

Południowy urok obligacji

Na rynku finansowym funkcjonuje od lat powiedzenie *sell in may and go away*. W pierwszych dniach maja wydawało się, że tym razem może się nie sprawdzić, bo skala wzrostów cen obligacji w pierwszych dniach miesiąca była naprawdę imponująca. Jednak im bliżej było końca miesiąca, tym bardziej ta stara prawda po raz kolejny okazała się skuteczna.

Co prawda Rada Polityki Pieniężnej (RPP) ponaglana i dopingowana przez ministra finansów, OECD, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i pewnie jeszcze wielu ekonomistów postanowiła obniżyć po raz kolejny stopy procentowe do poziomu 3,0%, ale dzień dokonania obniżki i może jeszcze jeden po nim to były ostatnie dni wysokich cen obligacji. Warto może przypomnieć sobie, że na początku roku niektórzy ekonomiści z dużych banków uważali za dość pewne cięcia do poziomu 3,25%, ale każde kolejne uważali już za mogące spowodować więcej szkody niż korzyści. Trudno nie oprzeć się wrażeniu, że tak się właśnie stało. Od ostatniego cięcia zarówno obligacje, jak i polski złoty do końca miesiąca już tylko traciły. Z pewnością nie ma sensu nazywanie tych ekonomistów prorokami, czy wróżbitami, raczej po prostu na chłodno oceniali sytuację jaki poziom stóp procentowych będzie zachęcający dla nowych inwestorów zagranicznych, jaki neutralny, a jaki zostanie uznany za przesadzony i może spowodować wycofywanie się z polskiego rynku. Niezłym testem okazała się aukcja obligacji dziesięcioletnich i piętnastoletnich dokonana w połowie miesiąca. W przypadku tej pierwszej sprzedaż nie była jeszcze specjalnie mała, ale już na tą drugą ledwie znalazł się jakikolwiek popyt.

Oczywiście wzrostu rentowności polskich obligacji nie należy przypisywać jedynie lokalnym czynnikom. Wręcz można powiedzieć, że impuls do spadków przyszedł z zagranicy i jedynie zbiegł się w czasie z decyzją RPP. Bezsprzecznie wydarzeniem miesiąca były minutki z posiedzenia FOMC, jak i same komentarze udzielane przez Bena Bernanke i pozostałych członków FED o już nie tak odległym zmniejszaniu skupu aktywów, lub mówiąc wprost o wstrzymywaniu dodruku pieniędzy. Taka zapowiedź spowodowała natychmiastową wyprzedaż obligacji amerykańskich, a za nimi także we wszystkich innych krajach. Żaden z rozwiniętych rynków obligacji nie skończył maja powyżej zera. W przypadku rynków rozwijających się jedynie rynek w Indiach mógł przynieść pewien uśmiech, ale to dość zamknięty rynek i mało kto tam w ogóle może inwestować. Innym rynkiem gdzie można było wyjść na zero były obligacje Chile, ale raczej dlatego że tam wyprzedaż trwa już od stycznia i rynek zrobił już spory ruch wcześniej. Jedyne dwa rynki, gdzie faktycznie można było osiągnąć pozytywne rezultaty, to Grecja i Portugalia, co w głównej mierze było efektem ponowienia słów Europejskiego Banku Centralnego, iż robi on wszystko aby uratować strefę euro i odbudowywania zaufania międzynarodowych inwestorów do tych rynków.

W porównaniu z końcem kwietnia rentowności obligacji wzrosły o 10 pb (punktów bazowych) w przypadku obligacji dwuletnich do poziomu 2,69%, natomiast w przypadku obligacji pięcio- i dziesięcioletnich o 33 pb odpowiednio do 3,10% i 3,57%. W skali maja jednostka funduszu ING Obligacji przyniosła ujemną stopę zwrotu w wysokości -0,85%. Łącznie od początku roku stopa zwrotu wynosi 1,6%. Nasze oczekiwania co do całego roku pozostają w dalszym ciągu ostrożne z uwagi na to, że spodziewamy się w drugiej połowie roku wzrostu rentowności polskich obligacji, choć w należy pamiętać że nie wszystkie segmenty będą reagowały w takim samym stopniu.

Jarosław Karpiński, CFA

Zarządzający Funduszami

ING Investment Management (Polska) S.A.