

Zielone światło dla funduszy obligacji krótkoterminowych

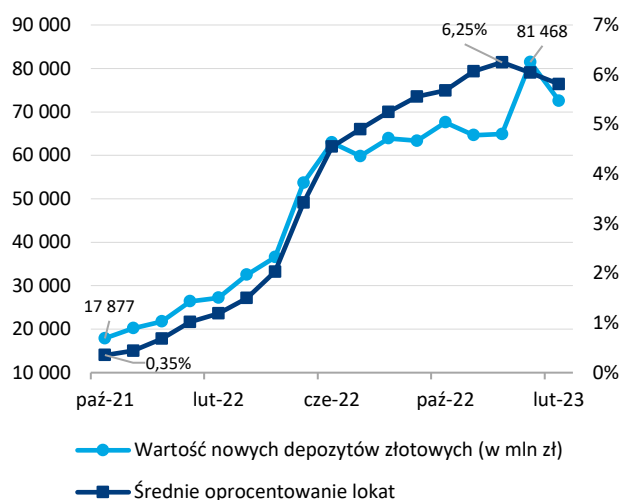
Materiał dla klientów przygotowany przez ekspertów TFI PZU – kwiecień 2023 r.

- **Od stycznia 2023 r. oprocentowanie depozytów bankowych spada, a z oferty znikają najkorzystniejsze lokaty.**
- **Powodami malejącej atrakcyjności depozytów są dane makro – sugerujące, że cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce dobiegł końca – oraz niski popyt na kredyty.**
- **Niekorzystne z perspektywy oprocentowania lokat trendy tworzą jednocześnie sprzyjające otoczenie dla obligacji krótkoterminowych – co będzie wspierać fundusze inwestujące w tym segmencie rynku.**

Zainteresowanie lokatami bankowymi jest w naturalny sposób powiązane z ich oprocentowaniem. Kilkuletni „dołek” zainteresowania tą formą lokowania środków obserwowaliśmy w sierpniu 2021 r. Według danych Narodowego Banku Polskiego wartość nowych depozytów terminowych gospodarstw domowych spadła wówczas do 16,3 mld zł. Powód? Przez kilka poprzednich miesięcy na lokacie można było zyskać średnio zaledwie ok. 0,2% w skali roku.

Powrót klientów do lokat zbiegł się w czasie z rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w październiku 2021 r. Od tamtej pory, w ślad za rosnącymi stopami procentowymi, oprocentowanie depozytów stopniowo stawało się coraz atrakcyjniejsze.

Wartości nowych i renegocjowanych depozytów złotych na tle ich oprocentowania



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane NBP (na koniec lutego 2023 r.).

W grudniu 2022 r. banki oferowały klientom indywidualnym średnie odsetki w wysokości 6,25% w skali roku. Na lokatach można było uzyskać nawet wyższe oprocentowanie, ale zazwyczaj w ramach ofert specjalnych albo po spełnieniu dodatkowych warunków.

Rosnące oprocentowanie lokat zaczęło przyciągać świeży kapitał. W 2022 r. oszczędności zgromadzone na depozytach terminowych wzrosły o ok. 156 mld zł.

Na początku br. trend wzrostu oprocentowania depozytów w bankach uległ odwróceniu. Już w styczniu br. średnie oprocentowanie depozytów spadło, a w lutym wyniosło 5,81%, co oznacza spadek o 0,44 pp. w porównaniu z grudniem ub.r.

CO DALEJ Z OPROCENTOWANIEM LOKAT?

Jeśli w gospodarce nie wydarzy się nic nieoczekiwanego, to trend malejącej atrakcyjności lokat najprawdopodobniej będzie się pogłębiał. Przemawia za tym obecna i oczekiwana sytuacja w zakresie kształtowania się głównych czynników mających wpływ na oprocentowanie depozytów.

1. Wysokość stóp procentowych NBP

Pomiędzy poziomem stóp a oprocentowaniem lokat bankowych istnieje ścisły związek. Z czego to wynika?

Bank komercyjny potrzebuje pieniędzy na finansowanie swojej działalności, w tym udzielanie kredytów. Środki te może pozyskać albo z banku centralnego (w formie pożyczki), albo od klientów zakładających w rachunki oszczędnościowe czy lokaty. W pierwszym przypadku bank będzie musiał zapłacić odsetki w wysokości stopy lombardowej NBP w skali roku (tabela poniżej). W drugim przypadku – zaoferować klientowi odpowiednio atrakcyjne odsetki za powierzony depozyt.

W obu przypadkach oprocentowanie będzie rosnąć wraz z podnoszeniem stóp procentowych przez Narodowy Bank Polski, a spadało wraz z ich obniżaniem.

Ze względu na powyższą zależność banki z reguły nie oferują klientom oprocentowania lokat istotnie przekraczającego stopę lombardową. Odstępstwo od tej reguły może być podyktowane m.in. potrzebą powiększenia bazy kapitałowej (niezbędnej do udzielania kredytów), chęcią sprzedaży innych produktów z oferty (np. kart kredytowych) albo silną konkurencją o klienta pomiędzy bankami.

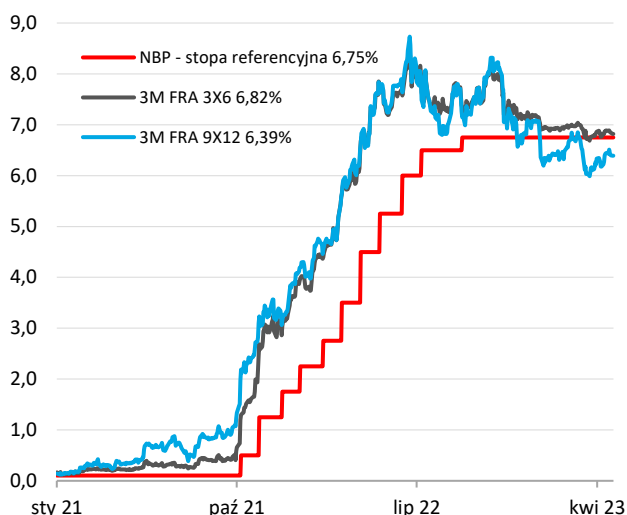
Stopy procentowe NBP

Stopa procentowa:	Poziom (w %)
Stopa referencyjna	6,75
Stopa lombardowa	7,25
Stopa depozytowa	6,25

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane NBP (na 25.04.2023).
Stopy w tej wysokości obowiązują od 8.09.2022.

Znając ten mechanizm, warto spojrzeć na sytuację rynkową. Po ostatniej podwyżce stóp procentowych we wrześniu 2022 r. Rada Polityki Pieniężnej wstrzymała cykl podwyżek (choć nie został on oficjalnie zakończony). **Ponadto rynek zakłada, że w perspektywie najbliższego roku stopy procentowe w Polsce spadną**, na co wskazują notowania kontraktów FRA (umów, w których strony ustalają wysokość stopy procentowej, która będzie obowiązywała w przyszłości dla danej kwoty wyrażonej w walucie transakcji dla z góry określonego okresu). Ostateczna decyzja będzie zależała od kształtowania się inflacji – o czym piszemy niżej.

Stopa referencyjna NBP i oczekiwania na zmiany stóp

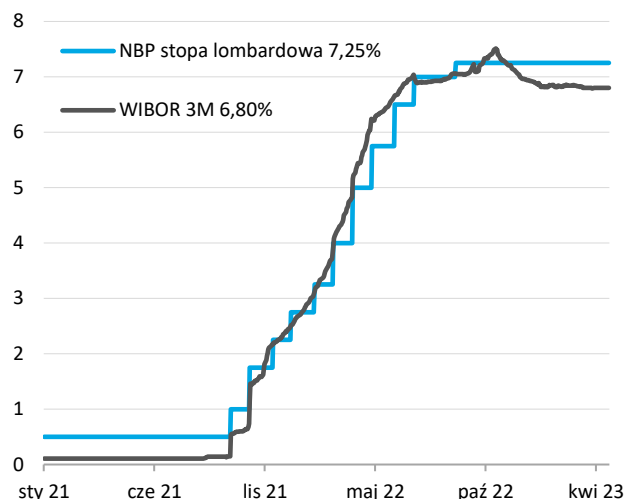


Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane NBP i Refinitiv (na 25.04.2023).

2. Sytuacja na rynku międzybankowym i wysokość WIBOR-u

Źródłem finansowania dla banków komercyjnych mogą być nie tylko NBP i klienci, ale również inne banki komercyjne. Za pożyczki udzielane sobie nawzajem banki pobierają odsetki oparte o WIBOR (Warsaw Interbank Offer Rate). Jest on ustalany na podstawie transakcji prowadzonych pomiędzy poszczególnymi bankami, ale najważniejszym punktem odniesienia jest dla niego wysokość stóp procentowych NBP.

WIBOR 3M na tle stopy lombardowej NBP



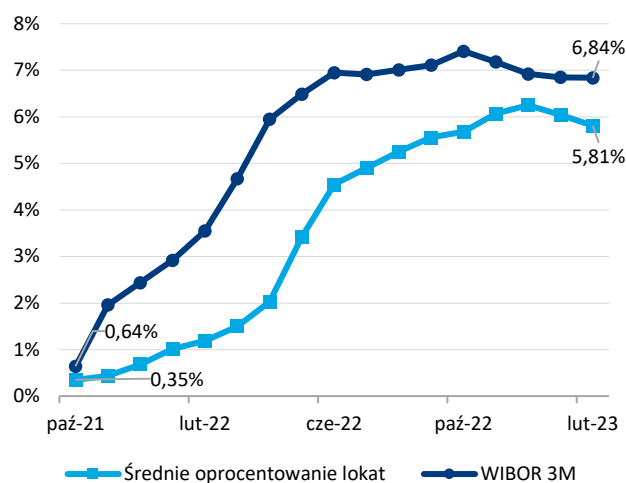
Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane NBP i Refinitiv (na 25.04.2023).

Dlaczego WIBOR jest ściśle powiązany z poziomem stóp procentowych? Odpowiedź jest prosta – gdyby był wyższy od stopy lombardowej, to bankom komercyjnym bardziej opłacałoby się pożyczać pieniądze od NBP niż od siebie nawzajem.

Co do zasady WIBOR powinien być niższy niż stopa lombardowa. Ma to duże znaczenie także z perspektywy kształtowania się oprocentowania lokat bankowych dla klientów detalicznych.

Przykładowo: w sytuacji, gdy bank ma możliwość pozyskania finansowania na rynku międzybankowym po stawce WIBOR 3M wynoszącej ok. 6,80% w skali roku (średnie oprocentowanie 3-miesięcznych pożyczek), to nie będzie skłonny oferować klientom wyższych odsetek na lokacie. Obrazuje to poniższy wykres.

Średnie oprocentowanie lokat na tle WIBOR 3M



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane NBP i Refinitiv (na 28.02.2023).

3. Konkurencja między bankami

Trzecim ważnym czynnikiem wpływającym na atrakcyjność oprocentowania lokat bankowych jest to, na ile bank jest zdeterminowany, aby walczyć o klientów i ich depozyty. Z reguły taka sytuacja ma miejsce wówczas, gdy bank potrzebuje zwiększyć swoją bazę kapitałową.

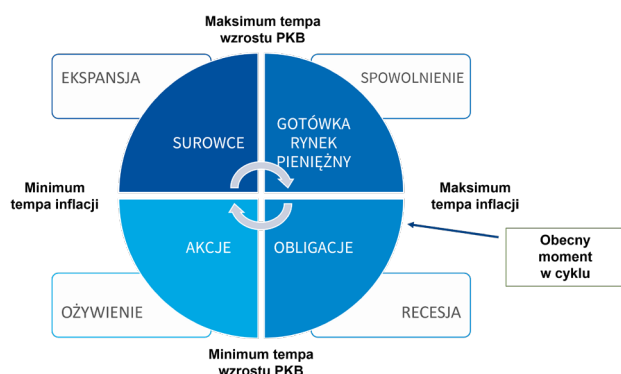
Dynamicznie rosnąca inflacja (wysokie ceny ograniczyły siłę nabywczą konsumentów), jak i wysokie stopy procentowe (kredyty zarówno dla gospodarstw domowych, jak i dla firm stały się drogie) w połączeniu z zaostrzeniem polityki kredytowej przez banki spowodowało, że w ostatnim czasie udzielanie kredytów ogółem wyraźnie wyhamowało. Z tego względu **banki nie odczuwają obecnie potrzeby, aby w szczególny sposób zabiegać o pieniądze klientów.**

ZIELONE ŚWIATŁO DLA OBLIGACJI

W kontekście wyczerpującego się paliwa dla lokat terminowych w bankach uwagę przykuwają inne możliwości pomnażania kapitału – w tym fundusze obligacji. Z danych serwisu Analizy.pl wynika, że **na fali powrotu inwestorów do obligacji oraz poprawy koniunktury tylko w pierwszym kwartale br. aktywa funduszy dłużnych powiększyły się o prawie 5,1 mld zł.** To prawie połowa łącznego wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych w Polsce zanotowanych w tym okresie.

Zainteresowanie obligacjami nie jest przypadkowe. Analiza cyklu koniunkturalnego pokazuje, że światowa gospodarka mierzy się ze spowolnieniem gospodarczym (mierzonym wskaźnikiem PKB), podczas gdy inflacja (tempo wzrostu cen) zaczyna odpuszczać. To oznacza, że **na zegarze rynkowej koniunktury przekroczyliśmy już godzinę trzecią, a tym samym zapaliło się zielone światło dla obligacji.**

Zegar cyklu koniunkturalnego



Źródło: opracowanie własne TFI PZU.

W podstawowym scenariuszu zakładamy, że w 2023 r. fundusze polskich obligacji zarobią od 7,5% do 9,0%. W stosunku do tego scenariusza niewiele więcej musiałoby się wydarzyć, żeby fundusze te wypracowały dwucyfrowe stopy zwrotu.

Oceniamy, że **lepsze perspektywy mają obligacje krótkoterminowe.** Są one mniej wrażliwe na rynkową zmienność, oferując jednocześnie atrakcyjną rentowność (co pokazuje poniższy wykres). Stanowi ona swoisty bufor bezpieczeństwa na wypadek, gdyby inflacja okazała się bardziej uporczywa niż obecnie oczekuje tego rynek, ponieważ pozwoli zarabiać na kuponie wypłacanym przez obligacje. Innymi słowy, obligacje te przyniosą określony zysk niezależnie od tego, czy ich ceny na rynku będą rosły, czy będą spadały (choć na stopy zwrotu funduszy obligacyjnych wpływa także szereg innych czynników).

Rentowność polskich 2-letnich obligacji skarbowych



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 25.04.2023 r.).

Dlaczego ceny polskich obligacji mają szansę wzrosnąć?

Ceny obligacji stałokuponowych znajdujących się w portfelach funduszy inwestycyjnych rosną w okresach, gdy ich rentowności spadają. Ta pozornie nieintuicyjna zależność wynika z tego, że niższa dochodowość nowo emitowanych przez rząd obligacji zwiększa atrakcyjność tych papierów, które są już przedmiotem obrotu na rynku. To przekłada się na wyższy popyt na notowane już obligacje, w rezultacie podbijając ich cenę.

Najważniejszym warunkiem wzrostu cen obligacji (spadku ich rentowności) jest obniżanie stóp procentowych przez banki centralne. Często wystarcza nawet samo pojawienie się oczekiwań inwestorów na taki ruch – mówi się wówczas o tym, że „rynek wycenia obniżki”. To odróżnia fundusze obligacji od lokat bankowych, których oprocentowanie rośnie wraz ze stopami procentowymi.

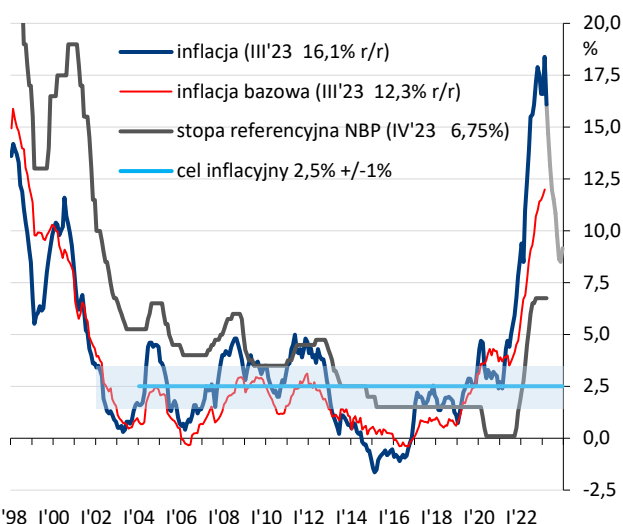
Czy jest szansa na spadek stóp procentowych w Polsce? Tak. Jak wspomnieliśmy wcześniej, **inwestorzy oczekują, że Rada Polityki Pieniężnej dokona pierwszych obniżek w 2024 r. Warunkiem koniecznym do realizacji takiego scenariusza jest wyraźny spadek inflacji.**

Kiedy inflacja odpuści?

Problem wysokiej inflacji w Polsce pojawił się wraz ze zniesieniem pandemicznych obostrzeń w 2021 r. Na fali odbudowującego się po okresie przymusowego przestoju popytu zaczęły rosnąć ceny paliw czy żywności. Czarę goryczy przelewała wojna w Ukrainie. Zastała ona świat w momencie, gdy ten nie zdążył się otrząsnąć z wydarzeń ostatnich kwartałów i spotęgowała wzrosty cen.

W lutym br. inflacja w Polsce wzrosła do 18,4% r/r, z dużym prawdopodobieństwem osiągając swój tegoroczny szczyt.

Inflacja w Polsce z prognozą do końca 2023 r.



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane GUS, NBP (na 25.04.2023 r.). Szara linia przedstawia prognozę TFI PZU.

W marcu inflacja spadła do 16,1% r/r i spodziewamy się jej dalszego spadku w kolejnych miesiącach, tj. ceny wciąż będą rosły, ale już wolniej niż w dotychczas. **Szacujemy, że już na jesieni br. inflacja w Polsce będzie jednocyfrowa, a do końca roku obniży się do ok. 9% r/r. Także w dłuższej perspektywie inflacja powinna dalej spadać i w rezultacie dotrzeć do celu NBP (2,5% z odchyleniem ± 1 pp.) w 2025 r.**

Przemawia za tym skala dotychczasowego zaostrzenia polityki pieniężnej, oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie i w Polsce, dezinflacyjna struktura wzrostu PKB na przełomie roku (spowolnienie konsumpcji) oraz spadki cen surowców, w tym nośników energii.

Nadal w oczy rzuca się „sztywność” inflacji bazowej (tj. z wyłączeniem cen energii i żywności). Widać, że choć popyt konsumpcyjny się zmniejszył, to gospodarka nie weszła w głęboką recesję, dochody gospodarstw domowych rosły przy silnym rynku pracy, a wcześniejszy wzrost kosztów ponoszonych przez firmy był przeliczany na ceny finalne, głównie usług. To oznacza, że inflacja w Polsce będzie spadać, ale dopóki popyt wyraźniej nie osłabnie, to nie tak szybko, jak jeszcze do niedawna się spodziewano. To jeden z głównych powodów, dla którego obligacje krótkoterminowe są obecnie atrakcyjniejsze niż o dłuższych terminach zapadalności.

Podsumowanie

W sytuacji, gdy blask lokat bankowych stopniowo gaśnie, warto zwrócić uwagę na fundusze obligacji krótkoterminowych. Przy utrzymaniu się sprzyjających warunków rynkowych fundusze te mają szansę wypracować w 2023 r. wysoką jednocyfrową, a przy odrobinie szczęścia nawet dwucyfrową stopę zwrotu.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl