

TERMOMETR INWESTYCYJNY – 25 LUTEGO 2020 R. POLSKI RZĄD KUSI OBLIGACJAMI



Adam Szymko
Zarządzający Funduszami
Generali Investments TFI

- FED umiarkowanie pozytywny wobec światowego wzrostu PKB
- Prawyborzy w Partii Demokratycznej w ocenie rynków finansowych
- Kolejny udany przetarg zamiany Ministerstwa Finansów w tym roku
- Mieszane sygnały polityki pieniężnej w gospodarkach wschodzących

Polowanie na rentowności wciąż wspiera rynki wschodzące

Epidemia koronawirusa rzuca cień na wcześniejsze prognozy i budzi niepewność co do perspektyw globalnego wzrostu PKB. Mimo tego „minutki” z posiedzenia FOMC (amerykański odpowiednik RPP) pokazały umiarkowanie pozytywne nastawienie do perspektyw globalnego wzrostu PKB. FED jednak nie wyklucza obniżenia stóp procentowych ze względu na koronawirus. Jeden z członków komisji widzi szansę na obniżenie stóp w perspektywie najbliższych 3 do 6 miesięcy. Eksperti wyceniają obniżkę na czerwcowym posiedzeniu o 25 pb na 92%. Wspiera to spadek rentowności na rynkach bazowych. Kurs eurodolara znalazł się na trzyletnim minimum, osiągając poziom 1,078. Nałożyło to presję na waluty rynków wschodzących. Jednak zjawisko hunting for yield (poszukiwania dodatnich rentowności w świecie gdzie ponad 20% obligacji o ratingu inwestycyjnym charakteryzuje się ujemną rentownością) wciąż pozwoliło na spadek rentowności wybranych obligacji gospodarek wschodzących (np. Meksyk, Rosja, Tajlandia).

Rynki finansowe uważnie przyglądają się wyborom prezydenckim w USA

W Stanach Zjednoczonych tematem numer jeden są zbliżające się wybory prezydenckie. Po stronie demokratów panuje zamieszanie. Największym poparciem elektoratu Partii Demokratycznej cieszy się Bernie Sanders. Zaskoczeniem jest wysokie poparcie dla Pete Buttigiega. Lidera wyścigu poznamy już 3 marca podczas „Super Wtorku”. Dla obligacji rynków wschodzących istotne znaczenie będzie miało to, kto zostanie przeciwnikiem Donalda Trumpa. Jeśli nominację otrzymają Michael Bloomberg lub Pete Buttigieg, to wzrośnie skłonność do ryzyka. Pojawi się też jednak perspektywa nieznacznie mocniejszego dolara. Zwycięstwo urzędującego prezydenta to skierowanie się w stronę euroobligacji rynków wschodzących (czyli w twardej walucie) i silny dolar. Negatywnym scenariuszem dla obligacji emerging markets byłby wybór Elizabeth Warren lub Berniego Sandersa.

Widzimy dobre perspektywy dla polskich obligacji

W zeszłym roku w uniwersum emerging markets tylko trzy rynki zanotowały spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych w lokalne obligacje skarbowe: Turcja, Sri Lanka i właśnie

Polska (o ok. 35 mld PLN). W międzyczasie miecz Damoklesa w postaci orzeczenia TSUE w sprawie kredytów frankowych oraz wybory parlamentarne, które odbyły się bez istotnej licytacji na programy socjalne, zdematerializowały większość ryzyk tkwiących w segmencie polskich obligacji skarbowych. Zatem spread (różnica) rentowności do niemieckiego bunda w wysokości 2,5% jest atrakcyjna dla inwestorów zagranicznych. W świetle danego przetargu zamiany i refinansowania 73% potrzeb pożyczkowych państwa na 2020 rok utrzymujemy pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych. W segmencie obligacji o zmiennym kuponie szczególnie atrakcyjnie wyglądają obligacje z środka krzywej. Pewnym zaskoczeniem dla rynku było ujawnienie, że na ostatnim posiedzeniu RPP trzech członków głosowało za podwyżką stóp procentowych (Ł. Hardt, E. Gatnar i K. Zubelewicz). Znając jednak ultra-gołębie wypowiedzi pozostałych członków z ostatnich miesięcy, a nawet lat, ciężko znaleźć kogokolwiek kto mógłby do nich dołączyć. Scenariuszem bazowym jest utrzymanie poziomu stóp do końca 2022 roku.

Mieszane polityki pieniężne w gospodarkach wschodzących

Ujemna realna stopa procentowa na Węgrzech (odczyt inflacyjny za styczeń: 4,7%) spowodowała presję na fornicie. Węgierski bank centralny, prowadzący ultra-gołębią politykę pieniężną, zareagował na rynku pieniężnym i fx-swapów. Dla rynków było oczywistym jastrzębiem sygnałem – w ślad za tym rentowności obligacji węgierskich dramatycznie wzrosły (węgierska 10-latką w pewnym momencie aż o 40 punktów bazowych). Jednak gdy EU-RHUF spadł z poziomu 340 na 330 rynek obligacji uznał, że to wystarczająca aprecjacja, w ślad za czym rentowności spadły o 20 pkt bazowych w porównaniu do lutowego szczytu. Politykę pieniężną węgierskiego banku centralnego można podsumować cytatem z Seneki: „Temu kto nie wie do jakiego portu zmierza, nie sprzyja żaden wiatr”.

Z kolei w Tajlandii sytuacja zgoła inna: dodatnia realna stopa procentowa i zagrożenie koronawirusem (który już się odbił na turystyce tego kraju odpowiadającej za 20% jego PKB) sprawiły, że tajski bank centralny obniżył stopę procentową z 1,25% do 1%. Spowodowało to spadek rentowności obligacji na całej tajskiej krzywej.

**MASZ
PYTANIA?**

 801 144 144

 (22) 449 03 33

 tfi@generali-investments.pl

 www.generali-investments.pl



GENERALI
INVESTMENTS