

# KOMENTARZ DO RYNKU INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH

## TERMOMETR INWESTYCYJNY

18.06.2021



**Andrzej Czarnecki**

Dyrektor Inwestycyjny  
ds. Papierów Dłużnych  
Generali Investments TFI

### Polska Rada Polityki Pieniężnej pozostaje najbardziej gołębią bankiem centralnym w regionie

Komunikat po czerwcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej został odebrany przez rynek bardzo gołębio i doprowadził do poprawy cen obligacji i spadku stawek FRA na całej krzywej o 15-20 pb. W szczególności do komunikatu RPP wróciło, usunięte w maju stwierdzenie, że prowadzona przez NBP polityka pieniężna sprzyja utrwaleniu ożywienia aktywności gospodarczej oraz stabilizowaniu inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym w średnim okresie.

Na konferencji prasowej prezes NBP podkreślał, że obecny poziom inflacji jest wynikiem czynników pozostających poza kontrolą polityki pieniężnej (takie jak np. ceny ropy), a także stwierdził, że wszystkie prognozy wskazują na spadek inflacji w przyszłym roku.

Prezes bardzo mocno podkreślił, że główne banki centralne świata mają nastawienie silnie akomodacyjne do polityki pieniężnej i oddziaływanie na wzrost gospodarczy jest głównym celem polityki pieniężnej. Prezes wykluczył możliwość niewielkiej, sygnalizacyjnej podwyżki stóp procentowych. Zaznaczył jednak, że przetargi odkupu obligacji przez bank centralny będą zawieszane w przypadku podwyżek stóp procentowych.

Jednocześnie można było zauważyć pewną zmianę w komunikacji polegającą na tym, że działania RPP będą zależne od napływających danych. Może to oznaczać, że jeżeli przewidywania i projekcje NBP nie będą się sprawdzały i inflacja pozostanie na podwyższonym poziomie przez najbliższe 2-3 kwartały, to RPP podniesie jednak stopy procentowe.

Inflacja w maju wyniosła 4,7%. Za wzrost cen odpowiadały nie tylko kategorie determinowane przez czynniki zewnętrzne (np. ceny paliw), ale także typowo „lokalne” ceny takie jak ceny usług gastronomicznych, hotelarskich, rekreacji i kultury czy edukacji. Inflacja ma zatem charakter nie tylko podaży (wynikający np. z zakłóceń łańcuchów dostaw), ale także popytowy.

W sytuacji podwyższonej inflacji (2,9%, przy celu inflacyjnym 2,0%) nasi południowi sąsiedzi przyjęli odmienną strategię. Oczekuje się, że czeskie władze monetarne podniosą stopy procentowe już w czerwcu. Podobnie wiceprezes węgierskiego banku centralnego Barnabás Virág zapowiedział, że pierwsza podwyżka stóp procentowych będzie miała miejsce już w czerwcu. Na Węgrzech cel inflacyjny to 3,0%, a inflacja 5,1%.



## FED bardziej jastrzębi

Czerwcowy komunikat FED nie różnił się znacząco od poprzedniego. Więcej informacji przyniosły natomiast przedstawione projekcje makroekonomiczne. Co prawda projekcje dotyczące inflacji, wzrostu gospodarczego i rynku pracy na lata 2022-2023 nie zmieniły się znacząco. Mimo tego, większa liczba członków FOMC (7) uważa, że stopy procentowe powinny zostać podniesione już w przyszłym roku. Konsensusem wydaje się natomiast seria podwyżek w 2023 roku.

Również konferencja Jerome Powella przyniosła jastrzębie zaskoczenie. Po pierwsze, wydaje się, że spada poziom przekonania, że wysoka inflacja jest zjawiskiem przejściowym i sama wróci do celu. Ponadto Powell wskazał, że już w chwili obecnej toczy się w FED dyskusja nad taperingiem.

## Rynki Obligacji

Polskie obligacje stały się bardzo wrażliwe na komunikację płynącą z banków centralnych, i to nie tylko NBP. Wypowiedź wiceprezesa węgierskiego banku centralnego z połowy maja o podwyżce stóp procentowych wywołała przecenę polskich obligacji. Gołębia komunikacja ze strony NBP pomogła polskim obligacjom wrócić do wcześniejszych poziomów. Z kolei jastrzębi FED spowodował kolejną przecenę obligacji na większości światowych rynków, w tym polskim. Należy oczekiwać, że zmiany nastawienia banków centralnych będą prowadzić do wahań cen obligacji, tym bardziej, że polityka banków centralnych jest blisko punktu zwrotnego – zacieśniania warunków monetarnych. W tej sytuacji należy się cieszyć, że część podwyżek stóp procentowych w Polsce jest już wyceniona i uwzględniona w cenach obligacji skarbowych.

## Obligacje korporacyjne

Uważamy, że jest to obecnie najlepszy segment rynku dłużnego. Jest po temu kilka przyczyn. Po pierwsze, obecne mocne ożywienie w gospodarce automatycznie wpływa na zwiększenie poziomu zysków przedsiębiorstw. Po drugie, przedsiębiorstwa po pandemii mają bardzo dużą nadpłynność. Pokazały to raporty NBP – ze względu na niski poziom inwestycji, znacząco wzrosła skala depozytów przedsiębiorstw. Wszystko to prowadzi do zwiększenia bezpieczeństwa inwestycji w tego typu papiery.

Środki do funduszy stopy krótkoterminowej płynęły przez ostatnie kilka kwartałów. Sprawia to, że przedsiębiorstwa widzą możliwość finansowania obligacyjnego i znacząco zwiększyła się ich aktywność emisyjna. Spready kredytowe są niższe niż w 2020 roku, ale jest to rekompensowane większym bezpieczeństwem inwestycji.

Tradycyjnie najwięcej emisji na rynku pochodzi z sektora nieruchomości i finansowego, ale pojawiają się również większe emisje z innych sektorów, np. paliwowego czy przemysłowego.



## MASZ PYTANIA?

---



(22) 449 03 33



[tfi@generali-investments.pl](mailto:tfi@generali-investments.pl)



801 144 144



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)



**GENERALI**  
INVESTMENTS

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”). Towarzystwo działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95. Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami informacyjnymi funduszy, zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie [www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl).  
Niniejszy materiał zawiera opinię ekspercką. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.