

# Hossa na rynku obligacji trwa



## Andrzej Czarnecki

Dyrektor Inwestycyjny ds. papierów dłużnych w Union Investment TFI

- Mocna hossa podyktowana zmianą oczekiwań dotyczących polityki monetarnej banków centralnych
- W lipcu spodziewana pierwsza z zapowiadanych przez FED obniżek stóp procentowych
- Spadek rentowności na rynkach bazowych owocuje wzrostem cen obligacji z krajów emerging markets
- Polskie obligacje na historycznie niskim poziomie

To najmocniejsza od dłuższego czasu hossa na rynku obligacji, z jaką mamy do czynienia, zarówno na rynkach bazowych jak i w krajach emerging markets. Dochodowość niemieckich obligacji spadła w okolice poziomu -0,4 proc. na obligacjach 10-letnich, a w Stanach Zjednoczonych do 2,00%. Oznacza to spadek o 90bp w Europie i 125bp w USA od najwyższych poziomów osiągniętych w IV kwartale.

Główną przyczyną tej bardzo mocnej hossy jest zmiana oczekiwań dotyczących polityki monetarnej głównych banków centralnych świata.

19 czerwca br. amerykański bank centralny przedstawił nowe projekcje. FED pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale zasignalizował możliwość ich obniżek do końca roku. W swoich projekcjach FED obniżył oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych, a w komunikacie wskazał na słabsze otoczenie makroekonomiczne w kolejnych latach, zapowiadając, że Rezerwa Federalna, będzie na nie reagowała. Rynek zaczął wyceniać trzy obniżki po 25 punktów bazowych jeszcze w 2019 roku, czyli inwestorzy spodziewają się ścięcia stóp nawet o 75 punktów bazowych. Pierwszych obniżek należy spodziewać się jeszcze w lipcu.

Zmiana oczekiwań co do przyszłej polityki pieniężnej nastąpiła również w strefie euro. Po pierwsze oczekiwania dotyczące zacieśnienia polityki monetarnej, zarówno poprzez zmniejszanie bilansu EBC,

jak poprzez podnoszenie stóp procentowych odeszły w zapomnienie. Zamiast tego EBC ponownie dostarczy dodatkowej płynności przez kolejną, trzecią rundę bardzo nisko oprocentowanych operacji TLTRO. Po drugie zaczynają się pojawiać spekulacje dotyczące możliwych obniżek ujemnej już stopy depozytowej EBC. Rynek wycenia obniżkę tej stopy z obecnego poziomu -0,4% do -0,6%. Te wszystkie działania wpływają na to, że coraz większa część rynku długu w strefie euro notowana jest już z rentownościami ujemnymi. Do „tradycyjnych” rynków z ujemną krzywą rentowności takich jak rynek niemiecki i francuski dołączają kolejne kraje. Najbardziej zaskakują dwuletnie obligacje bardzo mocno zadłużonych Włoch, których rentowność również spadła poniżej zera.

Wraz z obniżaniem się rentowności na rynkach bazowych drożeją również obligacje z krajów emerging markets. Jest to typowe poszukiwanie dających jakiś dodatni zwrot aktywów ze względu na zawężające się spektrum instrumentów przynoszących dodatnią rentowność. Bardzo mocno zyskały najbardziej ryzykowne obligacje krajów emerging markets takich jak Turcja, Argentyna czy Brazylia.

Rynki Europy środkowej i wschodniej nie były wyjątkiem. Rentowność polskich obligacji spadły do historycznie niskich poziomów. Obecnie dochodowość obligacji dziesięcioletniej to 2,23%. Bardzo podobnie zachowały się rynki obligacji na Węgrzech i w Czechach.

## Masz pytania?



801 144 144  
(22) 449 03 33  
(od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00)



tfi@union-investment.pl  
www.union-investment.pl