

# Inflacja - stopy - obligacje - fundusze. Mechanizmy.

17 sierpnia 2023 r.

MATERIAŁ REKLAMOWY

## FOCUS

### Inflacja a obligacje skarbowe

**Inflacja**, a właściwie - **oczekiwania co do jej zmian** (wzrost lub spadek i tempo tych procesów) - w głównej mierze - **decydują o rynkowej cenie (kursie) obligacji skarbowych stałoprocentowych o dłuższym terminie wykupu**. Im oczekiwana inflacja jest wyższa tym niższe notowania tych obligacji – inwestorzy oczekują bowiem **wyższej rentowności** (dochodu) właśnie z uwagi na inflację, która z czasem zmniejsza wartość pieniądza). I odwrotnie – oczekiwanie spadku inflacji przekłada się na wzrost ceny (kursu) obligacji – inwestorzy są skłonni zaakceptować **niższy dochód** w nadziei na jednoczesny spadek inflacji. Uwaga – dotyczy to obligacji rynkowych (*obligacje detaliczne, nienotowane, to zupełnie inna sprawa*).

„Przećwiczyliśmy” to w latach 2021 – 2023. Wzrost inflacji spowodował mocny **spadek cen obligacji** na świecie zwłaszcza w 2022 roku. Oznaczało to jednocześnie, że **wzrosły ich rentowności**, tj. dochodowość (*potocznie i w bardzo dużym uproszczeniu utożsamiana z „oprocentowaniem”*). Ale od jesieni 2022 r. - wraz ze **wzrostem nadziei na przyszły spadek inflacji** (choć wtedy jeszcze rosła!) i **zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych** banków centralnych – coraz wyraźniej **rosły ceny obligacji**. Na początku drugiego półrocza 2023 odnotowany został bardzo wyraźny **trend tzw. dezinflacji** – dalszego osłabiania tempa inflacji. Ogłoszenie zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych NBP w lipcu 2023 i prezentacja nowej projekcji inflacji rozbudziły nadzieje na dalszy, wyraźny spadek inflacji w kolejnych miesiącach i kwartałach oraz na obniżki stóp procentowych jeszcze w roku 2023. Nadzieje te sprawiły, że **polskie obligacje podrożały ponownie**, a ich **rentowność spadła**. Wzrost wycen przełożył się na **wyraźny wzrost wartości jednostek uczestnictwa funduszy obligacji**, lokujących w papiery o dłuższym terminie wykupu (co przekłada się na wyższe tzw. *duration\* portfela*).

\*Duracja (ang. duration) – w uproszczeniu – podawany w latach czas potrzebny na „odzyskanie” zainwestowanej w obligację kwoty (inwestor otrzymuje zwrot wartości nominalnej obligacji i wypłatę ewentualnych odsetek, obligacja może być kupowana poniżej lub powyżej ceny nominalnej). Duracja pokazuje także, jak bardzo dana obligacja (lub cały ich portfel / fundusz) jest wrażliwa na zmiany stóp procentowych. Generalnie - im wyższa dodatnia duracja, tym bardziej wrażliwy na wzrost stóp jest dany portfel (co oznacza, że jego wartość bardziej spadnie gdyby stopy procentowe wzrosły). Im duracja niższa - tym ta wrażliwość jest niższa. Dura-

cja portfela / funduszu może być ujemna jako efekt stosowania transakcji zabezpieczających przed efektami ewentualnych wzrostów stóp procentowych (i może oznaczać potencjalny wzrost wartości portfela w przypadku wzrostu stóp ale i ryzyko spadku wartości, gdyby stopy procentowe spadały). W finansach często używane jest pojęcie „duracji zmodyfikowanej” (ang. modified duration). Przy dodatniej duracji, pokazuje ona o ile procent spadnie cena/wartość obligacji, gdy stopy procentowe na rynku wzrosną o 1 punkt procentowy (i odwrotnie - o ile procent cena/wartość wzrośnie gdy stopy procentowe spadną o 1 punkt procentowy). I tak np. zmodyfikowana duracja 4 oznacza, że zmiana stóp o 1 punkt procentowy oznaczać będzie 4% zmiany ceny / wartości obligacji. A zmodyfikowana duracja na poziomie 1 oznacza 1% zmiany ceny / wartości rynkowej obligacji przy zmianie stóp o 1 punkt procentowy. Widać więc, że to wygodna miara ryzyka (wrażliwości) obligacji (i ich portfeli/funduszy) na zmiany stóp procentowych. Należy jednak pamiętać, że faktyczne ruchy rynkowe cen obligacji mogą – choćby przejściowo - odbiegać od matematycznych szacunków !

### Decyzje banków centralnych i perspektywa dla stóp procentowych

**Banki centralne walcą z inflacją** podnosząc i utrzymując na podwyższonym poziomie **stopy procentowe**. To bowiem oznacza m.in. droższe kredyty i wyższą opłacalność oszczędzania. Wzrost inflacji w latach 2021 - 2022 zmusił **banki centralne** (np. w USA, strefie euro i Polsce) do gwałtownych **podwyżek stóp**. Banki te wpływają bezpośrednio przede wszystkim na krótkoterminowe stopy procentowe, ale mają także znaczenie dla stóp długoterminowych (bo wpływają na inflację).

Połączenie kilku czynników (*m.in. spadek cen surowców, wyższe stopy procentowe, ograniczenie kredytu, osłabienie koniunktury ogólnej*) doprowadziło w pierwszej połowie 2023 roku do **wyraźnego wyhamowania tempa inflacji**. W Polsce cykl podwyżek stóp został już oficjalnie zakończony i oczekiwane są ich obniżki (jeszcze w 2023 r.). W USA i strefie euro oczekiwane jest nieodległe zakończenie cyklu podwyżek. Te perspektywy sprzyjały obligacjom – ich ceny rosły (a rentowności – spadały) z wyprzedzeniem reagując (dyskontując) ten pozytywny scenariusz. Zyskiwały na tym fundusze obligacji.



# Inflacja - stopy - obligacje - fundusze. Mechanizmy.

17 sierpnia 2023 r.

MATERIAŁ REKLAMOWY

# FOCUS

## **Mechanizm wyceny funduszy dłużnych, czyli kiedy krótkoterminowe, a kiedy długoterminowe będą lepszą lokatą kapitału.**

Generalnie, w uproszczeniu, **perspektywa spadku inflacji i stóp procentowych to warunki korzystne dla funduszy obligacji o dłuższym terminie zapadalności (dłuższym/wyższym duration)**. Zarabiają one bowiem na tzw. kuponie (czyli rentowności, z jaką pracują te obligacje) i na wzroście ceny tych papierów na rynku (co jednak oznacza spadek przyszłej rentowności) – to automatycznie przekłada się na wzrost wyceny jednostek uczestnictwa. Trzeba jednak pamiętać, że rynek z **wyprzedzeniem** dyskontuje spodziewane, ale przecież niepewne wydarzenia. Zdarza się, że **oczekiwania rozmiągają się z rzeczywistością** (np. inflacja czy stopy nie spadają tak szybko i tak mocno jak zakładano), co może powodować wahania i korekty kursów papierów i wycen funduszy.

Fundusze zwane zwykle (aczkolwiek nieprecyzyjnie) „**krótkoterminowymi**” (lokujące w papiery o krótszym terminie zapadalności i np. obligacje zmiennokuponowe, których odsetki dopasowują się okresowo do poziomu krótkoterminowych stóp) są rozwiązaniem, które z kolei ma szansę na lepsze zachowanie (od funduszy obligacyjnych) w czasie, gdy rynek oczekuje wzrostu inflacji i stóp procentowych. Jednak w okresie, kiedy rynek wycenia obniżki stóp procentowych (czyli np. teraz) – fundusze „krótkoterminowe” cechuje relatywnie wyższa rentowność portfela. A to dlatego, że stopy procentowe są jeszcze na wysokim poziomie, podczas gdy

rynek obligacji o dłuższym terminie wykupu (zapadalności) wycenia już obniżki (stąd odwrócona krzywa dochodowości). Z kolei atutem funduszy „długoterminowych” jest możliwość zarabiania na wzroście ceny obligacji o dłuższym terminie wykupu (zapadalności). Trzeba mieć jednak świadomość, że w sytuacjach takich **szoków i dramatycznych kryzysów** jak lata 2020 – 2023, czasem nie ma możliwości uniknięcia znaczących wahań nawet na najbardziej defensywnych strategiach.

Wzrost inflacji w latach 2021 - 2022 przyniósł straty inwestującym w obligacje (stałokuponowe), których wyceny spadały wraz z koniecznością podwyższania ich rentowności na skutek nowych, wyższych oczekiwań ze strony inwestorów. Szczególnie dotyczyło to funduszy inwestujących w **długoterminowe obligacje**, szczególnie wrażliwych na zmiany stóp procentowych. W pierwszej połowie roku 2023 sytuacja odwróciła się – **opłaciło się inwestowanie w tzw. długie duration**, czyli w portfele papierów dłużnych o stałym kuponie i dłuższym terminie zapadalności.

Inwestowanie wiąże się z ryzykami. Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI: stopy procentowej, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego funduszu/subfunduszu znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

## Informacja prawna

Inwestycja w fundusz inwestycyjny dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu, a nie aktywów, w które fundusz inwestuje, gdyż te są jego własnością. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób całości lub części materiału bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

**UWAGA!** Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego.





# Inflacja - stopy - obligacje - fundusze. Mechanizmy.

17 sierpnia 2023 r.

# FOCUS

## Informacja prawna

Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego - Informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl). Pełna lista funduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl).**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.