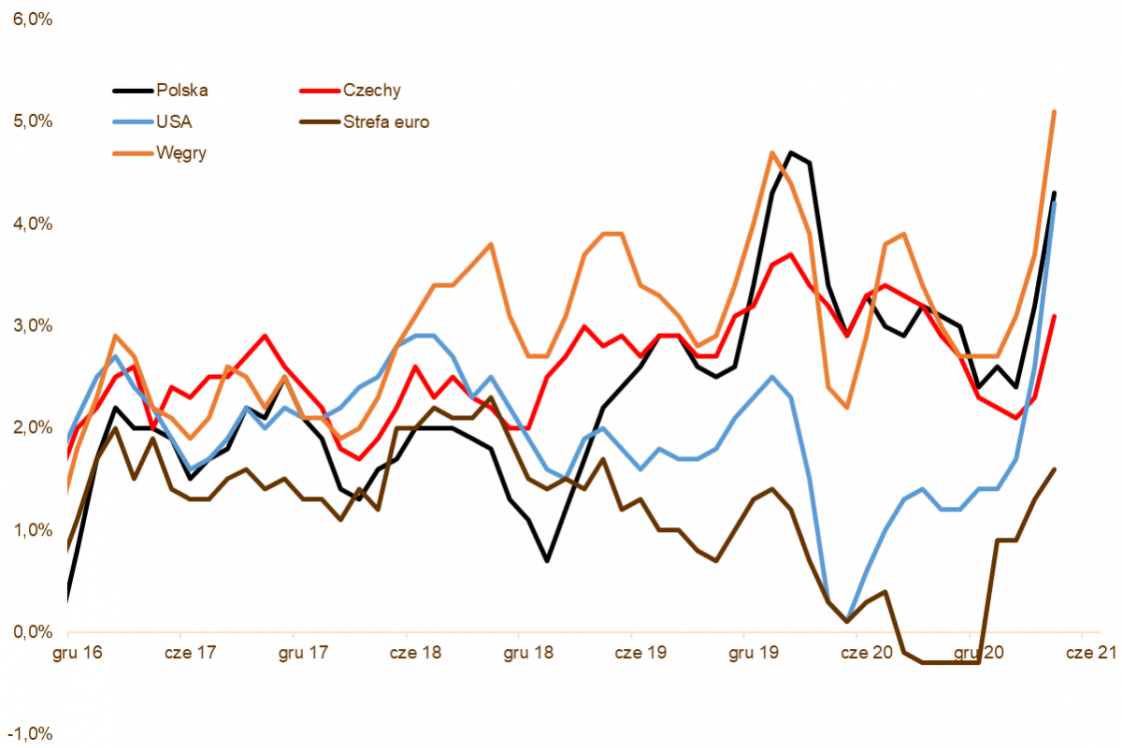
Komentarz do sytuacji na rynku długu

Ostatnie tygodnie przyniosły sporo pozytywnych wiadomości dotyczących polskiej gospodarki. Trzecia fala koronawirusa chyli się ku upadkowi, a postępy w szczepieniach sugerują, że kolejnej fali może nie być lub będzie bardzo łagodna. Dane, które w zeszłym tygodniu opublikował GUS, wskazują, że pol**ska gospodarka wychodzi z recesji**. PKB wzrósł w pierwszym kwartale o 0,9% w porównaniu od czwartego kwartału 2020 roku. Bardzo dobrze zachowuje się rynek pracy. Stopa bezrobocia jest jedną z najniższych w Europie, a liczba zarejestrowanych cudzoziemców w ZUS osiągnęła rekordowy poziom i znacznie przekroczyła stan sprzed pandemii. Produkcja przemysłowa rośnie powyżej wieloletniego trendu. Sprzedaż detaliczna i usługi rynkowe, które najmocniej odczuły wprowadzane restrykcje, nadrobią straty po zniesieniu obostrzeń. Podobne tendencje widać też w innych krajach, a ich tempo zależy najczęściej od poziomu szczepień.

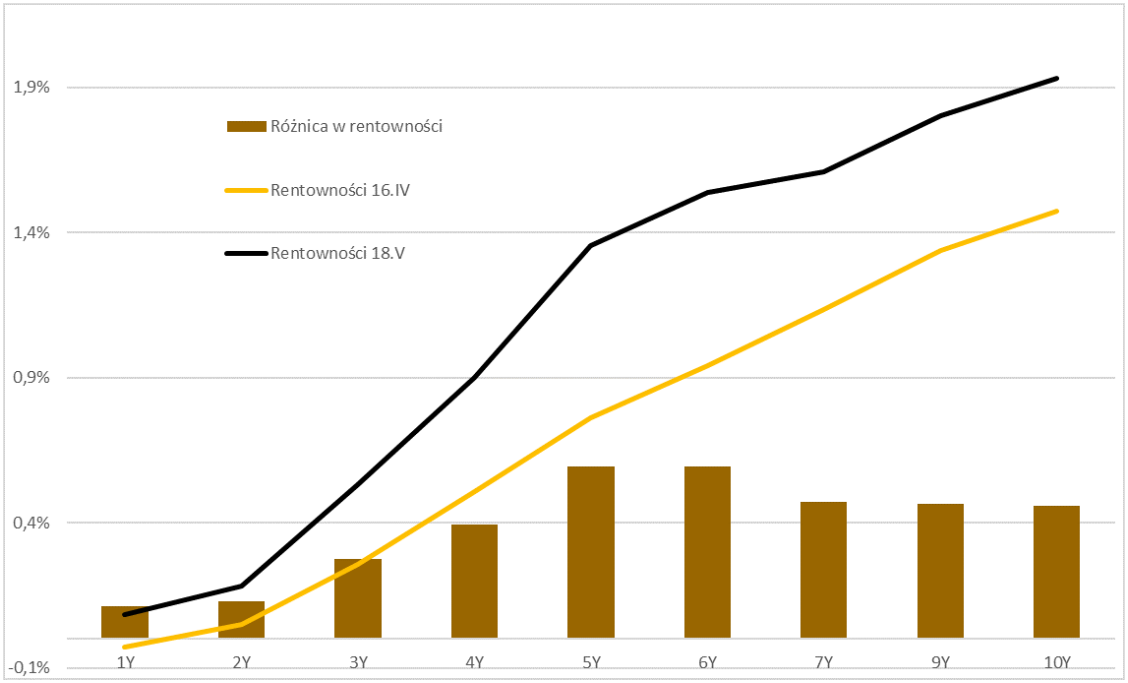
Pokryzysowe odbicie gospodarcze, napędzane ogromnymi pakietami fiskalnymi i rekordowo niskim kosztem pieniądza powoduje **wzrost apetytu na ryzykowne aktywa**. Zyskują akcje oraz surowce. Wśród tych ostatnich warto wymienić surowce przemysłowe jak ropa naftowa czy miedź, czy większość surowców rolnych. Dwie ostatnie grupy odpowiadają za **przyspieszenie inflacji konsumenckiej**. Zaskoczyła ona nie tylko w Polsce (4,3%), ale również w innych częściach świata. W USA ceny rosły najszybciej od 2008 roku (4,2%), a w naszym regionie warto zwrócić uwagę na Czechy (3,1%) i Węgry (5,1%).

Wykres 1. CPI w wybranych krajach



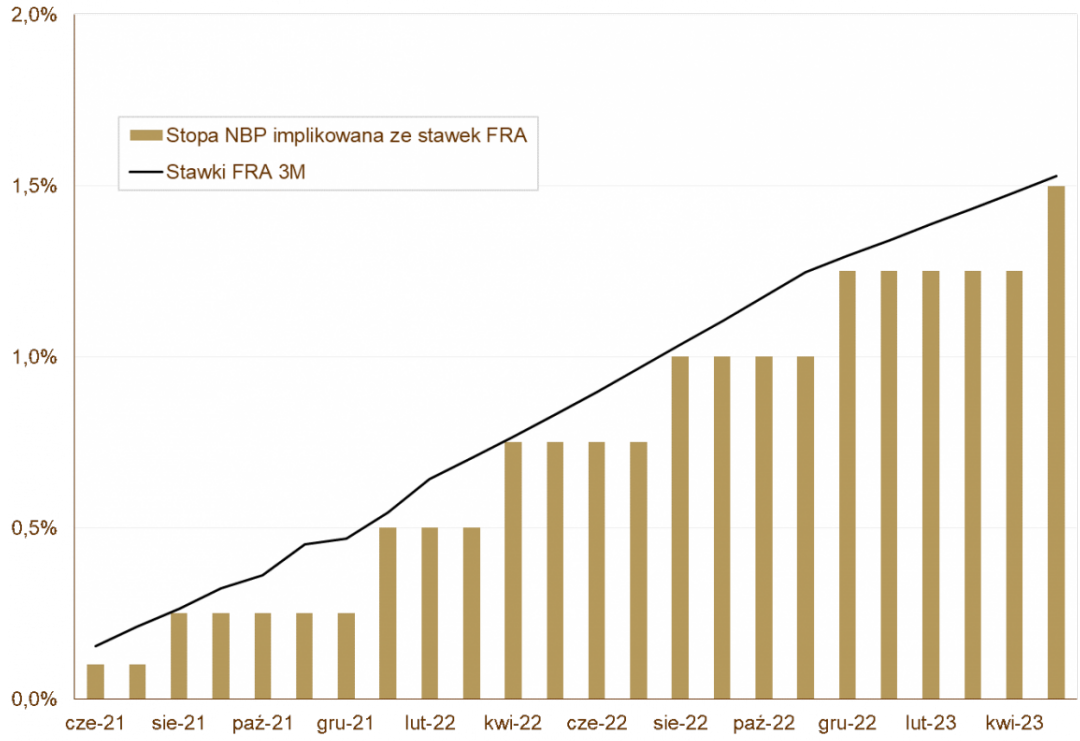
Wzrost inflacji zbiegł się w czasie, ale również przyspieszył proces zmiany retoryki banków centralnych. **Bardzo luźna polityka monetarna**, która była prowadzona w ostatnich kwartałach, nie może trwać wiecznie i **będzie stopniowo wycofywana**. Dotyczy to większości banków centralnych na świecie, które wcześniej obniżyły stopy procentowe do rekordowo niskich poziomów i rozpoczęły programy skupu aktywów. Zgodnie z zapowiedziami w pierwszym kroku dojdzie do ograniczenia skali zakupów obligacji, a następnie należy oczekiwać stopniowych podwyżek kosztu pieniądza. W Polsce, najbardziej prawdopodobnym terminem na zmniejszanie wielkości odkupywanych obligacji jest końcówka bieżącego roku, a pierwszych podwyżek należałoby oczekiwać w drugim kwartale 2022 roku. To termin trochę szybszy niż zapowiedział prezes NBP **Adam Glapiński, który zacieśnienie monetarne widzi dopiero w drugiej połowie przyszłego roku**. Z drugiej strony, nie można całkowicie wykluczyć małej podwyżki dostosowawczej w najbliższych miesiącach (np. o 0,15%), której następstwem byłby pełny cykl w kolejnych latach.

Wykres 2. Zmiana rentowności obligacji skarbowych w skali miesiąca



Najważniejszym skutkiem ostatnich wydarzeń były **dalsze wzrosty rentowności obligacji skarbowych na świecie, w tym również w Polsce**. Dynamika spadków cen obligacji była bardzo wysoka. Najbardziej traciły obligacje 5 i 10-letnie. Kontrakty terminowe na krótkoterminowe stopy procentowe przesunęły się istotnie w górę i zaczęły wyceniać szybkie podwyżki stóp procentowych. Stoi to w sprzeczności z naszą wizją, jak również z ostatnimi wypowiedziami prezesa Glapińskiego. **Ostatni ruch rentowności w górę uważamy za przereagowanie**.

Wykres 3. Implikowana stopa NBP w najbliższych miesiącach



Perspektywy

Skala wyprzedaży obligacji, która nastąpiła w tym roku osiągnęła już spore rozmiary. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 1,23% do prawie 2% obecnie. Przesunęły się też oczekiwania na normalizację polityki monetarnej NBP. Przy obecnych uwarunkowaniach makroekonomicznych (wysoka inflacja i oczekiwane znaczne przyspieszenie PKB po zniesieniu obostrzeń) zasadnym wydaje się stwierdzenie, że **dojdzie do podwyżek stóp procentowych. Kwestią otwartą pozostaje jednak ich skala i timing**. Wydaje się, że inwestorzy zbyt optymistycznie podeszli do szybkości działania NBP. Nam bliżej jest do wizji Rady Polityki Pieniężnej, która zakłada zacieśnienie monetarne dopiero w przyszłym roku. Taki scenariusz pozwoliłby na częściowe odreagowanie wcześniejszych spadków.

Mariusz Zaród
Zarządzający QUERCUS Obligacji Skarbowych oraz QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy

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
- 14 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego