

Obligacje skarbowe - 2 tygodnie na decyzję

Często w inwestycjach bywa tak, że okazje przelatują nam „koło nosa”. Przyjrzyjmy się okazjom, które roztacza przed inwestorami dostęp do obligacji skarbowych notowanych na rynku międzybankowym.

Okazja składa się z trzech elementów:

1. Dyskonto przy zakupie obligacji, czyli w Naszym przypadku korzyść polega na różnicy między ceną aktualną obligacji a ceną wykupu. Im taniej kupimy, tym większą korzyść odniesiemy przy założeniu trzymywania obligacji do wykupu albo w przypadku wystąpienia okoliczności, które przełożą się na wzrost ceny rynkowej obligacji. Np. kupujemy obligację po cenie 95 zł/szt i trzymamy ją do wykupu. W dacie wykupu Skarb Państwa spłaca obligacje po cenie 100 zł/szt. Zysk wynikający z dyskonta inwestor otrzymuje niezależnie od decyzji w zakresie stóp procentowych.
2. Oprocentowanie obligacji, czyli tzw. Kupon obligacji.
3. Płynność obligacji – obligacje są płynne. Można je bez ograniczeń sprzedać przed terminem wykupu. Jedyną kwestią jest popyt a w zasadzie nie wiemy dokładnie, ile czasu będziemy czekać na pojawienie się na rynku kupca. Na chwilę obecną na rynku międzybankowym trwa to kilka sekund.

Podzielmy rozważania o inwestycji w **obligacje skarbowe na rynku wtórnym** na dwa okresy – krótki i długi:

Obligacje skarbowe krótkie – za takie uważamy roczne i dwuletnie

1. Dyskonto jest atrakcyjnym elementem
2. Kupon nie jest atrakcyjny albo go nie ma (tzw. obligacje zerokuponowe)
3. Płynność na wysokim poziomie

Rentowność, obrazująca połączenie korzyści płynących z dyskonta i kuponu to na dziś od 6,5% do 7,5%.

Obligacje skarbowe długie – 10-cio latki. Rentowności na obligacjach skarbowych w ciągu 2 tygodni

1. Dyskonto jest duże
2. Kupon nie jest atrakcyjny
3. Płynność na wysokim poziomie

Rentowność, obrazująca połączenie korzyści płynących z dyskonta i kuponu to na dziś 6,5%.

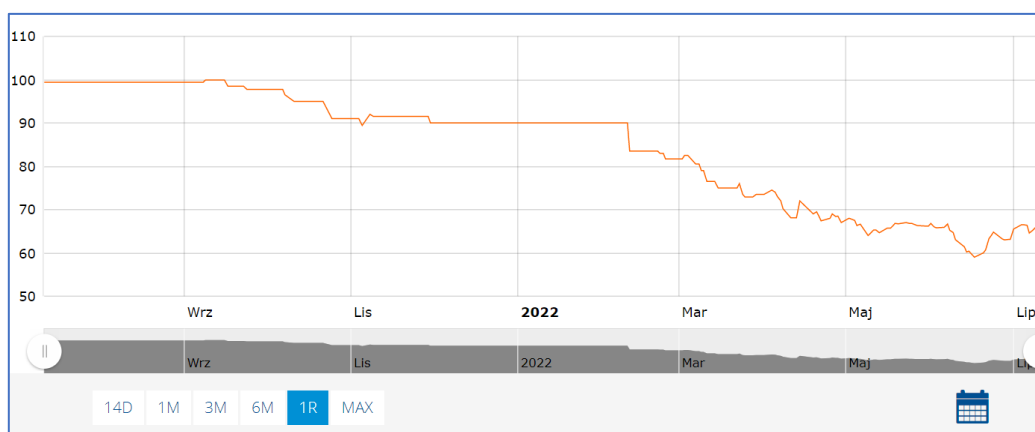
Rozważmy scenariusz skrajny aby pokazać dlaczego długie papiery są tak atrakcyjne dla dużych graczy na rynku finansowym. W przypadku zakończenia ścieżki wzrostu stóp procentowych długie obligacje zareagują mocniej, niż obligacje krótkie. Oznacza to dla posiadaczy np. 10-cio latek, że nie trzeba trzymać obligacji do wykupu, mogą wyjść z inwestycji wcześniej inkasując zysk osiągnięty na wzroście ceny obligacji. Gra jest warta świeczki. Rentowność określamy w skali roku. W przypadku obligacji 10-cio letniej rentowność np. 6,5% przy kuponie 1,75% w skali roku oznacza, że 4,75 pp ma swoje źródło w dyskoncie, jeśli natomiast dyskonto zniknie dziś a nie w ciągu 10-ciu lat, to zysk wyniesie $8 \times 4,75\text{pp}$, czyli 38%... czy to możliwe? Nasz przykład jest skrajnym scenariuszem, omówionym w celu pokazania mechanizmu, niemniej spójrzmy na ceny rynkowe.

Sprawdzamy na **catalyst** dla obligacji 10-cio letniej.

Analiza ryzyka inwestycyjnego	
Kurs	66,8
Podatek dochodowy	19 %
Prowizja maklerska	0,19 %
Data transakcji	2022-07-12
Data rozliczeniowa	2022-07-14
Rentowność YTM (brutto)	6,43%
Rentowność YTM (netto)	5,34%
Ekwiwalent YTM brutto	6,59%

Źródło: gpwcatalyst.pl

Jakiego ruchu na cenie obligacji 10-cio letniej możemy się spodziewać? To ciekawe pytanie na które nikt nie zna odpowiedzi. Spójrzmy na cenę obligacji 10-cio letniej sprzed roku, kiedy odczyty inflacji były jeszcze na niższych niż dziś poziomach.



Źródło: gpwcatalyst.pl

Wzrost cen obligacji krótkich również może skłonić inwestorów do zamknięcia inwestycji przed terminem wykupu, scenariusz rozpisany dla 10-cio latki również zadziała.

Czy można na tej inwestycji stracić?

Cena obligacji może wraz z kolejnymi podwyżkami stóp procentowych spaść. Biorąc pod uwagę obserwowany już efekt opisany w pierwszym punkcie poniżej, wpływ kolejnych podwyżek stóp procentowych nie powinien w istotny sposób wpłynąć na cenę obligacji. W najgorszym możliwym scenariuszu, którego przyczyn nie jestem w stanie sobie wyobrazić cena obligacji spada, trzymamy obligacje do wykupu inkasując zysk, który wynika ze znanej dziś rentowności.

Dlaczego 2 tygodnie na decyzję?

1. Lipcowa podwyżka stóp procentowych nie spowodowała spadku ceny obligacji. Oznacza to, iż oczekiwania rynkowe odnośnie zmian stóp procentowych są już w cenie tych obligacji.
2. Prezes NBP Prof. Adam Glapiński powiedział „Zbliżamy się do końca cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej (...)”
3. Zmiana ceny obligacji długich może być dynamiczna, możliwe że nie będzie jednoznacznego sygnału do kupna.
4. Wibor pierwszy raz w tym roku uległ obniżeniu, szczyt rentowności może być za nami.
5. 2-letnie Obligacje nowych emisji emitowane są z rentownością 6,25%, rentowność 2-latek na rynku wtórnym pozostaje na poziomie 7,5%. Tę okazję wkrótce wchłonie rynek, w ocenie zespołu NDM S.A. może to nastąpić w ciągu dwóch tygodni.

A dlaczego nie obligacje nowych emisji o których głośno w mediach?

Mam nadzieję, że po przeczytaniu tego komentarza nikt nie będzie miał już wątpliwości.

Adam Kamola
Wiceprezes Zarządu
Niezależny Dom Maklerski S.A.
tel. 533 337 463
ppz_info@ndm.com.pl