

07.10.2021 r.

## Podwyżka stóp procentowych

W odpowiedzi na rosnącą silniej od oczekiwań od kilku miesięcy inflację, RPP dokonała 6 października podwyżki stopy referencyjnej o 40 punktów bazowych, mimo oczekiwań analityków co do pozostawienia jeszcze w październiku stóp na niezmiennym poziomie. Samo rozpoczęcie cyklu podwyżek nie powinno być oczywiście dla nikogo zaskoczeniem, gdyż zarówno inwestorzy, jak i analitycy spodziewali się, że prędzej czy później musi to nastąpić, a stopy nie będą stałe na niemal zerowym poziomie. Notowania obligacji już w pewnym stopniu dyskutowały taki scenariusz (stąd przecież tegoroczne, wcześniejsze spadki notowań obligacji i funduszy dłużnych). Od pewnego czasu coraz poważniej brano pod uwagę 15- czy nawet 40-punktową podwyżkę stóp w listopadzie. Natomiast ruch wyprzedzający, szczególnie w kontekście wielu głosów z RPP wskazujących na listopadowe projekcje makroekonomiczne NBP jako istotny czynnik przy podejmowaniu przez Radę decyzji, był dla rynku kompletnym zaskoczeniem.

Naturalne pytanie po takiej decyzji brzmi, czy wyprzedzające działanie RPP oznacza kilka szybszych prewencyjnych podwyżek, a następnie okres oczekiwania na ich efekty, czy może jednak RPP na „autopilocie” będzie podwyższać stopy procentowe do poziomów dużo wyższych niż te, które znamy sprzed pandemii, za wszelką cenę dążąc do sprowadzenia inflacji do 2,5%? Trudno w tych warunkach mieć 100-procentową pewność, ale reakcja rynkowa po decyzji RPP wydaje się sugerować tę drugą interpretację, niekoniecznie naszym zdaniem słuszną.

W dniu po decyzji RPP, kolejnym dniu przeceny obligacji skarbowych, zakładane „przez rynek” poziomy stopy WIBOR 6M wynosiły: 2,05% w horyzoncie pół roku i 2,55% w horyzoncie roku wobec 0,73% obecnie. Zatem inwestorzy założyli, że poza pierwszą podwyżką, RPP niemalże na pewno będzie podnosić stopy procentowe po 50bp kwartalnie do okolic 2,5% w perspektywie roku. Pytanie czy jest to scenariusz realny biorąc pod uwagę potencjalne globalne ryzyka gospodarcze, chęć bieżącego obserwowania ścieżki inflacji przez RPP, w tym efektów dokonywanych podwyżek, czy wręcz potencjalną niechęć do podniesienia stóp procentowych powyżej poziomów, do których gospodarka przyzwyczała się w okresie 5 lat przed pandemią.

Podwyżka stóp procentowych i wzrosty rentowności obligacji skarbowych negatywnie wpływają na wyceny jednostek funduszy inwestujących w obligacje skarbowe – funduszy obligacji skarbowych oraz funduszy dłużnych krótkoterminowych. Dla wyceny tych pierwszych najbardziej istotnym parametrem jest zakładana przez rynek ścieżka stóp procentowych, szczególnie w perspektywie 2-5 lat. Przy obecnych rynkowych wycenach stóp procentowych wydaje się, że jakkolwiek rysa na scenariuszu, w którym RPP podnosi stopy procentowe do poziomu 2,5% i utrzymuje je na tym poziomie przez kilka lat, daje pole do odreagowania na rynku obligacji. Z kolei dla funduszy dłużnych krótkoterminowych poza zakładaną przez rynek ścieżką stóp procentowych w horyzoncie 0,5-2 lat, bardzo istotnym czynnikiem jest bieżący poziom stóp WIBOR, gdyż około 70% aktywów posiadanych przez te fundusze to obligacje o zmiennym kuponie opartym o stopy WIBOR. Zaskakująca podwyżka stóp procentowych i rynkowe założenie agresywnego cyklu podwyżek w ciągu najbliższego roku również negatywnie wpłynęły na wyceny tych funduszy, więc i one mają potencjał skorzystać z odreagowania na rynku. Dodatkowo, faktycznie dokonywane przez RPP podwyżki stóp procentowych (włącznie z tą już dokonaną) będą stopniowo wpływać na wzrost bieżącej rentowności portfela tych funduszy, czyli na perspektywy wyższych stóp zwrotu i mniejszej zmienności ich wyceny w przyszłości.

Podsumowując: sporo było już uwzględnione w cenach obligacji przed pierwszą podwyżką, więcej zostało uwzględnione tuż po (nastąpiła dalsza przecena obligacji) więc nie należy naszym zdaniem zakładać, że przez cały cykl podwyżek stóp przez RPP (jakkolwiek długi by on nie był) nie da się zarobić na inwestycjach w papiery dłużne. Rynki finansowe mają to do siebie, że reagują z dużym wyprzedzeniem, bardzo często wręcz przereagowując. Wydaje nam się, że scenariusz w którym zarówno fundusze dłużne krótkoterminowe jak i fundusze obligacji skarbowych przyniosą w perspektywie przyszłego roku sensowne (i dodatnie) stopy zwrotu jest jak całkiem prawdopodobny. Wszak startujemy dziś z dużo atrakcyjniejszych poziomów w porównaniu chociażby

07.10.2021 r.

do tych jakie były na przełomie lat 2020/2021. Ponadto konkurencyjne do funduszy dłużnych sposoby lokowania nadwyżek pieniędzy, jakimi są np. lokaty bankowe, mimo podwyżek stóp przez RPP nadal w naszej opinii pozostaną oprocentowane blisko zera. Nadpłynność w sektorze bankowym będzie powodować, że banki nie będą raczej chciały przyciągać w ten sposób nowych środków.

---

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) subfunduszy funduszy Santander dotyczą zmian wartości aktywów netto odpowiednich subfunduszy przypadających na jednostkę uczestnictwa w odpowiednim okresie, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wyniki te nie uwzględniają ewentualnego opodatkowania uczestników oraz ponoszonych przez nich opłat z tytułu zbycia i odkupienia jednostek - zgodnie z tabelą opłat dostępną w języku polskim na stronie Santander.PL/TFI.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej Uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków. Dane finansowe subfunduszy, opis czynników ryzyka oraz informacje na temat opłat związanych z uczestnictwem w subfunduszach znajdują się w prospektach informacyjnych, kluczowych informacjach dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4). Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu.

2021 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.