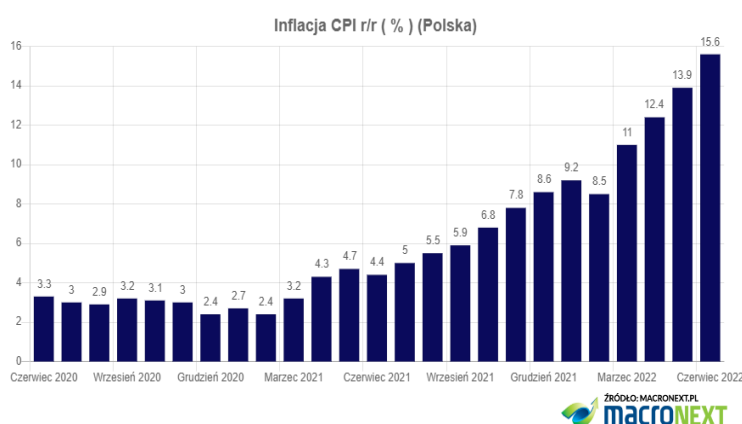


Szybki odwrót rentowności

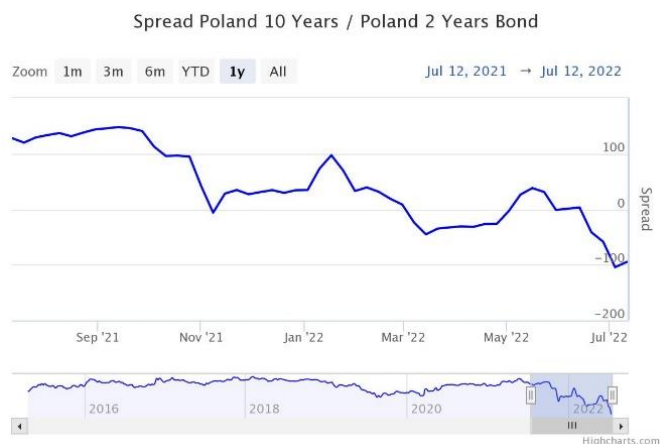
Popyt na polskie obligacje skarbowe jest w obecnej chwili bardzo duży. Niewątpliwym wpływem na to miały wyemitowane przez rząd tzw obligacje oszczędnościowe, których rentowność dla okresu 2 letniego wynosi obecnie 6%. Sytuacja ta z jednej strony jest zrozumiała, rentowność ta jest dużo większa niż rentowność typowej lokaty w banku, a gwarantem wypłaty jest Skarb Państwa. Jednocześnie zwiększa to popyt na obligacje dwuletnie, które są już notowane na rynku, a których rentowność znacząco przewyższa oferowane Polakom rentowności obligacji oszczędnościowych.

Nieefektywność ta (wyższa rentowność obligacji notowanych na rynku międzybankowym a obligacjami oszczędnościowymi o tym samym terminie zapadalności) może zatem być czymś bardzo krótkotrwałym, co w niedługim czasie się skończy.

Dodatkowym argumentem za takim zachowaniem rentowności na rynku jest także strategia Rady Polityki Pieniężnej, która na ostatnim posiedzeniu podniosła co prawda stopy procentowe, ale mniej niż analitycy się spodziewali i zwróciła uwagę inwestorów, iż wzrost gospodarczy w nadchodzących miesiącach będzie zwalniał a za nim powinna podążyć inflacja. Szczyt inflacji jak przyznaje prezes NBP powinien przypadać na miesiące letnie, co zbieżne jest z naszymi prognozami. Inwestorzy na rynku do tej pory dosyć ostrożnie podchodzili do tego typu zapewnień, aczkolwiek widać wśród analityków coraz większe przyswojenie tego faktu i przyjęcie go jako własnej prognozy bazowej na nadchodzące miesiące.



Samo spowolnienie gospodarcze nie oznacza jeszcze, iż Polska przejdzie w najbliższych miesiącach czy kwartałach recesję. Coraz więcej się jednak o tym mówi i pisze. Trudno dzisiaj jednoznacznie prognozować czy taka sytuacja będzie miała miejsce czy nie, aczkolwiek sam spadek tempa wzrostu PKB czujemy podskórnie chyba wszyscy. Taką sytuację pokazuje także krzywa rentowności, gdzie rentowności obligacji długoterminowych znajdują się poniżej rentowności obligacji o krótszym okresie zapadalności. Rentowności długoterminowe dyskontują już obawy recesyjne i co za tym idzie spadek stóp procentowych, podczas gdy krótkoterminowe są w dużej mierze uzależnione od bieżącego poziomu stóp procentowych. Wskaźnikiem do oceny prawdopodobieństwa wystąpienia spowolnienia gospodarczego jest różnica pomiędzy rentownością obligacji o terminie 2 i 10 lat. Jak widać na załączonym wykresie, taka sytuacja ma już obecnie miejsce i w przypadku spadku rentowności obligacji 2 letnich powinno to pociągnąć za sobą jeszcze większy spadek rentowności obligacji długoterminowych.



Już teraz widać wzmożony popyt na długoterminowe obligacje, których rentowności w bardzo szybkim tempie spadły z poziomu 8% do 6,5%. W przypadku gdy rentowności obligacji 2 letnich spadłyby do poziomu 6% czyli miejsca w którym oferowane są oszczędnościowe obligacje, rentowność obligacji 10 letnich może spaść nawet poniżej 5% co oznaczałoby około 15% wzrost cen z obecnych poziomów.

