

Spektakularne cięcie stóp wsparło polskie obligacje

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

- **Wydarzeniem miesiąca na rynku obligacji w Polsce była spektakularna obniżka stóp procentowych w wykonaniu Rady Polityki Pieniężnej wspierająca notowania papierów skarbowych. Od początku roku obligacyjny TBSP.Index zyskał już prawie 10%.**
- **W przeciwieństwie do Polski, na światowych rynkach obligacji dominowały kiepskie nastroje. Oddalająca się perspektywa łagodzenia polityki pieniężnej wyniosła rentowności obligacji rządu USA do najwyższych poziomów od 2007 r.**
- **Perspektywy dla funduszy obligacji pozostają pozytywne (zwłaszcza krótkoterminowych). Należy się jednak nastawić na dalszą wysoką zmienność.**

OBLIGACJE POLSKIE

Na wrześniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej z impetem rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych, tnąc je aż o 75 punktów bazowych. **Tak spektakularne cięcie zaskoczyło uczestników rynku (spodziewali się oni trzykrotnie mniejszego ruchu), dostarczając cenom polskich obligacji kolejnego impulsu do wzrostów.** Warto jednak odnotować, że nie wszystkie obligacje skorzystały na tej decyzji RPP jednakowo.

Rentowności polskich obligacji 2-letnich spadły we wrześniu o 27 punktów bazowych, do 5,01% (choć w trakcie miesiąca dotarły do poziomów 4,60-4,70%), a 5-letnich obniżyły się o 9 punktów bazowych, do 5,24%. W przeciwną stronę podążyły natomiast 10-latki, których dochodowość wzrosła aż o 31 punktów bazowych, do 5,89%. Przyczyniły się do tego głównie rynki bazowe, na których rentowności przebiły historyczne szczyty. We wrześniu cała polska krzywa obligacji wykonała „obrót wokół osi”, którą stanowiła obligacja 6-letnia o rentowności 5,36%.

Wydaje się, że inwestorzy zaakceptowali stanowisko globalnych banków centralnych, że walka z inflacją nie została jeszcze zakończona, a wysokie stopy procentowe pozostaną z nami przez dłuższy czas. W tym otoczeniu nasze 10-latki umocniły się względem obligacji niemieckich i oferowana przez nie premia do Bundów spadła o około 10 punktów bazowych. Poza obniżką stóp procentowych cenom polskich obligacji o krótkim i średnim terminie zapadalności sprzyjał odczyt inflacyjny za sierpień, który obniżył się do poziomu 10,1% rok do roku, a miesiąc do miesiąca ceny nie uległy zmianom. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu spadły w niewielkim stopniu w cenach, co z nawiązką zostało zrekompensowane przez wysokie

dochody odsetkowe. We wrześniu wyraźnie osłabiał się natomiast polski złoty i to zarówno do euro, jak i do dolara amerykańskiego. Źródłem tej słabości można upatrywać w wyniku decyzji polskich władz monetarnych, jak i globalnym wzroście awersji do ryzyka.

Wyniki indeksów obligacyjnych od początku 2023 r.

Klasa aktywów	wrz 2023	YTD
Obligacje polskie krótkoterminowe	1,00%	7,28%
Obligacje polskie (TBSP.Index)	0,62%	9,92%
Obligacje rynków wschodzących (JPMorgan EMBI)	-2,60%	1,76%
Obligacje rynków rozwiniętych (JPMorgan GBI)	-1,93%	-1,06%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 30.09.2023 r.).

OBLIGACJE NA ŚWIECIE

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami (komentarz sierpniowy) zarówno obligacje, jak i waluty rynków wschodzących kontynuowały korektę. I tak indeks rynków wschodzących w tzw. twardej walucie (JPMorgan EMBI) stracił w ostatnim miesiącu 2,6%, a indeks rynków wschodzących w walutach lokalnych spadł o 1,3%. O ile po sierpniowo-wrzesniowej korekcie wynik indeksu obligacji EM w walutach lokalnych w ujęciu od początku roku wciąż wygląda przyzwoicie (+5,0%), o tyle stopa zwrotu indeksu rynku długu EM hard currency obniżyła się do zaledwie +1,8%.

Podobnie jak w sierpniu, **słabsze zachowanie obligacji rynków wschodzących we wrześniu to przede wszystkim wypadkowa rosnących cen ropy naftowej i wzrostu rentowności na rynkach bazowych – zwłaszcza w USA.** Te ostatnie to pokłosie dobrych danych o aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych (w tym z tamtejszego rynku pracy) i jastrzębia retoryka głównych banków centralnych (stopy procentowe „higher for longer”). Podkreślić należy skalę przeceny obligacji USA – 28 września rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych osiągnęły poziom 4,68%, najwyższy od 2007 r., a w pierwszych dniach października zbliżyły się do 4,9%.

W ramach lokalnych rynków wschodzących (EM local currency) w zdecydowanej większości krajów mieliśmy do czynienia ze spadkiem cen obligacji i stromieniem się krzywych. Słabo zachowały się w szczególności obligacje RPA i Brazylii, gdzie rentowności papierów 10-letnich wrosły o 60-70 pb., a 2-letnich o 50-60 pb. Z mniejszymi wzrostami

rentowności mieliśmy do czynienia w Europie Środkowo-Wschodniej, w tym relatywnie dobrze zachowały się papiery polskie. Główną przyczyną spadku cen obligacji rynków EM hard currency były wzrosty rentowności na rynkach bazowych – spready względem końca sierpnia niemal nie uległy zmianie. Najsilniej w spreadzie przesunął się region LatAm, czyli Ameryki Łacińskiej (+19 pb).



PERSPEKTYWY DLA OBLIGACJI

Na rynku obligacji w Polsce październik powinien przynieść nieznaczne wypłaszczenie krzywej rentowności, tj. zbliżenie się do siebie dochodowości krótszych i dłuższych obligacji. Jest to uzasadnione decyzją Rady Polityki Pieniężnej, która dokonała obniżki stóp procentowych jedynie o 25 punktów bazowych – zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Wstępna inflacja za wrzesień wyniosła 8,2%, a za październik spodziewany jest dalszy spadek poniżej 8%. To może skłaniać władze monetarne do dalszych obniżek stóp procentowych, chociaż niewykluczone, że do kolejnych cięć dojdzie dopiero na początku 2024 r. Niewiadomą, a tym samym czynnikiem rodzącym niepewność wśród inwestorów, jest natomiast wynik wyborów parlamentarnych w Polsce.

Warto jednak odnotować, że po tegorocznych wzrostach ceny stałokuponowych obligacji skarbowych w Polsce stały się już „wymagające”, tj. dość wysokie. W tym kontekście paliwem dla tych funduszy obligacyjnych (zwłaszcza krótkoterminowych) mogą być m.in.:

- rynkowe nieefektywności (możliwość uzyskania wyższych rentowności z obligacji denominowanych w walutach obcych z zabezpieczeniem ryzyka walutowego),
- wciąż atrakcyjne wyceny obligacji zmiennokuponowych (ich premia względem wskaźnika WIBOR wciąż jest na bardzo wysokim poziomie).

Na światowych rynkach obligacji będzie bujało

W ostatnich miesiącach światowe rynki obligacji doświadczyły korekty. Zgodnie z rocznym wzorcem zachowania rynków, od połowy października nastroje powinny się jednak poprawić. Czy tak będzie i w tym roku?

Z jednej strony w pierwszych dniach października mieliśmy do czynienia z kilkuprocentowym spadkiem cen ropy naftowej i miedzi, co powinno nieco zmniejszyć obawy o drugą falę inflacji. Członkowie Fed nieco zmiękczyli też swoje stanowisko (co przyniosło ulgę amerykańskim obligacjom). Z drugiej strony rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych utrzymują się na wysokich poziomach, członkowie Europejskiego Banku Centralnego podtrzymują jastrzębią retorykę, a banki centralne ograniczają sumy bilansowe. Ze strefy euro napływają słabe dane i niewykluczone, że czekają nas kolejne negatywne informacje z chińskiego rynku nieruchomości (możliwe, że nie tylko chińskiego). Ponadto w ostatnich dniach, po ataku Hamasu na Izrael, wzrosło ryzyko geopolityczne. Mając powyższe na uwadze, pewni możemy być w zasadzie tylko jednego – podwyższonej zmienności.

W średnim i długim horyzoncie – mając na uwadze obecną fazę cyklu koniunkturalnego – niezmiennie uważamy, że ewentualne przeceny na rynku długu można traktować jako okazje do zakupów obligacji o stałym kuponie, czyli papierów o wysokiej wrażliwości na zmiany stóp procentowych.

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 in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.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, in.pzu.pl