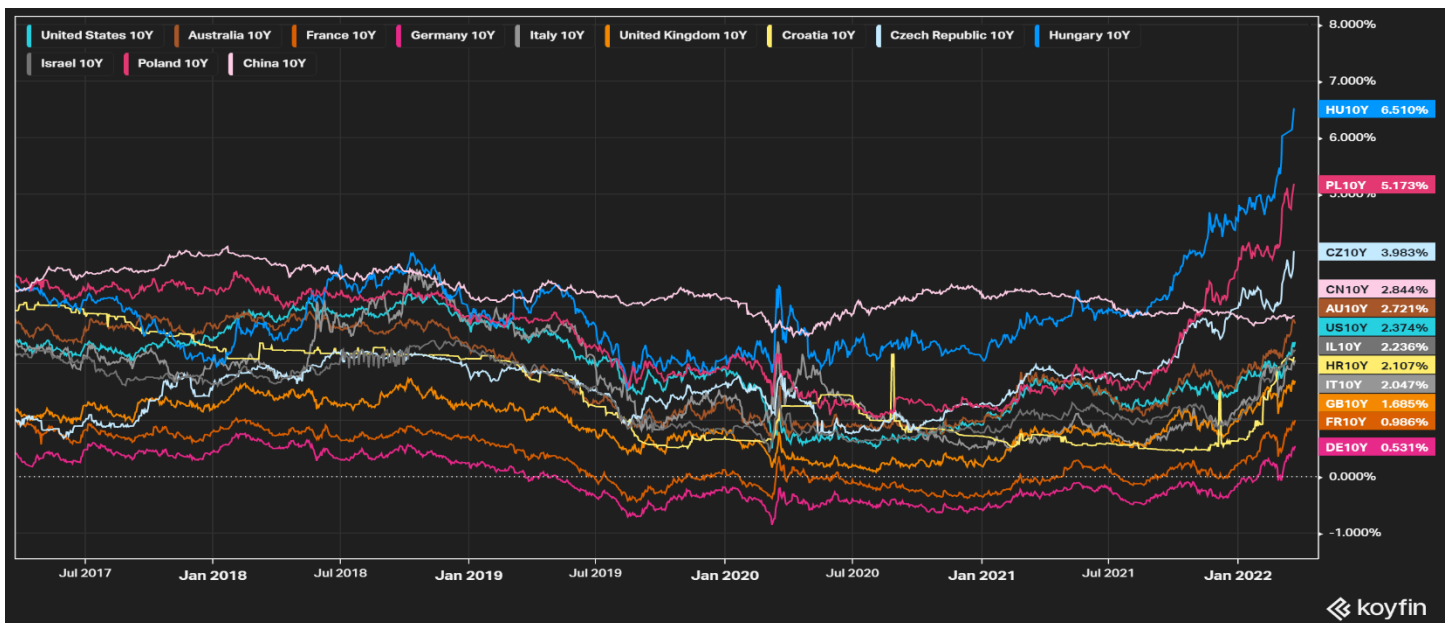


## Jak wysoko mogą wzrosnąć rentowności obligacji?

Ostatnie kilka miesięcy na rynku obligacji charakteryzowało się gwałtowną wyprzedzą. W wielu inwestorów z niedowierzaniem przeciera dzisiaj oczy widząc, iż rentowności obligacji, które jeszcze w tamtym roku oscylowały wokół zera w obecnej chwili są zdecydowanie powyżej 5%.

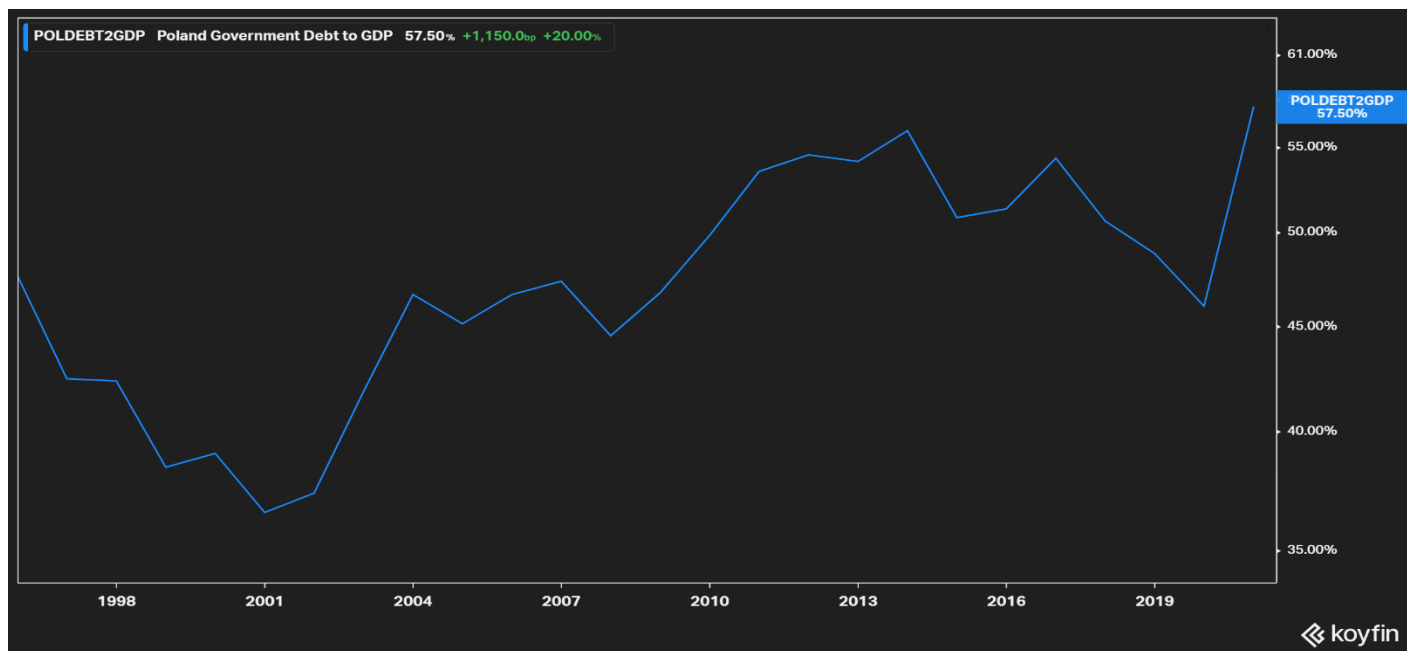
Pytanie, które obecnie wszyscy sobie zadajemy, jest jak długo jeszcze potrwa bessa na rynku polskich obligacji skarbowych. Odpowiedź na to pytanie nie jest prosta i zależy od wielu czynników.

Pierwszą zmienną, która należy brać pod uwagę jest oczywiście inflacja i związane z nią stopy procentowe. Patrząc na proste porównanie rentowności długoterminowych obligacji z inflacją, widzimy, iż w na początku lat 2000, kiedy inflacja wynosiła grubo powyżej 8% rentowności kształtowały się na podobnym do inflacji poziomie. Samo odniesienie do przeszłości może być jednak złudne. Pamiętajmy, iż gospodarka polska była wówczas w zupełnie innym miejscu a inflacja stabilnie spadała od czasu upadku komunizmu. Dzisiaj natomiast mamy sytuację, w której duży szok podaży związany z pandemią nałożył się na działania wojenne na terytorium Ukrainy oraz bardzo luźną politykę monetarną i fiskalną praktycznie wszędzie na świecie.



Jeżeli spojrzemy natomiast globalnie na rentowności długoterminowych obligacji to zdecydowanie widać, iż zarówno wśród krajów rozwijających się jak i rozwiniętych w regionie Europy, Polskie obligacje są bardzo wysoko oprocentowane. Rentowności polskich papierów skarbowych ustępują tylko węgierskim. Częściową winę za to ponoszą działania wojenne na Ukrainie, ale premia, którą obecnie wymagają inwestorzy jest w mojej ocenie naprawdę duża.

Duży udział w takim nastawieniu inwestorów mają również wypowiedzi prezesa NBP, który dosyć wyraźnie pokazał swoje stanowisko względem polityki pieniężnej kierowanego przez niego Banku. Należy jednak pamiętać, iż równie mocno tyle, że gołębno wyrażał się on jeszcze nie tak dawno ścinając stopy do zera oraz twierdząc, iż inflacji nie ma i nic nie wskazuje na to, że w najbliższej przyszłości będzie.



Jeżeli natomiast spojrzymy chłodnym okiem na fakty to musimy pamiętać, iż każda podwyżka stóp procentowych wpływa obecnie znacząco na poziom wzrostu gospodarczego a każdy punkt bazowy wyższych rentowności oznacza większe obciążenie dla budżetu państwa, który musi mierzyć się z rekordowym zadłużeniem kraju (zarówno nominalnym jak i w stosunku do PKB).

Taka przypadłość nie jest oczywiście tylko charakterystyczna dla Polski. W niekomfortowej sytuacji jeżeli chodzi o możliwości podniesienia stóp procentowych są Stany Zjednoczone. Dlatego też, chociaż bardzo kuszące są porównania do lat siedemdziesiątych, gdzie wysokie ceny surowców wywindowały inflację dużo powyżej celów wyznaczonych przez banki centralne, to jak jednak ostatnio powiedział były przewodniczący Fed – Alan Greenspan – „to co mogło się udać w latach siedemdziesiątych w obecnej chwili jest nie możliwe do wykonania właśnie ze względu na poziom zadłużenia”.

Podsumowując, ciężko jednoznacznie powiedzieć, kiedy bessy na rynku obligacji się skończy. Ważne by jednak pamiętać, iż posiadając obligacje Skarbu Państwa z rentownościami powyżej 5% gwarantujemy sobie, iż dokładnie taką rentowność osiągniemy trzymając te papiery wartościowe do momentu wykupu. Czy te 5% to dużo czy mało okaże się w przyszłości, ale gdyby okazało się, że stopy procentowe bardzo mocno zdusiły wzrost gospodarczy a co za tym idzie inflację, albo też banki centralne nie były w stanie podnieść stóp tak wysoko jak dzisiaj inwestorzy zakładają, to obecne ceny mogą się już szybko nie powtórzyć