# Termometr Inwestycyjny 17 lutego 2016 r.

**Południe Europy generuje problemy dla obligacji** – o sytuacji na rynku obligacji w Europie rozmawiamy z Dariuszem Laskiem, Dyrektorem Inwestycyjnym ds. Papierów Dłużnych Union Investment TFI

## Europejskie rynki finansowe wciąż zmagają się z awersją inwestorów do ryzykownych aktywów. Amplituda wahań rentowności obligacji sugeruje bardzo dużą nerwowość. Jak można ocenić obecną sytuację na rynku papierów dłużnych?

Od początku lutego widać wyraźnie narastające obawy inwestorów o sytuację na południu Europy – przede wszystkim w Portugalii i we Włoszech. Powodem do niepokoju jest m.in. kondycja sektora bankowego. Amplituda wahań rentowności (w przypadku papierów emitowanych przez portugalski rząd można mówić wręcz o kolosalnej zmienności) oraz skala niedawnej przeceny obligacji we wspomnianych krajach są przy tym adekwatne do stanu ich gospodarek i budżetów. Włochy mają całkiem niezłą sytuację fiskalną, a ich problemem jest kondycja banków, które borykają się rosnącym udziałem złych kredytów. Tego samego nie można jednak powiedzieć o Portugalii, gdzie żaden z kluczowych dla inwestorów obszarów nie wygląda korzystnie.

## Zmienność obserwowana na rynkach obligacji krajów peryferyjnych strefy euro rozprzestrzeniła się na inne kraje europejskie. Czego obawiają się inwestorzy? Upadku dużego banku, globalnej recesji?

Trudno o wskazanie jednej konkretnej przyczyny tej zmienności i gwałtownych reakcji inwestorów – sytuacja jest bardzo złożona. Do obaw o wypłacalność banków i globalną recesję dochodzi też wątpliwość, czy Europejski Bank Centralny jest w stanie skutecznie odpowiedzieć na zaistniały kryzys. Zakładamy jednak, że po przeanalizowaniu wszystkich możliwości EBC wkroczy do akcji, a za cel postawi sobie ustabilizowanie sytuacji za wszelką cenę (Mario Draghi zapowiedział już, że niebawem bank dokona przeglądu dostępnych narzędzi). Liczymy na to, że – poza kontynuacją dodruku pieniądza – EBC zaprowadzi też porządek w sektorze bankowym. Na razie jednak należy się przygotować na podwyższoną zmienność na rynku obligacji w Europie. Jeśli mimo to inwestor będzie zainteresowany długiem europejskim, bezpieczniejszą przystanią dla kapitału mogą się okazać obligacje niemieckie lub brytyjskie.

## Dlaczego właśnie one?

Ostatnio w kontekście Niemiec głośno komentuje się głównie ryzyko bankructwa Deutsche Banku i możliwej interwencji finansowej niemieckiego rządu w jego obronie. Mało natomiast mówi się o tym, że Niemcy, jako jeden z nielicznych krajów w strefie euro, mają nadwyżkę budżetową i od kilku lat sukcesywnie obniżają swoje zadłużenie. Nawet biorąc pod uwagę obniżane oczekiwania co do produkcji i wzrostu gospodarczego

(chociażby z uwagi na kłopoty Chin, które mają duży udział w niemieckim eksporcie), równowaga makroekonomiczna Niemiec jest najlepsza w całej strefie euro. Sytuacja makroekonomiczna Wielkiej Brytanii także wygląda w miarę poprawnie – zwłaszcza w perspektywie obniżenia wydatków socjalnych.

## Jak negatywny sentyment panujący w Europie przekłada się na polski rynek?

Najważniejsza konsekwencja gorszego sentymentu (przede wszystkim na południu Europy) to gorsze zachowanie polskich euroobligacji – zarówno skarbowych, jak i korporacyjnych. Obligacje w walutach obcych emitują duże instytucje o wysokiej wiarygodności kredytowej (np. banki). Obecnie zaś ani akcje, ani obligacje banków – także w Polsce – nie cieszą się zainteresowaniem inwestorów. To minie, ale trzeba poczekać. Pomimo braku problemów z wykonaniem budżetu w tym roku (co zawsze jest dobrze oceniane przez inwestorów) obecnie w segmencie polskich długoterminowych obligacji skarbowych (i w całej Europie) występują podwyższone wahania. Tak jak wspomniałem, w reakcji na sytuację w krajach peryferyjnych strefy euro oczekujemy zdecydowanych ruchów ze strony EBC. Dlatego za jakiś czas, po ustaniu fali wyprzedaży polskich papierów, na krajowym rynku powinno nastąpić uspokojenie.