

**TERMOMETR INWESTYCYJNY – 26 LISTOPADA 2019 R.****GLOBALNA SYTUACJA WSPIERA  
INSTRUMENTY DŁUŻNE****Krzysztof Izdebski**Zarządzający Funduszami Dłużnymi  
Generali Investments TFI

- Wojna handlowa i spowolnienie powinny wspierać rynek długu
- Banki kupują rządowe obligacje
- Poziomy rentowności bez zmian do końca roku

Obecna sytuacja, w której istnieje ryzyko eskalacji wojen handlowych i rosną obawy o spowolnienie gospodarcze na świecie, także w Polsce, powinna wspierać instrumenty dłużne. Pytanie, czy wraz z obawami o spowolnienie w Polsce, nie powróciły obawy o popyt na krajowe obligacje.

Pomiędzy kwietniem a sierpniem polskie obligacje skarbowe notowały wyraźne spadki rentowności. W tym okresie 10-letni benchmark spadł z przedziału 2,8-3,0 do 1,8 proc. w połowie sierpnia. W ostatnim czasie nastąpiło jednak delikatne odbicie i kształtuje się on teraz na poziomie 1,9-2,2 proc.

Od początku roku inwestorzy zagraniczni, którzy z reguły dominowali na rynku długu, zredukowali stan posiadania w polskich obligacjach o 28 mld. Taka podaż z reguły powinna mocno osłabić wyceny, ale w tym samym czasie polskie banki zwiększyły inwestycje w papiery dłużne aż o 45 mld, koncentrując się jednak na papierach krótszych i zmiennoprocentowych.

Proces ten wzmocniony został przez politykę emisyjną Ministerstwa Finansów, które w ostatnich tygodniach zastąpiło normalne przetargi sprzedaży obligacji aukcjami zamiany, podczas których zbywa obligacje średnio i długoterminowe, odkupując papiery, z terminem wykupu na 2020 roku.

Polityka aukcji zamiany jak i popyt banków na krótkie instrumenty spowodowały w ostatnich tygodniach stromienie krzywej rentowności poprzez spadki zysku na krótkim końcu, spychając dochodowość na instrumentach poniżej roku w okolice 0,8-1,0 proc., na instrumentach 2-letnich zaś w okolice 1,40 proc. Benchmark 5-letni jest na poziomie ok. 1,80 proc. zaś 10-letni notowany jest na ok. 2,05 proc.

Wydaje się, że takie poziomy rentowności powinny utrzymać się do końca roku. Jednak z powodu mniejszej aktywności i niższej płynności możliwa jest większa zmienność cen.

**MASZ  
PYTANIA?** **801 144 144** **(22) 449 03 33**  
(od poniedziałku do piątku, od 8:00 do 18:00) **tfi@generali-investments.pl** **www.generali-investments.pl****GENERALI**  
INVESTMENTS