

W rytmie rynków

Polskie obligacje zwiększyły przewagę nad zagranicznymi

Miesięczny komentarz obligacyjny ekspertów TFI PZU – podsumowanie kwietnia 2023 r.

- **Polskie obligacje zaliczyły kolejny dobry miesiąc, jeszcze bardziej dystansując pod względem tegorocznych stóp zwrotu obligacje rynków rozwiniętych i wschodzących.**
- **Na głównych rynkach obligacji (USA, Niemcy) panował spokój, a rentowności uległy jedynie niewielkiej zmianie.**
- **Stąbnąca koniunktura gospodarcza powinna wpłynąć na pogłębienie procesów dezinflacyjnych. Problemem pozostaje „leпка” inflacja bazowa.**

OBLIGACJE POLSKIE

Dalsze spadki rentowności polskich obligacji (wzrost ich cen) należy uznać za spory sukces, biorąc pod uwagę bardzo dobry marzec oraz neutralne zachowanie rynków globalnych w omawianym okresie. Ceny polskich obligacji sprzyjał m.in. odczyt inflacji za marzec, który obniżył się do poziomu 16,7% r/r, co potwierdziło, że inflacja w lutym najprawdopodobniej ustanowiła tegoroczny szczyt.

Rentowności polskich 10-latek oraz 5-latek spadły o około 10 punktów bazowych kończąc miesiąc na zbliżonym poziomie około 5,86%. Natomiast dochodowość papierów 2-letnich spadła dwukrotnie więcej (o 20 punktów bazowych) do poziomu nieznacznie powyżej 5,8%. Obecnie polska krzywa rentowności jest praktycznie płaska, co oznacza, że **obligacje o dłuższym terminie zapadalności nie wynagradzają premii za większą zmienność i niepewność, które tradycyjnie są z nimi związane.**

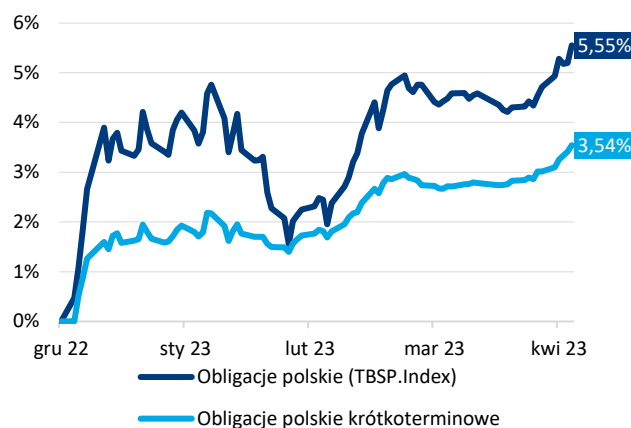
Podobnie do obligacji o stałym oprocentowaniu bardzo dobrze radziły sobie obligacje zmiennokuponowe (WZ), których marża wobec stawki WIBOR 6M spadła o około 7 pb. na papierach o zapadalności od dwóch lat w górę.

Polskie obligacje radziły sobie bardzo dobrze pomimo znacznej podaży na rynku pierwotnym. Na dwóch kwietniowych aukcjach Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o nominalnej wartości około 16 mld zł. To pozwoliło **zwiększyć poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych budżetu do 81%** – a niższa podaż oznacza mniejszą presję na ceny obligacji. W kwietniu również Bank Gospodarstwa Krajowego przeprowadził jedną aukcję obligacji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 o łącznej wartości około 1,5 mld zł.

Zagraniczne obligacje w cieniu polskich

Analizując sytuację w szerszym kontekście można zauważyć, że polskie obligacje wyróżniają się na tle obligacji zagranicznych. W ujęciu od początku roku TBSP. Index (główny indeks polskich obligacji skarbowych) zyskał 5,55%, a indeks grupujący obligacje krótkoterminowe wzrósł o 3,54%. W tym samym okresie indeksy obligacji rynków rozwiniętych i wschodzących zyskały poniżej 3%.

Polskie obligacje krótko- i długoterminowe od początku 2023 r.



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 28.04.2023 r.).

O sile polskiego rynku świadczą także dalsze zmniejszanie się premii rentowności polskich 10-latek względem analogicznych obligacji niemieckich (tym razem o 15 punktów bazowych, do około 355 pb) oraz istotne umocnienie się złotego zarówno do dolara, jak i do euro.

Polskie obligacje dotarły do wsparcia

Po bardzo dobrym początku miesiąca w maju rentowności polskich obligacji 10-letnich dotarły do poziomu lokalnego wsparcia (5,75%). Nie można wykluczyć, że w którymś momencie wywoła to odreagowanie dotychczasowych wzrostów cen. Taki scenariusz mógłby się zrealizować w momencie korekty na rynkach bazowych, tj. w strefie euro i USA. Pewnym czynnikiem ryzyka jest także utrzymywanie się inflacji bazowej w Polsce w okolicach historycznych szczytów, pomimo spadków głównej inflacji konsumenckiej (CPI). W naszej ocenie „leпка” inflacji bazowej jest głównym powodem zniechęcającym Radę

Polityki Pieniężnej do oficjalnego ogłoszenia końca cyklu podwyżek stóp procentowych, choć majowe posiedzenie było ósmym z rzędu, na którym RPP nie zmieniła stóp procentowych.

W naszej opinii nadal bardzo atrakcyjne wydają się być obligacje o zmiennym oprocentowaniu, których premia względem wskaźnika WIBOR – pomimo dotychczasowych spadków, które wsparły notowania funduszy obligacyjnych – wciąż jest na historycznie wysokim poziomie.

OBLIGACJE NA ŚWIECIE

Po wyjątkowo zmiennym pierwszym kwartale br. kwiecień przyniósł wyraźne uspokojenie nastrojów na rynkach długu. „Inspiracja” przyszła ze strony głównych rynków – rentowności obligacji 10-letnich zarówno amerykańskich, jak i niemieckich niemal nie uległy zmianie. Jednocześnie indeks zmienności obligacji skarbowych MOVE spadł do poziomu sprzed upadku Silicon Valley Bank w USA.

W kwietniu inwestorzy z uwagą śledzili dane o inflacji. Ich wydźwięk był mieszany. Z jednej strony marcowe wskaźniki CPI w ujęciu rok do roku w większości krajów były niższe niż w lutym i znajdują się już w trendach spadkowych. Z drugiej strony dynamiki miesięczne były wysokie oraz niepokoiła inflacja bazowa, tj. z wyłączeniem cen żywności i energii.

Decyzja państw OPEC+ z początku kwietnia o ograniczeniu wydobycia ropy naftowej doprowadziła do krótkoterminowego wystrzału ceny tego surowca. Słabsze dane napływające z gospodarki globalnej spowodowały jednak cofnięcie się notowań ropy do poziomów z końca marca. Pozytywna dla rynków wschodzących była też kontynuacja deprecjacji dolara.

Rynki obligacji w walucie lokalnej w większości radziły sobie dobrze. Spadki rentowności (wzrosty cen) obserwowaliśmy m.in. w regionie Europy Środkowo – Wschodniej, w tym przede wszystkim na Węgrzech i w Polsce. Kolejny dobry miesiąc mają za sobą obligacje brazylijskie i kolumbijskie. Wzrosty rentowności obserwowaliśmy m.in. w borykającej się z problemami z prądem RPA oraz w Turcji (pokłosie wyborów prezydenckich i inflacji).

W segmencie **papierów w twardej walucie** słabo zachowały się obligacje Egiptu (Międzynarodowy Fundusz Walutowy wstrzymał kolejną transzę pomocy dla tego kraju), natomiast po gorszym początku roku lepiej radziły sobie obligacje Ekwadoru, które wspierały lekka poprawa otoczenia politycznego oraz przeprowadzenie skupu obligacji.

Ostatecznie w kwietniu indeks JPMorgan EMBI odzwierciedlający zachowanie rynku obligacji w twardej walucie wzrósł o 0,53% (+2,4% od początku roku). Indeks w obligacji w walucie lokalnej zyskał 0,54% (+3,5% od początku roku).

PERSPEKTYWY DLA OBLIGACJI

W maju globalnie spodziewamy się dalszego spadku bądź stabilizacji rocznych wskaźników inflacji. Odczyty za kwiecień będą niższe głównie ze względu na wysoką ubiegłoroczną bazę, czyli wysoki punkt odniesienia. Jednocześnie inflacja bazowa oraz miesięczne dynamiki wzrostu cen okażą się zapewne dalekie od tego co chcieliby zobaczyć decydenci z banków centralnych.

Mając na uwadze efekty bazy, relatywnie niskie (korzystne z punktu widzenia presji inflacyjnej) ceny surowców oraz słabe dane z Chin, **w kolejnych miesiącach powinniśmy zobaczyć istotne wyhamowanie rocznych inflacji w USA** (do około 3% r/r w czerwcu) **i strefie euro** (do około 3% r/r w październiku). Zdecydowanie bardziej „łepka” będzie inflacja w Europie Środkowo – Wschodniej, w tym w Polsce (w naszym kraju inflacja na koniec roku ma wynieść około 9% r/r).

W średnim i długim horyzoncie jesteśmy w dalszym ciągu pozytywnie nastawieni do perspektyw obligacji skarbowych. Z większości krajów napływają coraz słabsze dane o aktywności gospodarczej i spodziewamy się, że informacje ze sfery makro będą się w dalszym ciągu pogarszać (zgodnie z cyklicznym wzorcem). Przełoży się to na pogłębienie procesów dezinflacyjnych. Oczywiście restrykcyjna polityka monetarna, w tym wysokie stopy procentowe, mogą w dalszym ciągu powodować naprężenia w gospodarce.

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