

TRUDNE CZASY DLA RYNKU DŁUGU SPRZYJAJĄ BARDZIEJ RYZYKOWNYM AKTYWOM

TERMOMETR INWESTYCYJNY
18.11.2021



- Historycznie najdłuższa bessy na rynku polskiego długu trwa
- Trwa sezon wyników finansowych w USA i Europie
- Oczekiwania inflacyjne pozytywnie wpływają na kurs złota



Marek Straszak

Dyrektor Inwestycyjny
ds. Zarządzania
Aktywami i Doradztwa
Inwestycyjnego
Generali Investments TFI

Rynek długu w Polsce

Na rynku długu znajdujemy się w fazie cyklu, która po angielsku nazywa się Bearish Flattenig. Jest to moment, w którym krótki koniec krzywej rentowności rośnie bardzo szybko, podczas gdy jej długi koniec ustabilizował się lub rośnie wolniej. W przypadku polskiej krzywej poziom rentowności 10-letnich obligacji wynosi ok. 3%. Taka sytuacja prowadzi do spadku cen obligacji o niskim terminie zapadalności. Ten szybki wzrost krótkiego końca krzywej spowodowany jest oczekiwaniem na podwyżki stóp procentowych. Oczekujemy, że stopa procentowa w krótkim terminie osiągnie poziom ok. 3%. Ok. 50-75 punktów bazowych podwyżki nastąpi w grudniu, a reszta w pierwszym kwartale 2022 roku. Podwyżki stóp wymusza inflacja, która obecnie wynosi 6,8% i są obawy, że może ona urosnąć jeszcze bardziej.

Spadki obligacji o stałym kuponie pociągnęły niestety za sobą również spadki na obligacjach zmiennokuponowych, które powinny być naturalnym beneficjentem podnoszenia stóp procentowych. Nie mniej jednak uczestnicy rynku szukając płynności sprzedają różnego rodzaju obligacje. Ostatnie przeceny w segmencie obligacji WZ można odczytywać jako dobry moment na uzupełnienie portfela o tego typu instrumenty, gdyż obecne ceny zapewniają bardzo ciekawą rentowność tych papierów przy umiarkowanym ryzyku stopy procentowej.

Perspektywa kolejnych podwyżek stóp

procentowych nie napawa optymizmem w stosunku do dalszych wycen papierów o krótkim terminie zapadalności. W takich sytuacjach pojawia się pytanie, jak długo będzie trzeba czekać na odrobienie strat i czy nie łatwiej jest teraz wypłacić pieniądze, przeczekać i wejść ponownie, gdy skończą się spadki. Doświadczenie uczy jednak, że bardzo trudno jest przewidzieć moment odbicia i że znacząca większość inwestorów wypłacając na spadkach i wplacając, gdy sentyment rynku się odwróci – traci pieniądze. Nikt nie jest w stanie przewidzieć momentu odwrócenia trendu, ale można przypuszczać, że od początku nowego roku do gry wkroczą banki i wówczas część papierów powinna wrócić do realnej wartości.

Początek taperingu w USA

Po ostatnim posiedzeniu FED ogłosił początek taperingu, czyli ograniczania skupu obligacji z rynku. Rynek od dłuższego czasu oczekiwał z niepokojem na ten moment, spodziewając się ograniczenia skupu o 20 mld dolarów miesięcznie. Zmniejszenie skupu o 15 mld dolarów okazało się zatem bardzo dobrą wiadomością dla inwestorów. Dobrze odebrana została także deklaracja, że rynek pracy nie jest gotowy na podnoszenie stóp, a tapering nie jest jednoznaczny z podnoszeniem stóp procentowych. Analitycy w ostatnim czasie przesunęli oczekiwany termin podniesienia stóp procentowych z 2023 roku za 2022,

ale obecna komunikacja FED oddala w czasie te podwyżki.

Rynek akcyjny

W Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej trwa sezon publikacji wyników finansowych, które znowu pozytywnie zaskakują, przebijając konsensus rynkowy na zysku netto średnio o 10%. Jest to mniej niż w poprzednich kwartałach, lecz wysokie dynamiki wyników rok do roku napawają optymizmem.

Akcje mają za sobą bardzo dobry okres – praktycznie wszystkie ważne indeksy odnotowały wzrosty. Stany Zjednoczone, po spadkach z poprzedniego miesiąca, wróciły do poziomów sprzed korekty, a nawet je przebiły osiągając historycznie wysokie poziomy. FED w swoich minutkach sygnalizuje, że należy pomału zacząć zwracać uwagę na wyceny tych aktywów. Jednak przy obecnej inflacji akcje są jedną z klas aktywów,

która daje szansę na jej przebicie.

Nawet w Polsce prezes NBP Adam Glapiński przyznał w końcu, że inflacja zostanie z nami na dłużej i najwcześniej zacznie się obniżać w 2023 roku.

Inflacja napędza ceny złota

Tegoroczne straty dynamicznie odrabia cena złota. Jego kurs wzrósł w przeciągu 10 dni o ok. 5%, z ok. 1760 USD/oz do ok. 1860 USD/oz. Wysoka inflacja w USA i innych częściach świata, a także dalsze wysokie oczekiwania inflacyjne powodują, że ludzie zaczynają kupować złoto, aby zabezpieczyć swoje aktywa przed realnym spadkiem wartości. Widać, że odkładane w czasie podwyżki stóp procentowych przed FED także są dobrym paliwem dla wzrostu cen złota. Pozytywne jest też to, że ostatni wzrost kursu odbywa się równocześnie z silnym umocnieniem USD, co zazwyczaj było przeszkodą dla wzrostu notowań złota.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl

**GENERALI**
INVESTMENTS