



Europejski rynek obligacji: co kryje się za polityką?

January 19, 2017



Choć utrzymująca się niepewność wokół sytuacji politycznej prawdopodobnie zdominuje krajobraz inwestycyjny w 2017 r., podobnie jak miało to miejsce w 2016 r., David Zahn, szef zespołu ds. europejskich instrumentów o stałym dochodzie we Franklin Templeton Fixed Income Group, sądzi, że inwestorzy powinny uważnie obserwować inne ważne tematy, jakie w nadchodzącym roku mogą kryć się nieco w tle. W artykule autor dzieli się spostrzeżeniami na temat rozbieżności w polityce banków centralnych i wzroście gospodarczym oraz omawia kilka wydarzeń politycznych, które mogą mieć kluczowe znaczenie w 2017 r.

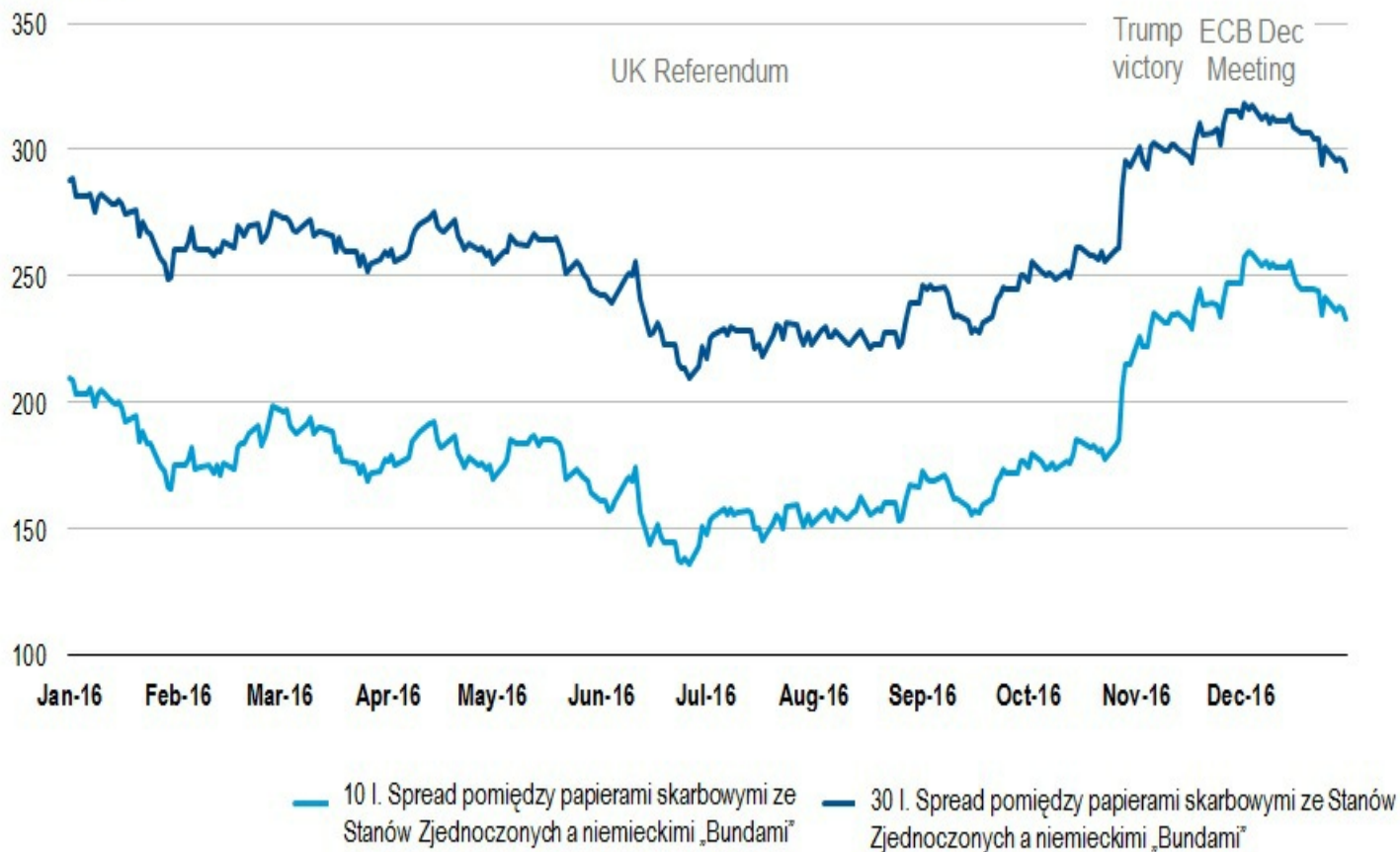
Podczas ostatniego spotkania przy okrągłym stole, w którym brałem udział, uczestnicy niemal jednogłośnie stwierdzili, że wciąż niepewna sytuacja polityczna będzie dominującym rynkowym tematem w 2017 r.

Generalnie zgadzamy się z tą tezą: 2016 r. upłynął pod znakiem ważnych wydarzeń politycznych, a 2017 r. może okazać się, według nas, jeszcze bardziej ekscytujący, w szczególności z punktu widzenia rynków europejskich. Niemniej jednak, choć polityka może zdominować krajobraz inwestycyjny w Europie i w innych częściach świata, nie będzie to, w naszej ocenie, jedyny ważny temat dla inwestorów.

W Europie można obecnie zauważyć interesujące zjawisko: w okresie sześciu ostatnich miesięcy europejskie obligacje rządowe radziły sobie znacznie lepiej niż obligacje rządowe ze Stanów Zjednoczonych. Trend rozpoczął się w czerwcu 2016 r. jako następstwo referendum w sprawie obecności Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej (UE) — lato przyniosło wyprzedaż obligacji ze Stanów Zjednoczonych, natomiast ceny obligacji z Europy utrzymywały się na dotychczasowych poziomach.

W jakim miejscu znaleźliśmy się po 2016 r.?

Punkty bazowe



Punkt bazowy jest równy 0,01% i jest używany do wyrażania procentowych różnic pomiędzy instrumentami finansowymi. Spread to różnica pomiędzy rentownością instrumentów dłużnych obliczona poprzez odjęcie stopy rentowności jednego instrumentu od stopy rentowności innego instrumentu.

Źródła: Bloomberg, wyniki badań prowadzonych przez grupę Franklin Templeton Fixed Income Group. Dane na dzień 30 grudnia 2016 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

Gdy rynki stopniowo przyswajały wiadomość o zwycięstwie Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, rentowność papierów skarbowych za Oceanem zaczęła rosnąć, podczas gdy rentowność obligacji europejskich nie uległa zmianie. Zważywszy na dynamikę polityczną i politykę banków centralnych uważamy, że trend związany z lepszymi wynikami obligacji europejskich na tle papierów ze Stanów Zjednoczonych powinien utrzymać się także w 2017 r. Sądzymy, że rozbieżności pomiędzy polityką banków centralnych w Stanach Zjednoczonych i Europie prawdopodobnie będą w tym roku wyjątkowo wyraźne.

Koniec hossy na rynku obligacji?

Szereg komentatorów rynkowych zastanawia się, czy 2017 r. przyniesie koniec hossy na rynku obligacji rządowych, sygnalizując, że rentowność 10-letnich obligacji rządowych w wielu częściach świata znacząco wzrosła w ostatnich miesiącach, choć nadal jest na niskich poziomach w porównaniu z danymi historycznymi.

Uważamy, że trend związany z rosnącą rentownością obligacji nie utrzyma się w Europie, a wręcz przeciwnie: spodziewamy się ograniczonych zmian rentowności obligacji europejskich, przede wszystkim w związku z wpływem polityki Europejskiego Banku Centralnego (EBC).

EBC prawdopodobnie będzie miał, w naszej ocenie, decydujący wpływ na sytuację na europejskich rynkach obligacji w perspektywie najbliższych 12-18 miesięcy. Prezes EBC Mario Draghi ogłosił w grudniu, że bank centralny ograniczy skalę comiesięcznego skupu aktywów, ale jednocześnie wydłuży program skupu, co uważamy za mądre posunięcie.

W skrócie oznacza to, że luzowanie ilościowe w Europie prawdopodobnie potrwa do 2018 r. Powinno to uciszyć spekulacje na temat możliwości rozszerzenia lub ograniczenia programu luzowania ilościowego do czasu zakończenia ważnych wydarzeń politycznych zaplanowanych na 2017 r., takich jak wybory powszechne w Danii, Francji czy Niemczech, co uważamy za korzystne dla europejskiego rynku obligacji.

Jednocześnie sądzimy, że EBC postąpił rozsądnie, łagodząc obawy związane z dostępnością obligacji, które są skupowane w ramach programu. Decyzja o złagodzeniu wymogu rentowności, która dotychczas nie mogła być niższa od stopy depozytowej, otworzyła przed bankiem centralnym nowe możliwości skupu instrumentów, w tym obligacji o ujemnej rentowności.

Słabe odbicie

Choć dane sugerują, że gospodarka europejska notuje odbicie, jego siła jest, według nas, niezbyt duża, a już z pewnością nie jest porównywalna z dynamiką ożywienia w latach 2004 czy 2009.

Jest to tym bardziej rozczarowujące, że warunki są obecnie bardzo korzystne: EBC obniżył stopy do rekordowo niskich poziomów, euro znacząco się osłabiło, „zaciskanie pasa” dobiegło końca w większości krajów regionu, a ceny ropy naftowej są znacznie niższe niż zwykle.

Jeżeli gospodarka rośnie w zaledwie minimalnym tempie przy tych wszystkich sprzyjających czynnikach, można podejrzewać, że rzeczywisty wzrost gospodarczy nie jest zbyt mocny.

Wybory we Francji

Najbardziej znaczącymi momentami 2016 roku były wydarzenia polityczne, które przybrały nieoczekiwany obrót, takie jak brytyjskie referendum w sprawie Brexitu czy wybór Donalda Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych. Skłoniło to komentatorów do spekulowania na temat szans Marine Le Pen, przewodniczącej skrajnie prawicowego francuskiego Frontu Narodowego, na zwycięstwo w zaplanowanych na ten rok wyborach prezydenckich.

Aktualne ceny francuskich obligacji rządowych sugerują, że rynki dostrzegają bardzo małe szanse na zwycięstwo Le Pen, co każe nam spodziewać się wzmożonej zmienności niezależnie od rozwoju wydarzeń. Sądzimy, że sytuację może pogorszyć brak dostatecznej wiedzy na temat francuskiego systemu wyborczego.

Pierwsza tura wyborów we Francji zaplanowana jest na 23 kwietnia. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że Le Pen uzyska dostateczną liczbę głosów, by konieczne było przeprowadzenie drugiej tury wyborów. Gdyby Le Pen wygrała prawyborcy, niektórzy ludzie spoza Europy, którzy nie do końca rozumieją przebieg wyborów we Francji, mogą uznać, że ma ona już zapewniony fotel prezydenta, w związku z czym rynki mogłyby zareagować na taki scenariusz. Ewentualna wyprzedaż francuskich obligacji rządowych wywołana przez oczekiwania zwycięstwa Le Pen byłaby dla nas źródłem możliwości.

Wybory zaplanowano na 7 maja.

Wybory w Niemczech

Panuje powszechne przekonanie, że niemiecka kanclerz Angela Merkel utrzyma władzę w takiej czy innej formie po wyborach w Niemczech zaplanowanych na wrzesień 2017 r.

My jednak nie mamy takiej pewności. Uważamy, że Angela Merkel może być zmuszona do stworzenia nowej koalicji, na przykład złożonej z trzech, a nie (jak dotychczas) dwóch partii, co mogłoby osłabić jej pozycję. Istnieje nawet niewielkie prawdopodobieństwo, że utraciłaby pozycję lidera. Mamy świadomość, że taki scenariusz ma niewielkie szanse na realizację, jednak wygląda na to, że rynki w ogóle nie biorą takiej ewentualności pod uwagę, co należy uznać za błąd po doświadczeniach z 2016 r.

Sytuacja w Stanach Zjednoczonych

Widzimy, że warunki związane z ryzykiem politycznym w Europie są w tym roku interesujące i złożone. Musimy także wziąć pod uwagę wpływ prezydentury Trumpa po drugiej stronie Atlantyku.

Trump najwyraźniej nie czuje się zbyt mocno związany z Europą, a przynajmniej z Unią Europejską. Prezentuje także ambiwalentny stosunek do Organizacji Traktatu Północnoatlantyckiego (NATO) — na początku bieżącego miesiąca nazwał tę organizację „przestarzałą”.

Znając podejście Trumpa, przypuszczamy, że jego administracja zażąda od europejskich partnerów zwiększenia nakładów na obronność. W szczególności wydaje się prawdopodobne, że Stany Zjednoczone będą wymagały od partnerów w NATO wypełnienia zobowiązania do przeznaczania ok. 2% produktu krajowego brutto na wydatki związane z obronnością.

W takiej sytuacji Hiszpania musiałaby czterokrotnie zwiększyć wydatki na zbrojenia, a Niemcy byłyby zmuszone do podwojenia wydatków w tym obszarze. Oznaczałoby to większe wydatki publiczne w ujęciu ogólnym, co uważamy za potencjalnie korzystne, albo cięcia innych kosztów.

Brexit: osobny temat

Niektórzy czytelnicy mogą być zdziwieni, że w całym komentarzu prawie nie wspomnieliśmy o Brexicie.

Uważamy, że temat zasługuje na osobny komentarz, który opublikujemy w ciągu tygodnia. Jeżeli nie chcesz go przeczytać, subskrybuj nasz blog „Beyond Bulls & Bears”, wypełniając powyższe pole lub kliknij tutaj .

Komentarze, opinie i analizy zaprezentowane w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiegokolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego materiału. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i (lub) przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby się dowiedzieć, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Dowiedz się więcej z wiadomości przesyłanych przez Franklin Templeton bezpośrednio na Twój adres e-mail i subskrybuj blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na portalu [LinkedIn](#).

CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.

Jakie jest ryzyko?

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół. Inwestowanie w zagraniczne papiery wartościowe wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej.