



Komentarz Generali Investments TFI S.A.

11 marca 2022 r.

Założenia do projekcji

NBP opublikował najnowszą projekcję inflacji i PKB opracowaną w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych. Projekcje zostały sporządzone z uwzględnieniem danych dostępnych do 7 marca 2022 r. przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP.

Jak czytamy w Raporcie o Inflacji, bierze on pod uwagę skutki makroekonomiczne agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie i związane z tym sankcje nałożone na Rosję w scenariuszu braku powrotu do sytuacji sprzed agresji.

Agresja Rosji przeciw Ukrainie i konsekwencje dla polskiej gospodarki

	Wpływ na inflację	Wpływ na PKB
Wzrost cen surowców	W górę	W dół
Zakłócenia łańcuchów dostaw	W górę	W dół
Sankcje	W górę	W dół
Spowolnienie w otoczeniu gospodarczym Polski	W dół	W dół
Wzrost niepewności geopolitycznej i makroekonomicznej	W dół	W dół
Napływ uchodźców	Mieszany	W górę
Słabszy kurs	W górę	W górę
Wyższe wydatki na obronę narodową	W górę	W górę

Źródło: Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego NBP na podstawie modelu NECMOD – marzec 2022. Opracowanie własne.

Wzrost inflacji CPI i źródła tego wzrostu

NBP wskazuje na wyraźne nasilenie presji cenowej oraz wzrost inflacji CPI w I połowie 2022 r., którego źródłem jest dalszy, tym razem znaczny wzrost cen surowców energetycznych oraz surowców rolnych. Wskazany jest też ważny czynnik w postaci wysokich kosztów do emisji CO2 i problemy w globalnych sieciach dostaw. NBP nie wskazuje jednak na czynnik związany z osłabieniem się złotówki do EUR i USD (ten drugi efekt wzmocniony jest również umocnieniem się USD do EUR). Jako czynnik łagodzący wzrost cen energii i żywności NBP wskazuje oddziaływanie Tarczy Inflacyjnej.

Jaką wysokość inflacji przewiduje projekcja?

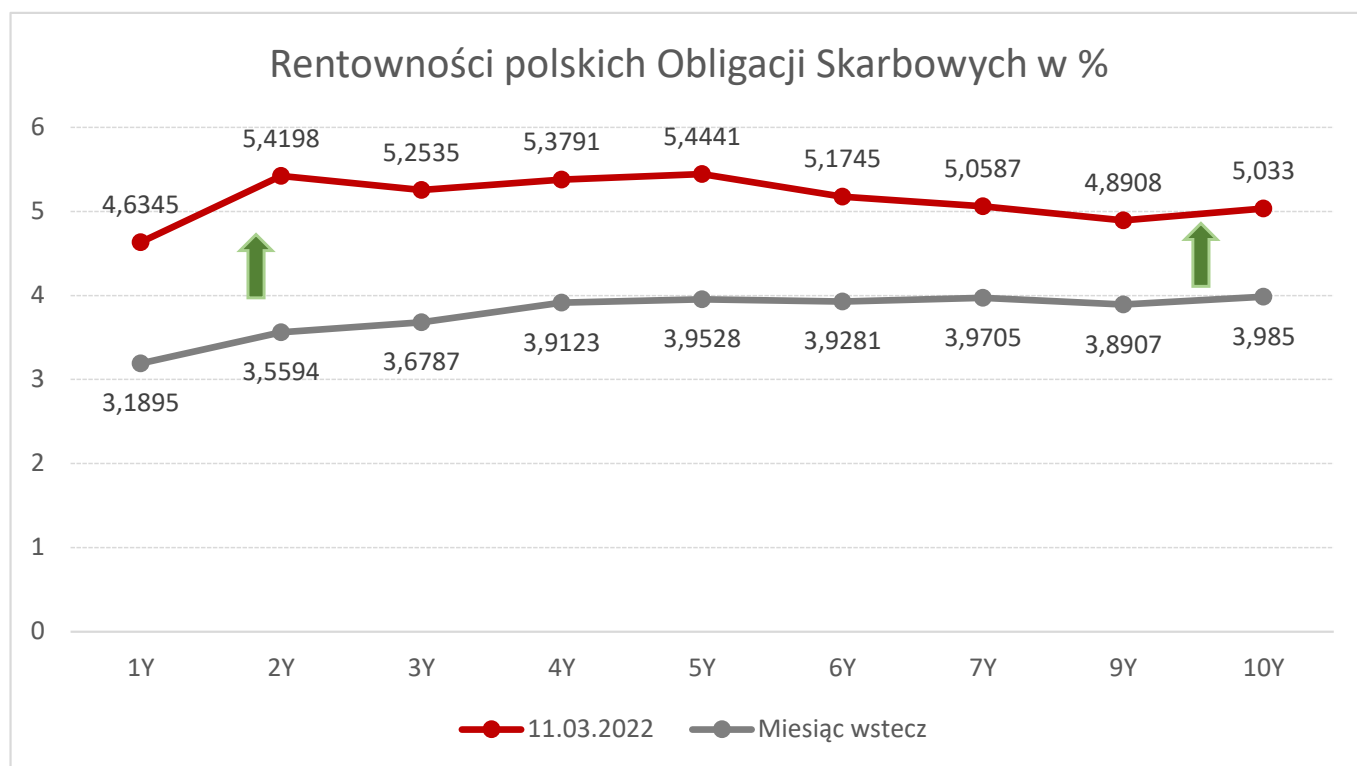
W scenariuszu centralnym NBP przewiduje i wskazuje na wzrost inflacji CPI do poziomu 12,1% r/r w III kwartale 2022 r. Zaznacza przy tym, że w dalszym horyzoncie dynamika PKB będzie spadać i w ślad za tym również i tempo wzrostu inflacji powinno się obniżyć.

Projekcja centralna a pasmo potencjalnych odchyleń

Projekcja wyliczona jest w oparciu założenie niezmienionego poziomu stóp procentowych, tj. 2,75%. Gdyby wziąć pod uwagę śródowną podwyżkę stóp procentowych przez RPP projekcja ta uległaby zapewne modyfikacji. W tym miejscu warto zwrócić uwagę jeszcze na dwie ważne kwestie. Projekcja centralna wskazuje na poziom 12,1% r/r w III kwartale bieżącego roku, natomiast górny poziom dopuszczalnego statystycznie odchylenia wynosi około 17,0% r/r. Jest to szczególnie ważna informacja, albowiem projekcja została przygotowana w warunkach dużo wyższej niepewności niż projekcje poprzednie, które dotychczas znacząco odbiegały od faktycznych notowanych w polskiej gospodarce poziomów inflacji.

Wpływ inflacji na rynek Obligacji Skarbowych

Rozpoczęcie agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie spowodowało znaczne spadki cen obligacji w regionie, w tym obligacji rządowych. Spadek cen i wzrost rentowności dotknął również polskie Obligacje Skarbowe stało kuponowe. Obecnie polska krzywa jest odwrócona (obligacje o krótszym terminie zapadalności mają wyższe rentowności niż obligacje dłuższe, od 2 lat). Jest wysoce prawdopodobne, że polska krzywa wycenia już podwyżki stop do poziomu ponad 5%, co powinno redukować przestrzeń do ewentualnych dalszych wzrostów rentowności, w warunkach stabilizacji sytuacji geopolitycznej.



Źródło: Bloomberg. Opracowanie własne.

Potencjalne perspektywy

Wzrost rentowności obligacji stała kuponowych przekładał się wprost na spadek wartości portfeli inwestujących w tę klasę aktywów. Scenariuszy potencjalnego rozwoju wydarzeń jest obecnie wiele. Wśród nich również ten oparty na projekcji NBP i zakładający stabilizację. Jeżeli takowa nastąpi, to obecne poziomy rentowności oznaczają wysoką w stosunku to tej sprzed kilku tygodni rentowność portfela, co powinno sprzyjać odrabianiu strat. Na stabilizacji powinny również, w warunkach powrotu popytu na te instrumenty, korzystać obligacje zmiennokuponowe.

Generali Investments TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1\.

Niniejszy materiał stanowi komentarz do bieżącej sytuacji rynkowej. Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią: usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, jak również nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną lub rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku. Niniejszy materiał nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa.

Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu gospodarczego, geopolitycznego, prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.

Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z: Prospektem informacyjnym, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: polityki inwestycyjnej, czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa, tabeli opłat manipulacyjnych oraz informacji podatkowych, a także Kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz Informacjami dla Klienta AFI, dostępnymi na stronie: www.generali-investments.pl. Dokumenty są sporządzone w języku polskim.