

## RYNEK DŁUGU

- Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe z 0,50% do 1,25%, o 25 punktów bazowych więcej niż zakładał rynek.
- Obrót o 180 stopni w komunikacji Rady. Na listopadowej konferencji prezesa Glapińskiego przeważało jastrzębie podejście do polityki monetarnej. Podkreślił determinację RPP w walce z wysoką inflacją.
- Wypowiedzi członków RPP sugerują dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. Zakładamy 50 punktów bazowych podwyżki na grudniowym posiedzeniu (przy szerokim przedziale scenariuszy 0-100 punktów).
- Naszym zdaniem stopa referencyjna NBP do marca powinna dojść do poziomu 2,50%. Rynek wycenia obecnie stopę 2,75% na koniec marca oraz 3,00% do końca Q2 2022.
- Preferujemy alokację w zmienną stopę procentową kosztem stałej stopy procentowej oraz krótką stopę procentową kosztem długiej stopy procentowej.
- W związku z tym fundusze korporacyjny i konserwatywny są lepszym wyborem niż fundusze dłużny i obligacyjny.

### Spojrzenie na fundusze dłużne

Jesteśmy w fazie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Wraz ze wzrostem stóp procentowych rosną stopy WIBOR, które są podstawą oprocentowania obligacji korporacyjnych oraz obligacji skarbowych zmiennokuponowych. Po styczniowym posiedzeniu RPP stopa referencyjna będzie najprawdopodobniej na poziomie 2,0-2,25%, co implikuje WIBOR3m w okolicy 2,40% oraz WIBOR6m powyżej 2,50%. Trzeba dołożyć do tego premię za ryzyko, którą płać emitenci obligacji korporacyjnych oraz zwiększony zysk z zabezpieczenia pozycji walutowych wynikający z wyższych stóp krótkoterminowych w Polsce (tzw. fx swap carry). W efekcie otrzymujemy fundusze krótkiej stopy procentowej, które powinny w przyszłym roku pracować na rentowności portfela wynoszące powyżej 4,0%.

Patrząc na obligacje stałokuponowe, ryzyka rozłożone są dość symetrycznie jeżeli chodzi o wzrost, jak i spadek rentowności. Może mieć miejsce sytuacja, w której ceny surowców gwałtownie spadną na rynkach światowych i obniżą globalną inflację, a Rada Polityki Pieniężnej zatrzyma się ze stopami na poziomie 2,0%. Nie jest to scenariusz bazowy, a sentyment na rynku obligacji jest po prostu słaby. Na pewno fundusze oparte na długiej stopie procentowej będą cechowały się wyższą zmiennością, a oczekiwana stopa zwrotu w średnim terminie jest podobna (lub nawet niższa).

Podsumowując powyższy komentarz, być może lepszym rozwiązaniem są fundusze obligacji korporacyjnych oraz konserwatywne oparte o zmienną stopę. Żeby ten obrazek w pełni się wyklarował potrzebujemy kilku tygodni względnie spokojnego i stabilnego rynku. Nie wiemy czy uda się tego doświadczyć przed końcem roku. Wykorzystalibyśmy kolejne miesiące na budowanie ekspozycji na fundusze krótkiej stopy, bo 2022 rok być może będzie należał do nich. Tym bardziej, że banki nie będą się śpieszyły z podnoszeniem oprocentowania depozytów.

*Komentarz przygotowany przez Tomasza Pawlucia – zarządzającego rynkiem długu w IPOPEMA TFI*

Jest to naszym zdaniem bardzo rozsądna opinia. Może nawet i najlepiej opisująca aktualne możliwości i realia rynkowe. Jednak tak jak pokazuje historia ostatnich 24 miesięcy, żadne długofalowe prognozy się nie spełniły. Nie zawsze też to co wydaje się najbardziej rozsądne dało najwięcej zarobić. Pamiętajmy, że rynkiem rządzą fakty oraz emocje. Z faktami nie da się dyskutować, ale często to właśnie emocje biorą górę nad faktami.

Zwracamy uwagę na fakt, że tak jak na początku roku, ciężko było przekonać zainteresowanych inwestycjami w fundusze inwestujące w obligacje oparte o stałą stopę do rozważenia wyboru inwestycji w inne fundusze, tak dziś ciężko jest przekonać do rozważenia inwestycji właśnie w te fundusze. Nie jesteśmy prorokami i nie znamy przyszłości, jednak patrząc na to co wycenia rynek trudno jest nie odnieść wrażenia, że jeżeli chodzi o przyszłe stopy procentowe to rynek wycenia bardzo dużo, prawdopodobnie istotnie więcej niż RPP będzie w stanie zrobić. Dlatego

też dla tych, którzy mają dłuższą perspektywę inwestycyjną lub też dla tych, którzy już dawno zainwestowali w fundusze oparte o obligacje stałokuponowe może się okazać, że warto jednak otworzyć długą pozycję w tych właśnie funduszach lub ją utrzymać, ze względu na obecnie bardzo agresywnie wyceniane podwyżki stóp procentowych. Klient sam musi podjąć decyzję, my zaś musimy możliwie najlepiej przedstawić jakie widzimy scenariusze rozwoju sytuacji. Wiemy, że istnieje istotne ryzyko podwyższonej zmienności na rynku w najbliższych miesiącach, gdyż RPP nie ułatwia rynkowi właściwej oceny sytuacji. Mówiąc wprost jest przykładem tego jak nie powinno prowadzić się komunikacji z rynkiem lub też jak prowadzić politykę chaosu. Jest to jedna z głównych przyczyn dzisiejszego strachu na rynku, który przekłada się na wysokie rentowności obligacji stałokuponowych. Niemniej jednak być może można obecną przecenę traktować jako okazję rynkową, może nie być to idealny moment, ale bez wątpienia jest on dużo lepszy niż tydzień, miesiąc, kwartał czy nawet rok temu. Zakładamy również, że patrząc od dzisiaj w perspektywie najbliższych 6 miesięcy ten idealny moment może wydarzyć się właśnie w najbliższych miesiącach, zakładamy też, że być może jesteśmy bardzo blisko niego i być może wychodząc z dużą stratą z inwestycji, będzie bardzo ciężko ją odrobić na innych instrumentach.

*Komentarz przygotowany przez Bogusława Stefaniaka – zarządzającego rynkiem długu w IPOPEMA TFI*

#### NOTA PRAWNA

*Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do Uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.*

*Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Dokument nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi Towarzystwa lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania materiału niezgodnie z jego przeznaczeniem. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Towarzystwem, celem uzyskania aktualnych informacji.*

*Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie [ipopematfi.pl](http://ipopematfi.pl), w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa Funduszu.*

*Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem osiąganym przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych jednostek uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków.*

*IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próżnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z 13 września 2007 roku.*

**Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIO.**