznacza odwrócenie trwającego przez wiele lat dodruku pieniądza i wypompowywania pieniędzy w gospodarkę poprzez zakup m.in. obligacji skarbowych.

Jako że takie działania ogranicza płynność na rynku finansowym, zasadniczo skutkuje pogorszeniem sentymentu do aktywów bardziej ryzykownych – takich jak obligacje EM.

Aktywa banków centralnych (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane banków centralnych.

Od listopada ub.r. Fed odchudza swój bilans o 85 mld dolarów miesięcznie (kwota, za którą wcześniej skupował aktywa). **Inwestorzy oswoiли się już jednak z tą myślą**. A jako że ten limit nie może zostać zwiększony (a co najwyżej zmniejszony), informacja ta jest dla rynków neutralna.

Co dalej?

Pozytywny sentyment na obligacjach EM trwał cały styczeń. Dopiero bardzo jastrzębie komunikaty głównych banków centralnych z USA i Europy na początku lutego wywołały pewnego rodzaju korektę. Dotyczyło to jednak wszystkich obligacji na całym świecie, a nie tylko obligacji rynków wschodzących.

W krótkim terminie zachowanie tej klasy aktywów zapewne będzie uzależnione od danych i wypowiedzi, co może przynieść pewną kontynuację korekty. Strategicznie, tj. w średnim i w długim horyzoncie, w dalszym ciągu jesteśmy jednak pozytywnie nastawieni do perspektyw rynków rozwijających się (dezinflacyjna faza spowolnienia w cyklu koniunkturalnym). Dlatego uważamy, że **w 2023 r. obligacje rynków wschodzących mogą stanowić ciekawy komponent uzupełniający portfele oparte na polskich obligacjach**.

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