

Stopy po raz czwarty w górę

5 stycznia 2022 roku



Inflacja jeszcze nie odpuszcza. Analiza jej składowych wyraźnie wskazuje, że blisko połowa jej wartości wynika bezpośrednio z procesów, które mogą być kształtowane. Reszta to czynniki pozostające poza kontrolą krajowych władz odpowiedzialnych za politykę pieniężną, czyli Radę Polityki Pieniężnej (RPP). Średnia z oczekiwań analityków tzw. konsensus rynkowy zakłada, że w grudniu 2021 r. jej wartość wyniesie około 8,3% r/r (czytaj: rok do roku), czyli licząc za ostatnie 12 miesięcy. Przypomnijmy tylko, że wg GUS ceny konsumpcyjne wzrosły w listopadzie 2021 r. o 7,8% r/r.

Procesy wzrostu cen wydają się mieć długotrwały charakter i pojawiają się czynniki, które będą go wspierały. Przykładem może być choćby zatwierdzenie nowych taryf energii dla gospodarstw domowych przez Urząd Regulacji Energetyki (URE). Przeciętny rachunek za gaz wzrośnie w 2022 r. roku o ok. 54%, a rachunek za energię elektryczną średnio o 24%. W efekcie inflacja konsumencka w bieżącym roku będzie pewnie wyższa o ok. 1,5-2,0%. Jeszcze na początku grudnia 2021 r. ekonomiści prognozowali średnioroczną inflację w 2022 r. na poziomie ok. 6%. Dziś te prognozy wynoszą ok. 8%.

Nie czekając na oficjalne dane o inflacji Rada Polityki Pieniężnej po raz czwarty z rzędu podjęła decyzję o podniesieniu oficjalnej stopy procentowej. Ostatecznie podniesiono podstawową stopę NBP (referencyjną) o 50 punktów bazowych, z poziomu 1,75% do poziomu 2,25%.

Skala podwyżki tym razem nie była zaskoczeniem. Przypomnijmy, że konsensus rynkowy zakładał po raz kolejny podwyżkę stóp procentowych w przedziale 50-75 punktów bazowych, przy czym oczekiwania ekonomistów zawierały się w większości w przedziale od ćwierci do jednego punktu procentowego. Brak elementu zaskoczenia na pewno służy normalizacji reakcji rynkowej na zmiany kosztu pieniądza.

Decyzja Rady Polityki Pieniężnej nie pozostała bez wpływu na rentowności obligacji, choć tym razem odbyło się bez większych zaskoczeń. Pierwsza reakcja rynkowa była bardzo stonowana. Rentowności stałokuponowych obligacji skarbowych subtelnie spadały po decyzji RPP (ich ceny rosły). Zaznaczmy jednak, że w ostatnich tygodniach rynek instrumentów dłużnych już zareagował odczuwalną przeceną obligacji stałokuponowych na decyzję URE o podwyżkach cen gazu i energii oraz późniejsze przyspieszenie terminu posiedzenia RPP.

Najmocniej przeceniały się papiery krótkoterminowe - rentowność rocznych, skarbowych obligacji stałokuponowych od połowy grudnia 2021 r. wzrosła z poziomu ok. 2,7% do 3,5%, a w poranek po tegorocznej już decyzji RPP jest to kilka punktów bazowych niżej. W analogicznym okresie rentowność 5-letnich obligacji wzrosła z ok. 3,2% do 4,0%, a 10-letnich z ok. 3,1% na 3,8%. Po decyzji RPP rentowności średnio- i długoterminowych obligacji zmniejszyły się o około 10 punktów bazowych. Mamy do czynienia z odwróconą krzywą rentowności w segmencie powyżej pięciu lat. Decyzja RPP nie miała dużego wpływu na ceny papierów skarbowych, ponieważ podwyżka była stopniowo dyskontowana przez ostatnie 3 tygodnie.

Instrumenty o zmiennym kuponie wykazały znacznie większą odporność na niedawne zmiany dynamiki inflacji i kosztu pieniądza. Zmiennokuponowe instrumenty notowane na rynku – np. seria obligacji WZ – drożały w ostatnich tygodniach i trendu tego nie zachwiała wczorajsza decyzja RPP. Wygładzony wzrost stawek WIBOR sprawia, że rośnie atrakcyjność zmiennokuponowych instrumentów. Stawka WIBOR 6M w pierwszych dniach 2022 r. kontynuuje konsekwentne, prawie liniowe wzrosty, rozpoczęte w końcu listopada. Innymi słowy, decyzja RPP nie spowodowała skokowej zmiany stawek WIBOR, wśród których 6-miesięczna wynosi obecnie 2,9%.

Rynek długu przeszacował oczekiwania na przyszłe podwyżki stóp procentowych. Obecnie ceny tych instrumentów wg nas dyskontują dojście stóp procentowych w Polsce do poziomu nawet 4,5%.

Stopy po raz czwarty w górę

5 stycznia 2022 roku

FOCUS

UWAGA: Niniejszy materiał został przygotowany przez Pekao TFI S.A. w celu reklamy i promocji. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, 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 ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. 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. 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. Jeśli nie wskazano inaczej, dane makroekonomiczne oraz dot. indeksów rynkowych, pochodzą z serwisu Bloomberg. Jeżeli w materiale zawarte są hiperłącza do serwisów internetowych nie będących własnością Pekao TFI S.A., Pekao TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za zawartość oraz dostępność tych serwisów internetowych. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autora. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób całości lub części materiału bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

UWAGA! Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Informacje na temat wyników osiągniętych w przeszłości dostępne są na stronie www.pekaotfi.pl i w Kluczowych Informacjach Dla Inwestorów (KII). Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdania-mi finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl. Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl. Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na www.pekaotfi.pl.

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 w Warszawie, 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.

