

**Andrzej Czarnecki**Dyrektor Inwestycyjny ds. Papierów Dłużnych
Generali Investments TFI

KOMENTARZ DO RYNKU DŁUGU

Rynek polski

Polska krzywa rentowności pozostaje stabilna. Dochód z papierów do 2 lat jest praktycznie zerowy. Stopy procentowe pozostaną bez zmian przynajmniej przez kilka kwartałów. Cała polska krzywa rentowności wspierana jest przez kilka czynników. Po pierwsze obligacje skarbowe są atrakcyjną lokatą dla sektora bankowego, który jest mocno nadpłynny. Na ostatnich przetargach bonów pieniężnych NBP absorbował 170-185 mld płynności. Na początku roku było to około 80 mld. Na tak duży przyrost nadpłynności wpłynęło przede wszystkim obniżenie poziomu rezerwy obowiązkowej (42 mld), ale także znaczący przyrost depozytów przedsiębiorstw (50 mld) i niska dynamika akcji kredytowej. Ze względu na niepewne otoczenie makroekonomiczne przedsiębiorstwa gromadzą środki pieniężne (pochodzące m. in. z tarcz antykryzysowych) i jednocześnie wstrzymują się z większymi inwestycjami. Ponadto, wśród podmiotów kupujących polski dług rządowy (i gwarantowany przez Skarb Państwa) pojawił się bank centralny, co dodatkowo zwiększa płynność na rynku.

Ministerstwo Finansów zrealizowało potrzeby pożyczkowe na rok 2020 w prawie w 100%, obecnie prefinansuje już budżet na 2021 rok. Z tego powodu Ministerstwo Finansów ogranicza podaż obligacji

ograniczając przetargi sprzedaży obligacji i organizując zamiast tego przetargi zamiany obligacji. Z czynników zewnętrznych wspierających długi koniec krzywej, oprócz utrzymujących się na niskim poziomie rentowności obligacji niemieckich należy zwrócić uwagę na spready pomiędzy krajami północy strefy Euro a peryferiami. Różnica rentowności pomiędzy dziesięcioletnią obligacją niemiecką a włoską spadła do poziomu 286bp (w porównaniu do 423bp w marcu). Z tego powodu obligacje krajów blisko powiązanych ze strefą Euro relatywnie wzrasta.

Obligacje korporacyjne

Nasze nastawienie do obligacji korporacyjnych również jest pozytywne. Odnotowany w 2Q 2020 znaczący spadek inwestycji przedsiębiorstw i widoczne w bilansach banków akumulowanie pozycji gotówkowej (pochodzącej też z programów pomocowych) nie wpływa długoterminowo na wzrost zysków natomiast z punktu widzenia obligatariusza zwiększa znacząco jego bezpieczeństwo. Trwające od kwietnia zawężanie się spreadów widoczne było w szczególności w wycenach funduszy obligacji korporacyjnych – Generali Profit Plus i Generali Oszczędnościowy. Mimo znacznego zawężenia spready nadal są na poziomie wyższym niż w lutym tego roku co kompensuje ryzyko kredytowe wynikające z gorszej sytuacji makroekonomicznej.

TERMOMETR INWESTYCYJNY – 14 PAŹDZIERNIKA 2020

Rynki regionalne

Wpływ na sytuację w regionie mają zawirowania polityczne takie jak skandal z nowiczokiem, sytuacja powyborcza na Białorusi czy starcia w Górskim Karabachu. Dotykają one Rosji, Turcji i innych państw w regionie Wspólnoty Niepodległych Państw. Jednym z przejawów było osłabienie rubla, do czego przyczynił się także spadek cen ropy z początku września.

Niezależnie od wyników wyborów prezydenckich w USA, spodziewamy się że sankcje ze strony Stanów Zjednoczonych będą umiarkowane i nie odbiją się znacząco na gospodarce Rosji. Wybory w USA mogą przynieść większą zmienność na rynkach rozwijających się, ale po ostatecznym rozstrzygnięciu wyników wyborów czeka nas uspokojenie sytuacji i spadek premii za ryzyko.

**MASZ
PYTANIA?**

 801 144 144

 (22) 449 03 33

 tfi@generali-investments.pl

 www.generali-investments.pl