

## Komentarze rynkowe

09.03.2020

# Rynek obligacji - obligacje a epidemia koronawirusa

Jakkolwiek nieracjonalny przy obecnej skali zachorowań wydaje się strach przed koronawirusem, to ma on bardzo materialny wpływ na globalną gospodarkę. Rynek obligacji jest odzwierciedleniem tej paniki, która spowodowała rentowność obligacji do historycznych minimów. Fed obniżył stopy procentowe o 50 pkt. bazowych, a rynek oczekuje kolejnych obniżek kolejne 25-50 punktów w perspektywie roku. Świat dyskontuje obecnie scenariusz, w którym wychodzenie z bieżącego załamania gospodarczego będzie dłuższe i niepełne.



**Mikołaj Stępniewski, Zarządzający Funduszami**

Tego typu reakcja ze strony polityki monetarnej na szok podaży (przerwanie globalnego łańcucha dostaw) może nie przynieść oczekiwanych skutków. Ekspansja fiskalna miałyby większą szansę przynieść bardziej wymierne korzyści, jeśli towarzyszyłaby jej poprawa sentymentu na rynkach finansowych oraz konsumentów. Niemniej jednak banki centralne czują potrzebę działania i nie będą chciały zawieść oczekiwań rynków finansowych. W związku z tym podobne do działań Fed kroki, choć w mniejszej skali, podejmą prawdopodobnie także EBC oraz inne najważniejsze banki centralne. W obliczu łagodzenia polityki pieniężnej oraz złych danych makro, z którymi będziemy mieć do czynienia w pierwszym półroczu, wydaje się, że jest jeszcze przestrzeń do dalszego spadku rentowności obligacji, w tym choćby spadku krajowych papierów 10-letnich do poziomu 1,5%.

Cieńko przewidzieć dalszy rozwój epidemii i jej wpływu na globalną gospodarkę. Obserwując wzrost aktywności gospodarczej w Chinach widać jednak już pewne światło w tunelu. Tak drastyczne środki bezpieczeństwa jak te, które podjęte zostały w Państwie Środka, nie zostaną prawdopodobnie powtórzone ani w Europie, ani w USA.

Przy śmiertelności zbliżonej do tej związanej z coroczną epidemią wirusa grypy trudno byłoby znaleźć dla nich uzasadnienie. Pozwala to oczekiwać, że przy odwróceniu niekorzystnego trendu zachorowań w Europie, a potem w USA, wzrośnie skłonność inwestorów do zakupu bardziej ryzykownych aktywów.

To oznaczałoby pogorszenie nastrojów na rynku obligacji i wygaszenie oczekiwań co do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Trudno jednak przewidzieć czy nastąpi to jeszcze w pierwszym czy już drugim kwartale tego roku. Krajowy rynek obligacji wycenia obecnie obniżkę stóp procentowych o ponad 75 pkt. bazowych w perspektywie kolejnego roku. Jeśli doszłoby do istotnego pogorszenia sytuacji makroekonomicznej, to faktycznie może się to przełożyć na łagodniejszą retorykę RPP. Trudno sobie jednak wyobrazić, aby, przy wewnętrznym oporze w Radzie, obniżka przewyższająca 50 pkt. bazowych była w ogóle możliwa. W tym kontekście wątek krajowej inflacji można chwilowo odłożyć na półkę. Choć będzie on jeszcze pewnie powracał, to wszelkie związane z nim większe przeceny na rynku obligacji będą raczej stanowiły okazję do zajmowania długich pozycji.

Niska podaź obligacji na krajowym rynku pierwotnym będzie w dalszym ciągu wsparciem szczególnie dla obligacji zmiennokuponowych, niemniej jednak w okresach szczególnie podwyższonej awersji do ryzyka możemy mieć do czynienia z przejściowym wzrostem marż na papierach zmiennokuponowych, podwyższającym zmienność wyników funduszy. Wobec powyższego wydaje się, że Inwestor Obligacji, mający portfel pozwalający lepiej wykorzystać zmienność rynkową, w krótkim terminie może osiągać lepsze wyniki. Z kolei w perspektywie roku lepszy może okazać się Inwestor Oszczędnościowy.

Mikołaj Stępniewski  
Zarządzający Funduszami

## **Interesują Cię bieżące informacje o rynku obligacji?**

Zapraszamy do zapoznania się z opiniami i prognozami zarządzających funduszami Investors TFI na temat rynku papierów dłużnych.

[Komentarze rynku obligacji](#)