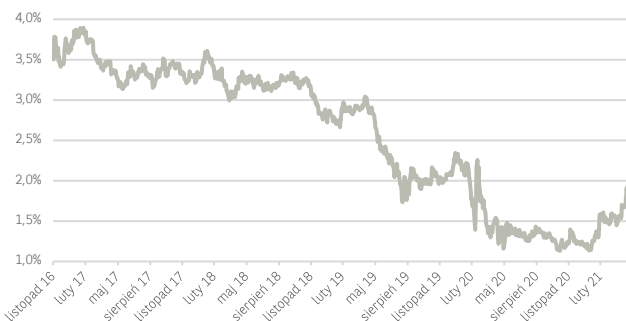




KOMENTARZ DO SYTUACJI NA RYNKU FUNDUSZY DŁUŻNYCH

Od początku roku na krajowym rynku długu obserwujemy wzrost rentowności obligacji skarbowych, co jest konsekwencją rosnącej inflacji oraz oczekiwań względem powrotu gospodarki do pełnej operacyjności. Powyższe, jak wielokrotnie komunikowaliśmy, ogranicza znacząco potencjał segmentu funduszy dłużnych w roku bieżącym. W otoczeniu rosnących rentowności najgorszą grupą w segmencie funduszy dłużnych pozostają rozwiązania skupione na obligacjach skarbowych długoterminowych. Relatywnie lepsze perspektywy posiadają fundusze obligacji korporacyjnych oraz fundusze dłużne uniwersalne, które wciąż pozostają preferowanymi przez nas grupami funduszy dłużnych.

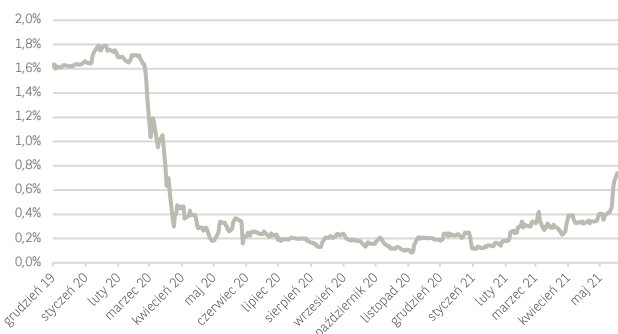
Rentowności dziesięcioletnich polskich obligacji skarbowych



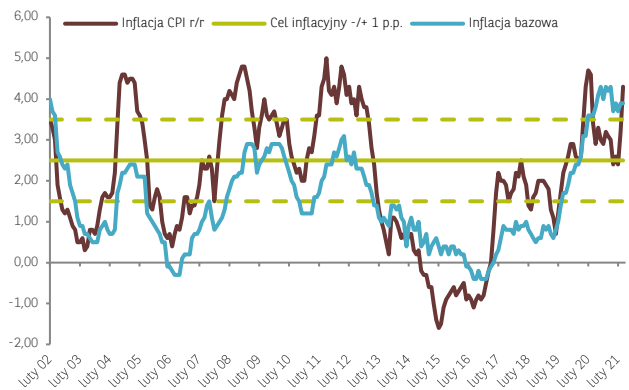
żywności (o 1,1%) oraz w zakresie transportu (o 2,5%). Wzrost w dużym stopniu wynikał także ze wzrostu cen paliw, które w kwietniu były o ponad 25% wyższe niż rok temu. Powyższe wynika z rosnących cen ropy naftowej. Wysokie poziomy inflacji w roku bieżącym nie powinny dziwić, ze względu na niską bazę z zeszłego roku i spodziewany duży wzrost popytu związanego z otwieraniem gospodarki po okresie długiego lockdownu.

Nie bez znaczenia pozostaje retoryka Rady Polityki Pieniężnej, która bagatelizowała do tej pory wzrosty inflacji, wskazując iż wynika ona z czynników podażowych. Niemniej jednak presja inflacyjna przekłada się na wzrost rynkowych

Oczekiwania względem stóp procentowych za 9 miesięcy (FRA9X12)

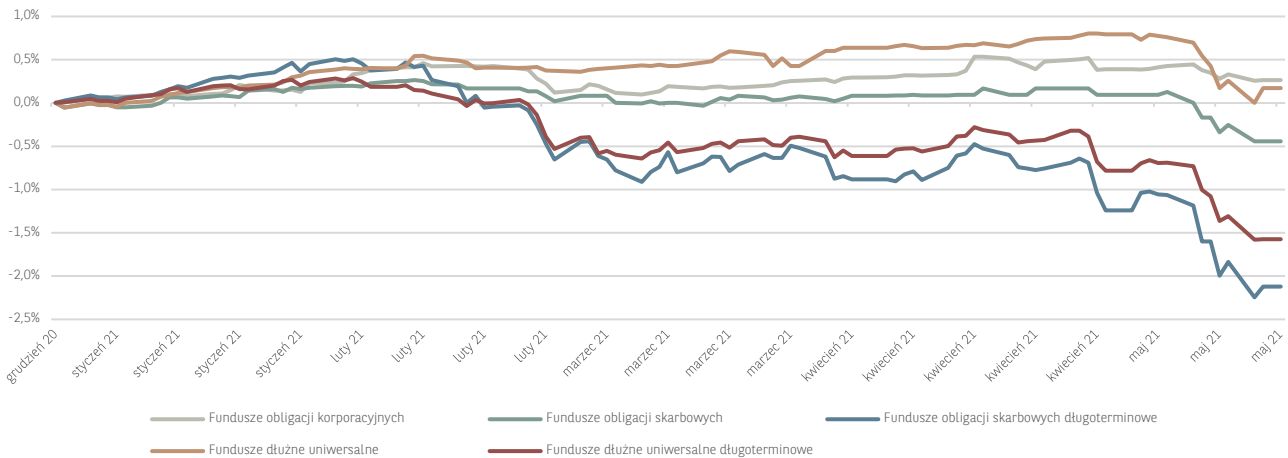


W listopadzie ubiegłego roku rentowności polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych znalazły się na historycznym minimum, osiągając poziom 1,11%. W bieżącym tygodniu rentowności wzrosły natomiast do poziomu 2,0%, który ostatni raz był notowany w marcu 2020 roku. **Za wzrosty rentowności odpowiada przede wszystkim dynamicznie rosnąca inflacja.** GUS opublikował dane o inflacji CPI za kwiecień, która wyniosła 4,3% r/r i jest obecnie najwyższa od marca 2020 roku, kiedy wskaźnik znalazł się na poziomie 4,6%. Jak podał GUS, w kwietniu br. w porównaniu z poprzednim miesiącem największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miały wyższe ceny



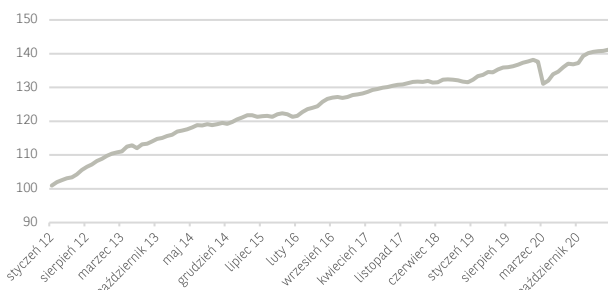
oczekiwań względem podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Od początku maja obserwujemy znaczący wzrost notowań kontraktów FRA, które bezpośrednio obrazują oczekiwania względem stóp procentowych. Obecnie rynek dyskontuje dwie pełne podwyżki stóp w roku bieżącym. Zdaniem ekonomistów BNP Paribas przynajmniej jedna podwyżka w roku bieżącym pozostaje prawdopodobna, ponieważ średnioroczny wskaźnik inflacji znajdzie się powyżej górnego poziomu celu, a presja na dalsze wzrosty cen może nabierać tempa w drugiej części roku. **W związku z powyższym, wg. ekonomistów BNP, znacząca część obaw o wzrost inflacji i stóp procentowych pozostaje już odzwierciedlona w bieżących rentownościach.**

Stopy zwrotu funduszy YTD

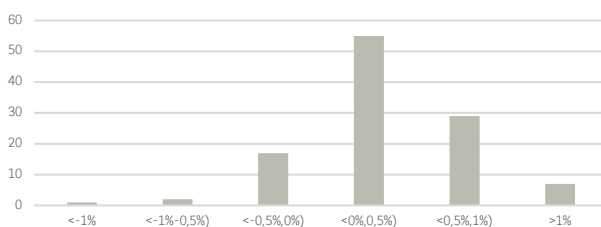


W obliczu znaczących wzrostów rentowności na rynku długu, **najgorzej w roku bieżącym radzą sobie fundusze dłużne obligacji skarbowych długoterminowe, które są w największym stopniu narażone na ryzyko stopy procentowej** (wysokie duration). Relatywnie najlepszym wyborem w powyższym otoczeniu pozostają fundusze obligacji korporacyjnych, które charakteryzują się mniejszą wrażliwością na zmiany poziomu stóp procentowych lub fundusze uniwersalne, które posiadają ekspozycję zarówno na obligacje korporacyjne jak i skarbowe. **Przypominamy jednocześnie, że potencjał rozwiązań dłużnych w roku bieżącym pozostaje znacząco ograniczony. Alternatywą dla klientów konserwatywnych nieakceptujących straty mogą być certyfikaty IBV z 100% ochroną wartości nominalnej inwestycji, aktualnie dostępne w ofercie.**

Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych



Częstość występowania miesięcznych stóp zwrotu w zadanym przedziale



długoterminowe. Utrzymujemy jednak, iż fundusze dłużne posiadają w roku bieżącym ograniczony potencjał zysku dla klientów. W związku z powyższym rekomendujemy zaangażowanie w akcje, a dla klientów najbardziej konserwatywnych w certyfikaty IBV z ochroną kapitału.

Zwracamy również uwagę, iż fundusze dłużne które należą do kategorii najbezpieczniejszych funduszy, również w skali miesiąca realizują ujemne stopy zwrotu, pomimo iż w długim terminie krzywa wzrostu wartości jednostki wygląda na systematycznie rosnącą. Przykład funduszu Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych pokazuje długoterminowy wzrost wartości jednostki, który poza zeszłoroczną pandemiczną wyprzedają, pozostaje relatywnie systematyczny. Niemniej jednak analiza miesięcznych stóp zwrotu wskazuje, iż w rzeczywistości 20 miesięcy w historii funduszu przyniosło ujemne stopy zwrotu. Powyższe pokazuje, iż **fundusze dłużne nie są produktami gwarantującymi brak poniesienia straty, a korekty są normalnym wydarzeniem także na tym rynku.** Nie identyfikujemy więc obecnych spadków wycen funduszy jako sytuacji nadzwyczajnej.

Podsumowując, **relatywnie preferujemy fundusze obligacji korporacyjnych oraz fundusze uniwersalne ponad fundusze obligacji skarbowych oraz**

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www BNP Paribas Bank Polska](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

