

KOMENTARZ RYNKOWY

Kwiecień przynosi wzrosty rentowności obligacji i lekkie odreagowanie na rynkach akcji



Kwiecień jest kolejnym miesiącem, który potwierdza zasadność podziału inwestycji pomiędzy różne klasy aktywów. Złagodzenie retoryki dotyczące potencjalnej wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami oraz uspokojenie napięć wokół sytuacji w Syrii sprawiły, że inwestorzy ponownie bardziej łaskawym okiem spojrzeli na rynki akcji. Z drugiej strony jednak te, co do zasady, dobre informacje spowodowały wzrosty rentowności (spadki cen) obligacji na rynkach globalnych. Widzimy zatem, że czynniki, które są pozytywne dla bardziej ryzykownych inwestycji, niekoniecznie sprzyjają tym bardziej bezpiecznym.

Spadek cen obligacji na rynkach globalnych - przyczyny

Oprócz uspokojenia sytuacji geopolitycznej i mniejszej awersji do ryzyka innym powodem spadku cen obligacji jest ryzyko wyższej inflacji w kolejnych miesiącach. Ta może być spowodowana szybszym od oczekiwań wzrostem amerykańskiej gospodarki w 2018 roku w związku z reformą podatkową, która została wprowadzona pod koniec zeszłego roku. Nie bez znaczenia są również coraz wyższe ceny ropy naftowej, które w samym kwietniu wzrosły ponad +5%, a w przeciągu ostatniego roku o ok. +40%. Ropa nie jest też jedynym surowcem, którego ceny w ostatnim czasie poszły do góry. Podobna sytuacja miała miejsce na rynku metali przemysłowych. Wzrost cen surowców, przekładający się na wyższe koszty produkcji, może mieć wpływ na wzrost cen dla konsumentów. Poza czynnikami makroekonomicznymi są również technika rynku, które wpływają na ceny długu. Inwestorzy muszą się liczyć z możliwością wyższej podaży obligacji na rynku pierwotnym w Stanach Zjednoczonych w związku z potrzebą finansowania łagodniejszej polityki fiskalnej i wyższymi emisjami obligacji przez amerykański rząd.

Indeksy akcji w kwietniu

Indeksy akcji, które były pod presją w pierwszym kwartale, od początku miesiąca są stabilne bądź powracają do wzrostów. Od końca marca do 22 kwietnia najwięcej wzrosły akcje strefy euro (MSCI +3,4%), za nimi akcje japońskie (Nikkei 225 +3,3%), a następnie akcje polskie (WIG +3,0%). Akcje amerykańskie również są na plus w kwietniu, choć zyskują nieco mniej (Indeks S&P500 +1,1%). Pomimo odbicia w ostatnim tygodniu akcje rosyjskie nadal nie odrobiły silnego spadku z początku miesiąca wynikającego z nałożenia na Rosję sankcji przez USA (Indeks RTS -8,3%).

Wzrost rentowności obligacji

W tym samym czasie rynki obligacji (zwłaszcza bazowe) notują wzrosty rentowności. Największy ruch miał miejsce na rynku 10-letnich obligacji amerykańskich, które z poziomu 2,74% na koniec marca wzrosły do 2,98%, czyli poziomu, którego nie widzieliśmy od 2014 roku. Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec wzrosły nieco mniej, z poziomu 0,50% w okolice 0,63%. Jeszcze inaczej zachowują się polskie 10-letnie obligacje skarbowe, których rentowności są niższe niż na koniec marca (3,11% na 22 kwietnia vs 3,18 na 31 marca). W przypadku polskiego rynku długu, oprócz czynników globalnych, wpływ mają również czynniki lokalne, które utrzymują rentowności na relatywnie niskich poziomach.

Ryzyko przekroczenia pułapu 3% w poziomie rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych (i faktyczne przekroczenie tego poziomu 24 kwietnia) sprawiło, że dolar amerykański zaczął się umacniać w stosunku do innych walut w ostatnim czasie. Jest to sytuacja inna niż ta, której byliśmy świadkami w ostatnich miesiącach, kiedy to rosnące rentowności obligacji USA nie powodowały umacniania amerykańskiej waluty.

Powodem, dla którego tak bacznie obserwuje się poziomy rentowności amerykańskiego długu, jest fakt, że mają one wpływ zarówno na zachowanie realnej gospodarki, jak również na wyceny pozostałych klas aktywów. Przy wyższych poziomach rentowności długu, relatywna atrakcyjność inwestycji w akcje staje się mniejsza. Pytanie: jakie poziomy rentowności mogą zagrozić inwestycjom na rynku akcji? Tu inwestorzy nie mają jednoznacznej odpowiedzi i przyglądają się również informacjom, jakie napływają z amerykańskich spółek. Weszliśmy bowiem w sezon publikacji wyników za pierwszy kwartał i od tego, jakie będą te wyniki w stosunku do oczekiwań, będą m.in. zależały kierunki giełdowych indeksów w kolejnych tygodniach.

Anna Depko, CFA

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej PKO TFI