

Informacje napływające na rynek obligacji. Jak je odczytywać?

1. W ramach **programu tarczy antykryzysowej** ogłoszony został program wsparcia finansowego dla firm, obsługiwany przez Polski Fundusz Rozwoju (PFR). Program PFR opiewa na 100 mld złotych, czyli około 5% polskiego PKB. W ramach tej kwoty 60% mają stanowić środki bezzwrotne. Program będzie finansowany przez emisję obligacji PFR, a te jako gwarantowane przez Skarb Państwa, będą mogły być skupowane przez Narodowy Bank Polski. **W jaki sposób przekłada się to, w naszej opinii, na sytuację inwestorów:**
 - Rząd ocenia, że program ma potencjał uratować 2-5 mln miejsc pracy. Im więcej tym lepiej dla odbicia gospodarczego po koronawirusie. A tym samym lepiej dla akcji polskich spółek czy obligacji korporacyjnych polskich firm.
 - Duże wydatki fiskalne to wzrost podaży obligacji. Ta ogranicza wzrosty cen na rynku dłużnym, a co za tym idzie w średnim i długim okresie zmniejsza potencjał wyników strategii obligacyjnych.
 - Duże działania fiskalne i dodruk pieniądza przez Narodowy Bank Polski mogą w naszej opinii w najbliższym czasie osłabiać kurs złotego na tle tzw. twardych walut oraz długofalowo wzmacniać presję inflacyjną i pogarszać atrakcyjność obligacji na tle akcji.
 - Wziąwszy pod uwagę, że PFR ma dzięki skupowi obligacji przez NBP bardzo szeroki dostęp do darmowego finansowania, może to wróżyć pojawienie się silnego kupującego na rynku obligacji korporacyjnych. **Sytuację taką poczytywalibyśmy jako korzystną dla funduszy dłużnych, ponieważ zwiększałaby szanse na utrzymanie dobrej, w naszej ocenie, kondycji obligacji komercyjnych w Polsce.** Nie znamy jeszcze szczegółów, ale przy założeniu że PFR występowałby jako kupujący, ułatwiłby on, w naszej ocenie, rolowanie zapadających obligacji wielu firmom (przejmując tę rolę np. od funduszy inwestycyjnych), co stworzyłoby mechanizm zabezpieczający przed sytuacją, kiedy bankructwa słabych firm uniemożliwiają refinansowanie długu zdrowym podmiotom i prowadzą do efektu domina. Dodatkowo, scenariusz taki, dobrze wróżyłby dla wzrostu płynności na rynku obligacji korporacyjnych.
2. **Inflacja** najprawdopodobniej będzie istotnie zwalniać w kierunku celu NBP, tj. 2,5%¹. W najbliższym horyzoncie czasowym pewnie wzrosną ceny żywności, ale za to paliwa zapewne pozostaną znacznie tańsze niż rok temu. W ogóle, naszym zdaniem, przez koronawirusa inflacja może być dość niska przez najbliższe 12-24 miesiące. W inflacji bazowej, czyli dynamice zmian cen po wyłączeniu żywności i paliw, możemy, w naszej ocenie, zobaczyć wręcz deflację. Pomimo to ciężko spodziewać się w kolejnych kwartałach dodatnich realnych stóp procentowych. **W jaki sposób przekłada się to, w naszej opinii, na sytuację inwestorów:**
 - średnie oprocentowanie depozytów czy lokat najpewniej przez długi czas będzie poniżej poziomu inflacji.
3. **Rada Polityki Pieniężnej (RPP) dokonała obniżki stóp procentowych.** Stopa referencyjna (czyli główna) została ścięta do poziomu 0,5%. Jest to szybszy ruch niż zakładaliśmy, a więc szybciej też będzie widać jego efekty w gospodarce. W swoim komunikacie Rada nakreśliła, że po znacznym spadku aktywności gospodarczej, czeka nas STOPNIOWE odbudowywanie koniunktury². **W jaki sposób przekłada się to, w naszej opinii, na sytuację inwestorów:**
 - Mało prawdopodobne wydają nam się dalsze obniżki stóp procentowych. Stopy są bliskie zera.
 - Reakcja rynku obligacyjnego na obniżkę stóp procentowych nie należała do spektakularnych. Rentowności stałokuponowych obligacji skarbowych obniżyły się (ceny wzrosły). Jednocześnie podrożały zmienno-kuponowe składniki portfeli funduszy dłużnych. Krótkoterminowe obligacje drożały bardziej od swoich od-

¹ Strona internetowa NBP

² Strona internetowa NBP - https://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2020_04_08.pdf

powiedników z dłuższym czasem do zapadalności. Ograniczoną reakcję cen obligacji na obniżkę stóp można wg nas tłumaczyć tym, że inwestorzy i tak wyceniali już kolejne ruchy RPP, choć doszło do nich wcześniej niż zakładano.

- Obniżka stóp procentowych niestety nie jest dobrą wiadomością dla naszych funduszy dłużnych krótkoterminowych, ponieważ docelowo obniży rentowność ich portfeli. Szacujemy, że obydwie obniżki stóp procentowych sprawią, że rentowność portfeli tych funduszy obniży się o około 1 punkt procentowy, choć naszym zdaniem, spadek ten rozgrywać się będzie stopniowo. Dlaczego: bo kupony z obligacji najczęściej wypłacane są co jakiś czas np. co pół roku, stąd niektóre papiery powinny jeszcze przez kilka miesięcy pracować według stawek sprzed obniżek stóp, czyli wyższych.
 - Pamiętajmy jednak, że nie same odsetki tworzą wynik funduszy dłużnych. Ważną składową wyników w kolejnych kwartałach będzie zapewne odrabianie cen przez szeroką gamę silnie przecenionych instrumentów dłużnych. W tym zakresie również trzeba uzbroić się w cierpliwość, ponieważ póki co kapitał zagraniczny nie jest skory do podejmowania ryzyka kupna obligacji rynków wschodzących. Stąd papiery dłużne uwzględniają podwyższoną premię za ryzyko kredytowe naszego kraju. Jeszcze przez wiele tygodni rynek długu może pozostać daleki od normalności. Świadczą o tym choćby duże różnice pomiędzy ofertami kupna i sprzedaży pojedynczych instrumentów (tzw. bid-ask spread), które wskazują że transakcje wciąż są przeprowadzane w bólach.
4. **Kurs PLN (złotego).** Wbrew dodrukowi pieniądza i obniżce stóp procentowych, obserwujemy relatywnie stabilne zachowanie polskiego złotego na tle innych walut. Powodów może być kilka, ale na głównych kandydatów wyłaniają się:
- interwencje stabilizujące kurs dokonywane przez NBP, na co może wskazywać spadek polskich rezerw walutowych widoczny w tego tygodniowym odczycie
 - fakt, że kryzys najprawdopodobniej dotyka wszystkich krajów i wiele z nich sięga po dodruk pieniądza

Kurs złotówki jest ważnym elementem całej układanki. Z jednej strony słaby złoty mógłby stać się dopalaczem dla zysków eksporterów -, tak jak miało to miejsce w poprzednim kryzysie. Wówczas to słaba waluta wspomagała właśnie eksport, który wspomagał naszą gospodarkę. Po drugie kurs złotego jest szybkim wskaźnikiem oceny ryzyka kredytowego naszego kraju – czyli jak nas widzi zagranica. **W jaki sposób przekłada się to, w naszej opinii, na sytuację inwestorów:**

- im słabszy złoty, tym krótkofalowo ryzyko większych wahań cen na polskim rynku obligacji. Stąd póki co stabilny złoty jest dobrym sygnałem.

Informacja prawna

Niniejszy materiał został sporządzony w celu informacyjnym. Nie należy go traktować jako oferty funduszy inwestycyjnych lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 1145 ze zm.), jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej ani doradztwa podatkowego.

UWAGA! Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na giełdzie, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w prospektach funduszy inwestycyjnych. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu, kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą odbiorcy niniejszego materiału.

Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Pekao TFI S.A., jak również: informacje o opłatach, sprawozdania finansowe, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacje dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego dostępne są u podmiotów prowadzących dystrybucję, w siedzibie Pekao TFI S.A. oraz w Internecie na stronie www.pekaotfi.pl. Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.

Historyczne wyniki inwestycyjne funduszy inwestycyjnych nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat, które obniżają wartość inwestycji oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika.

Uczestnictwo w funduszach inwestycyjnych Pekao wiąże się z opłatami manipulacyjnymi oraz opłatami za zarządzanie, których wysokość jest podana w prospektach informacyjnych i tabelach opłat. Wskazane opłaty obniżają stopę zwrotu z inwestycji. Zasady ustalania i pobierania opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont Uczestnika w funduszach objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu.

W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Informacje na temat dokonanych połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy/subfunduszy inwestycyjnych są dostępne na www.pekaotfi.pl i w siedzibie Pekao TFI S.A.

Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.