

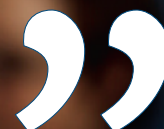
Termometr Inwestycyjny 20 czerwca 2016 r.

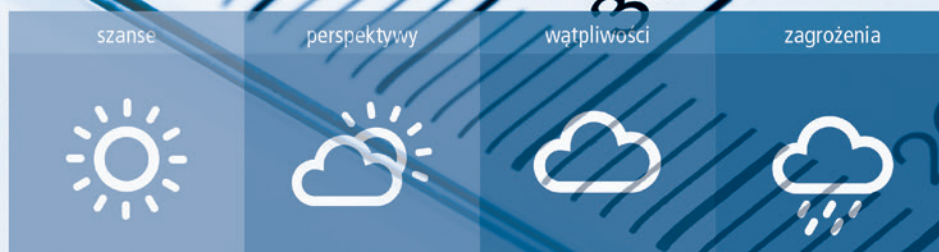
Polskie obligacje czekają na wynik brytyjskiego referendum – Andrzej Czarnecki, zarządzający funduszami obligacji Union Investment TFI, wyjaśnia przyczynę sukcesywnego wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych oraz prognozuje zachowanie cen obligacji w kontekście referendum w Wielkiej Brytanii



W ostatnich latach stabilizatorem polskiego rynku długu był sektor bankowy. Tym razem banki nie były w stanie zaabsorbować podaży polskich obligacji generowanej przez inwestorów zagranicznych.

Andrzej Czarnecki
zarządzający funduszami
obligacji





Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych rośnie – z krótkimi przerwami – od połowy maja. Czym jest spowodowany sukcesywny spadek cen polskiego długu?

Na przestrzeni ostatnich miesięcy rynek polskich obligacji skarbowych znacząco się zmienił. Pod względem jakościowym najważniejsza jest zmiana struktury posiadaczy polskich papierów rządowych. Udział banków w strukturze finansowania polskiego długu znacząco wzrósł, podczas gdy udział inwestorów zagranicznych spadł.

Co wywołało te zmiany?

Polskim bankom bardziej opłaca się inwestować w obligacje, ponieważ są one zwolnione z podatku bankowego. Inwestorzy zagraniczni natomiast postrzegają polskie papiery skarbowe gorzej niż w przeszłości. Szczególnie negatywnie odbierają reformy w Polsce oraz styczniową obniżkę ratingu kredytowego naszego kraju przez agencję S&P.

Zazwyczaj jest tak, że im mniej obligacji skarbowych znajduje się w rękach zagranicznych inwestorów, tym niższa jest zmienność ich cen. Ta reguła nie sprawdza się ostatnio w przypadku Polski. Dlaczego?

W ostatnich latach stabilizatorem polskiego rynku długu był sektor bankowy. W I kwartale tego roku krajowe banki znacząco zwiększyły udział papierów skarbowych w swoich bilansach (z uwagi na wspomniany podatek bankowy). Ograniczyły sobie przez to możliwość dokupywania większych ilości obligacji, np. w momentach przeceny. Dlatego tym razem banki nie były w stanie zaabsorbować podaży polskich obligacji generowanej przez inwestorów zagranicznych.

Co będzie determinowało zachowanie rentowności polskich obligacji w najbliższym czasie?

Od początku maja głównym czynnikiem wpływającym na nastroje na światowych rynkach finansowych jest kwestia pozostania Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej. Obserwujemy bardzo silną dodatnią korelację pomiędzy rentownościami polskich obligacji a siłą obozu „leave”. Ten czynnik będzie kształtował ceny polskich papierów rządowych aż do ogłoszenia ostatecznych wyników referendum. Fundamenty gospodarcze – w tym dużo lepsza sytuacja makroekonomiczna w Polsce niż w innych krajach regionu, szybki wzrost gospodarczy, niska inflacja oraz zdrowy rynek pracy – nie mają obecnie większego znaczenia dla inwestorów.



Jak zachowają się polskie obligacje w przypadku Brexitu?

W przypadku Brexitu rentowności polskich obligacji mogą jeszcze wzrosnąć. Przewidywana ta dokona się najprawdopodobniej bardzo szybko. W dłuższej perspektywie o cenach polskich papierów skarbowych będą decydowały czynniki makroekonomiczne, które obecnie nie budzą obaw. Jeżeli natomiast Wielka Brytania pozostanie w Unii Europejskiej, czeka nas mocny wzrost cen polskich papierów.