

Udany styczeń dla obligacji

Komentarz miesięczny ekspertów TFI PZU – podsumowanie stycznia 2023 r.



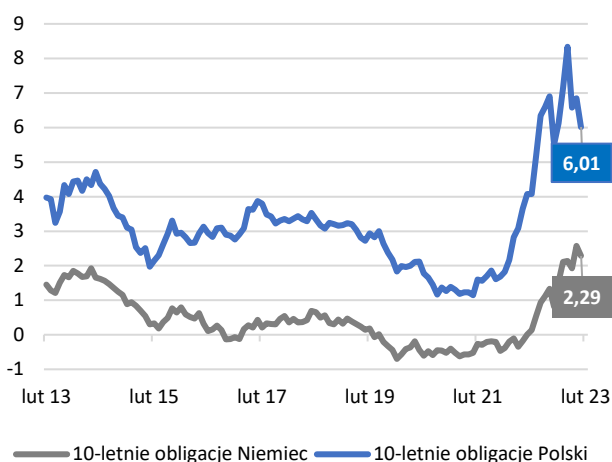
- **Styczeń przyniósł poprawę nastrojów inwestorów, a w efekcie silne wzrosty na rynku polskich obligacji skarbowych.**
- **Bardzo dobrze radziły sobie także obligacje rynków wschodzących – wspierane przez napływ świeżego kapitału.**
- **Chociaż jesteśmy pozytywnie nastawieni do perspektyw obligacji – w tym rynków wschodzących – to w krótkim horyzoncie spodziewamy się kontynuacji korekty.**

OBLIGACJE POLSKIE

W styczniu inwestorzy gwałtownie przystąpili do zakupów polskich obligacji skarbowych, co zaowocowało **spadkiem rentowności 10-latek aż o 90 punktów bazowych (pb.) z poziomu 6,85% do 5,95%**. Kierunkowo było to odzwierciedleniem zachowania rynków bazowych, jednak krajowy rynek obligacji okazał się wyraźnie mocniejszy od rynku w USA czy Niemczech.

Powyższe obrazuje znaczący spadek premii rentowności polskich 10-latek względem analogicznych obligacji niemieckich (uważanych przez inwestorów za bezpieczniejszą inwestycję), do około 370 pb.

10-letnie obligacje polskie i niemieckie (w %)



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg.

Na większą skalę wzrostu cen obligacji w Polsce w porównaniu z rynkami bazowymi złożyły się:

- Globalny **wzrost apetytu na ryzyko.**
- **Pojawienie się na rynku niemal 30 mld zł** pochodzących z zapadających w styczniu obligacji skarbowych serii PS0123 oraz kuponów wypłacanych od obligacji o zmiennym oprocentowaniu.
- **Zaskakująco niski, wstępny odczyt inflacji za grudzień** (16,6% wobec oczekiwań na poziomie 17,4%) potwierdzony odczytem końcowym.
- **Niezaspokojony popyt na obligacje na rynku pierwotnym (aukcje), który stopniowo przekładał się na wzrosty cen papierów skarbowych na rynku wtórnym.**

W styczniu Ministerstwo Finansów przeprowadziło dwa przetargi sprzedaży obligacji (w tym jeden zamiany), na których sprzedało papiery skarbowe o łącznej wartości nominalnej około 15 mld zł, przy czym na każdej z aukcji popyt o około 50% przekraczał wartość sprzedanych obligacji.

Większa podaż i szczyt inflacji tuż za rogiem

Spodziewamy się, że luty już nie będzie tak sprzyjającym okresem dla polskich obligacji. Z jednej strony podaż utrzyma się na wysokim poziomie. Zaplanowane są dwa przetargi obligacji skarbowych o łącznej wartości 8-16 mld złotych oraz dwa przetargi obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego gwarantowanych przez Skarb Państwa. Z drugiej strony nie będzie nowych środków z zapadających papierów skarbowych jak i kuponów od nich.

Ponadto wstępna inflacja za styczeń w wysokości 17,2% r/r, choć niższa od oczekiwań, wyraźnie przekracza odczyt z ubiegłego miesiąca (16,6%). Do tego inflacja bazowa wzrosła do 11,8% r/r (z 11,5% w grudniu) i zbliżamy się do oczekiwanego szczytu inflacji. W lutym 2023 r. dynamika wzrostu cen może się zwiększyć do ok. 19%. Dopiero od marca powinniśmy obserwować wyraźniejsze spadki wskaźnika inflacji konsumenckiej.

Niemniej jednak **nadal bardzo atrakcyjne wydają się być obligacje o zmiennym oprocentowaniu**, których premia względem wskaźnika WIBOR utrzymuje się na wysokim poziomie

OBLIGACJE NA ŚWIECIE

Na rynku rozgrywano scenariusz „goldilocks” (złotowłosej), zgodnie z którym inflacja ma spadać, gospodarki mają uniknąć recesji, a główne banki centralne w najbliższym czasie zakończą cykl podwyżek stóp procentowych, z czasem decydując się na stopniowe luzowanie polityki monetarnej.

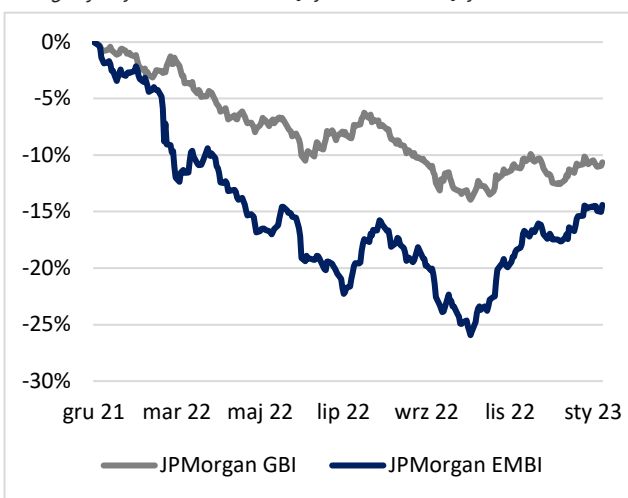
Dobrze zachowywały się obligacje z rynków bazowych – rentowność 10-letnich obligacji Niemiec spadła o około 30 pb., a amerykańskich obligacji – o 37 pb. Gospodarki strefy euro mogły odetchnąć – nie tylko nie zmaterializował się czarny scenariusz gazowy, ale cena kontraktu na gaz spadła do poziomu najniższego od września 2021 r. Z kolei Amerykanie cieszyli się z coraz niższej inflacji.

Obligacje EM rozchwytywane przez inwestorów

Z początkiem 2023 r. inwestorzy gremialnie wybrali się na zakupy obligacji rynków wschodzących (emerging markets). Poza globalnym wzrostem popytu na aktywa ryzykowne obligacje EM korzystały na: przecenie dolara (lokalne waluty umocniły się do amerykańskiej średnio o około 2,6%), otwarciu Chin po pandemicznych lockdownach, a także nasileniu procesów dezinflacyjnych.

Na tej fali optymizmu do funduszy obligacji EM w styczniu napłynęło ponad 8 mld dolarów, a według Bloomberg **indeks JPMorgan EMBI grupujący obligacje rynków wschodzących wzrósł o 3,17%**. Na uwagę w szczególności zasługują papiery kolumbijskie w walucie lokalnej.

Obligacje rynków wschodzących i rozwiniętych



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg.

Wysokie rentowności obligacji rynków wschodzących kuszą inwestorów. Nie ma się czemu dziwić – procesy dezinflacyjne w większości krajów rozwijających się już się rozpoczęły lub będą się nasilać w kolejnych miesiącach. Tym samym trudno się spodziewać dalszego zacieśniania polityki monetarnej przez banki centralne.

Co więcej, jak na razie skala spowolnienia aktywności gospodarczej w krajach rozwijających się jest z grubsza zgodna z oczekiwaniami, a otwarcie Chin nie tylko implikuje wyższy wzrost w gospodarkach EM, ale zmienia nastawienie inwestorów do silnie wcześniej przecenionych rynków wschodzących.

Kontynuacja korekty na horyzoncie

Mimo, że w średnim i w długim horyzoncie jesteśmy pozytywnie nastawieni do perspektyw rynków wschodzących (i szerzej – obligacji skarbowych), to **w krótkim horyzoncie spodziewamy się kontynuacji rozpoczętej na początku lutego korekty.** Ostatnie, dobre dane z sektora amerykańskich usług oraz lepsze od oczekiwań informacje o zatrudnieniu przesunęły w górę oczekiwania co do wysokości przyszłych podwyżek stóp procentowych w USA, a jastrzębia Christine Lagarde (szefowa Europejskiego Banku Centralnego) nie pozostawiła złudzeń, że zacieśnianie monetarne w strefie euro będzie kontynuowane. Informacje te przełożyły się na **umocnienie dolara, wzrost rentowności obligacji zarówno na rynkach bazowych, jak i – z pewnym opóźnieniem – także na rynkach wschodzących.**

Pomimo schłodzenia rynek wciąż jest wykupiony, a tym samym inwestorzy mogą mieć tendencję do negatywnego interpretowania napływających danych. Ponadto **otwarcie Chin, skądinąd pozytywne dla globalnego wzrostu, będzie czynnikiem proinflacyjnym i może skomplikować walkę z inflacją głównym bankom centralnym.** Jeśli chodzi o ryzyka w dłuższym horyzoncie to zwróćmy uwagę, że o ile spadek inflacji, ze względu na efekty bazy jest pewny, o tyle trudno powiedzieć czy bez głębszej recesji możliwe jest trwałe zabicie inflacji do celów banków centralnych.

Choć dziś rynki uśmiechają się do złotowłosej, to nie jest wykluczone, że, przy splocie negatywnych zdarzeń, gospodarka globalna – pod ciężarem inflacji, wysokich stóp procentowych i zacieśniania monetarnego, zbroczy na ścieżkę twardej recesji

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

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 opartej na informacjach 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.

Prezentowane wyniki oparte są na historycznych danych dotyczących wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa i nie stanowią obietnicy na przyszłość. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusz, oraz wysokości opłat manipulacyjnych i podatków bezpośrednio obciążających dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. 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 go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA zostały utworzone i działają na podstawie prawa polskiego i są oferowane wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Ustawodawstwo innych państw może przewidywać dla swoich obywateli lub innych podmiotów podlegających ich ustawodawstwu ograniczenia możliwości inwestowania w fundusze. W związku z tym, TFI PZU SA informuje, że w przypadku rozpoczęcia oferowania funduszy za granicą, stosowna informacja zostanie zamieszczona na niniejszej stronie internetowej oraz w dokumentach na niej publikowanych. Dystrybucja prospektów informacyjnych oraz oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu lub dokumentów zawierających kluczowe informacje któregośkolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu lub dokumentu zawierającego kluczowe informacje w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności rejestrowania papierów wartościowych w uprawnionych instytucjach. Osoby mające miejsce zamieszkania lub siedzibę poza Polską lub podlegające innej jurysdykcji powinny skontaktować się z doradcą prawnym przed podjęciem jakichkolwiek czynności związanych z produktami i usługami.

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