Świat idzie śladem Japonii – rentowności obligacji w USA mogą spaść do zera

Mariusz Zaród, zarządzający QUERCUS Obligacji Skarbowych, mówi nam o postępującej „japonizacji" świata. Jego zdaniem otoczenie będzie nadal sprzyjać inwestowaniu w dług skarbowy.

Analizy.pl (AOL): Podczas naszej ostatniej rozmowy w czerwcu, powiedział Pan, że najbliższe lata będą należeć do obligacji skarbowych. Że co prawda "pociąg" już ruszył, ale po drodze będą stacje, żeby do niego wsiąść. Czy teraz, w połowie października, jesteśmy właśnie na takiej stacji?

Mariusz Zaród (MZ): Wydaje mi się, że tak. Być może to nie jest wielka stacja przesiadkowa, ale jedna z mniejszych. Popatrzmy na ostatnie tygodnie. Mieliśmy wyrok TSUE i cały wrzesień był słaby dla rynku długu – to była dobra okazja, żeby wsiąść do pociągu. I już nie chodziło o sam wyrok TSUE, bo ziściło się to, czego się spodziewaliśmy. Natomiast na rynku obligacyjnym i akcyjnym zresztą też, najgorsza jest niepewność. Za każdym razem, gdy zbliża się wydarzenie, takie jak wspomniany wyrok czy na przykład wybory parlamentarne, zawsze ta niepewność jest gorsza, niż nawet najgorsza pewność, bo tę my, jako ekonomiści, jesteśmy w stanie wycenić. Przypisać jej prawdopodobieństwo. Wiemy, w którą stronę rynek może pójść. Jak jest niepewność, to nikt do końca nie wie i czeka na rozwój wydarzeń. Mieliśmy więc słabszy wrzesień na rynku obligacji. Po wyroku TSUE zyskały obligacje i złoty się umocnił. Niepewność zniknęła i od razu rynek się umocnił.

Myślę, że podobnie może być z wyborami parlamentarnymi. Sondaże wskazują jasno na wygraną obecnej partii rządzącej, ale niepewność wisi jednak w powietrzu i może się okazać, że w poniedziałek rano na polskim rynku będzie mocniej, bo zniknie ten czynnik niepewności.

AOL: Co prawda rozmawiamy, nie znając jeszcze wyników wyborów, ale jak Pana zdaniem zareagują rynki w przypadku, gdy sondaże się sprawdzą?

MZ: Jeżeli wygra PiS, rynek zareaguje pozytywnie. Wówczas prawdopodobnie obligacje się umocnią, bo to będzie oznaczało kontynuację dotychczasowej

polityki. Pamiętajmy, że z perspektywy zagranicznych inwestorów, PiS zrobił „dobrą robotę” w ostatnich latach. Mamy niewielki albo wręcz zerowy deficyt budżetowy, dług publiczny spadł poniżej poziomu 50% PKB, polskie obligacje skarbowe umocniły się, a struktura posiadaczy tego długu jest coraz bardziej krajowa. Kontynuacja tak prowadzonej polityki gospodarczej może zostać odczytana pozytywnie. Przynajmniej w krótkoterminowej perspektywie.

AOL: Zostawmy politykę z pierwszych stron gazet, a porozmawiajmy o polityce pieniężnej. Tu chyba nuda, nie wiem czy się Pan ze mną zgodzi – RPP utrzyma stopy procentowe bez zmian prawdopodobnie co najmniej do końca 2020 r. Czy na rynku polskich obligacji jest jeszcze miejsce do tak głębokich spadków rentowności, a więc wzrostów cen, jak w pierwszej połowie tego roku?

MZ: Wydaje się, że tak głębokie spadki rentowności w Polsce już nie nastąpią w najbliższym czasie, natomiast stopniowe umacnianie się polskich obligacji, może mieć dalej miejsce w kolejnych kwartałach. Rada Polityki Pieniężnej faktycznie do końca przyszłego roku nie podejmie żadnej decyzji, ani odnośnie podwyżki, ani obniżki stóp. Jeżeli miałbym pokusić się o prognozę, jaka ta pierwsza decyzja będzie, to postawiłbym na obniżkę stóp procentowych przez RPP, ale najszybciej dopiero w drugiej połowie 2021 r. lub nawet w 2022 r. Wtedy inflacja zejdzie do celu NBP (2,5% +/-1 pkt. proc., przyp.) po spodziewanym przejściowym wzroście na początku przyszłego roku. RPP mogłaby więc obniżyć stopy, kiedy inflacja byłaby na ścieżce schodzącej. A zauważmy, że w 2021 r. tempo wzrostu polskiego PKB nie będzie już pewnie przekraczało 4%, będzie raczej blisko 3%, więc być może takie wsparcie ze strony polityki pieniężnej miałoby uzasadnienie.

AOL: Zostawmy Polskę – jakie czynniki globalne mają wpływ na polski rynek obligacji skarbowych?

MZ: Przede wszystkim gołębia polityka banków centralnych – nie tylko w Europie, ale i w Stanach Zjednoczonych. Jak wiemy, Fed obniżył stopy i w lipcu, i we wrześniu. Kolejne obniżki są tylko kwestią czasu. Nie oczekiwałbym, że banki centralne odejdą od luźnej polityki monetarnej. To dobre wiadomości dla rynku obligacji. Bardziej w tym środowisku będą zyskiwać obligacje amerykańskie, a nie niemieckie, bo rentowności tych drugich „szorują” po dnie i ciężko oczekiwać dalszych znacznych spadków ich dochodowości. Natomiast obligacje amerykańskie z rentownościami w okolicach 1,60% na 10-letnich papierach, mają jeszcze przestrzeń do spadków. Spadek rentowności w Stanach powinien "rozlewać" się na cały świat i umacniać obligacje również polskie i innych rynków rozwiniętych.

AOL: Gołębia polityka monetarna to pochodna tego, co dzieje się w gospodarce. Czy mógłby Pan nakreślić obraz tego, w jakim miejscu jest globalna gospodarka?

MZ: Świat zwalnia. Widać to po wskaźnikach wyprzedzających m.in. PMI, które już od dłuższego czasu są słabsze dla sektora przemysłowego, a w ostatnim czasie również w usługach, które znaczą coraz więcej w PKB wielu krajów. Za tym stoi wojna handlowa między Stanami i przede wszystkim Chinami, choć Donald Trump rozpalił także pożary w wielu innych miejscach, np. w Japonii czy w Europie. Konflikt w handlu będzie pogarszał perspektywy wzrostu nie tylko w wymienionych regionach, ale i w innych częściach świata. To powinno skłaniać banki centralne do jeszcze bardziej gołębiej polityki monetarnej.

AOL: Przejdźmy do wyników zarządzanego przez Pana QUERCUS Obligacji Skarbowych. Od początku roku zarobił 5,7%, czyli wyraźnie lepiej od średniej dla konkurentów na poziomie 4,1%. Nie wspomaga się Pan obligacjami korporacyjnymi – na czym więc wypracował Pan tak wysoki wynik? Jak do tego wyniku dołożył się zagraniczny dług skarbowy?

MZ: Faktycznie, w portfelu są wyłącznie obligacje skarbowe, ale nie tylko polskie. Zagraniczny dług pomógł, zwłaszcza w pierwszej połowie roku. Znaczny zysk przyniosły inwestycje w obligacje amerykańskie. Momentami stanowiły niemal 20% aktywów funduszu. Natomiast w trzecim kwartale, dużo większa część wyniku, to zasługa polskich obligacji skarbowych, zwłaszcza tych o długim terminie zapadalności.

AOL: A czy były jakieś "złote strzały", transakcje, które szczególnie dużo dołożyły do wyniku?

MZ: Nasze podejście do zarządzania funduszem jest konserwatywne i bardzo rzadko liczę na takie „złote strzały”. Staramy się pracą organiczną dzień po dniu dokładać po kilka punktów bazowych, a nie w jednym momencie dołożyć ich kilkanaście. Nie inwestujemy w takich miejscach, jak Turcja czy innych „egzotycznych” rynkach. Mamy też w pełni zabezpieczone ryzyko walutowe. Nie bierzemy nadmiernego ryzyka.

AOL: Czyli pracuje Pan przede wszystkim na polskich obligacjach skarbowych i obligacjach z rynków bazowych – USA i Niemcy?

MZ: Właśnie te trzy rynki to znaczna część inwestycyjnego spektrum. Co nie znaczy, że nie ma innych krajów. Zdarzają się inwestycje w dług rumuński,

chorwacki czy węgierski, ale tylko w twardej walucie przy pełnym zabezpieczeniu ryzyka walutowego. Nie są to jednak znaczące pozycje w portfelu.

AOL: Pańscy koledzy, zarządzający QUERCUS Global Balanced, zamierzają zwiększyć zaangażowanie na rynku długu w USA i Niemczech. A jakich pomysłów inwestycyjnych będzie się trzymał Pan w najbliższym czasie?

MZ: Również widzę największy potencjał w długu Stanów Zjednoczonych. Rentowności 10-letnich obligacji na poziomie 1,60% - moim zdaniem - prędzej lub później mogą spaść nawet do zera. Nie mówię o tak mocno ujemnych poziomach, jak w Niemczech. Mam na myśli powtórzenie scenariusza Japonii, gdzie mamy zerowe stopy i zerowe rentowności, a przy tym bardzo niski wzrost gospodarczy i inflację. Tzw. japonizacja całego świata postępuje. Gdybyśmy spotkali się kilka lat temu i powiedziałbym, że w Niemczech rentowności będą mocno ujemne, że stopa depozytowa będzie na poziomie -0,50%, że Niemcy będą w recesji, a inflacja niewiele powyżej zera, to trudno byłoby w to uwierzyć. Tak się jednak stało. Ze wszystkich gospodarek najbardziej rozwiniętych, Stany Zjednoczone są jedyną, która ma jeszcze mocny zapas rentowności i dodatnie stopy, ale to jest prawdopodobnie tylko kwestia przejściowa. W ciągu najbliższych kilku lat rentowności mogą tam spaść do poziomów bliskich zeru.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 25 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego