



13.11.2017

OSTATNIA PROSTA

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Koniec roku zbliża się nieubłagane i czas jaki pozostał na uporządkowanie portfeli jest coraz krótszy. Na rynku instrumentów dłużnych był to rok zaskakująco dobry w większości przypadków, w szczególności na rynkach wschodzących. Indeks obligacji południowoamerykańskich wzrósł jak do tej pory o ponad 13%, Europy Środkowej i Wschodniej o 9,7%, azjatyckich o 6,2%. Nie do pobicia są jednak obligacje Grecji, które dały zarobić ponad 23%. Także obligacje Portugalii wypadły bardzo dobrze +12,4%. To oczywiście efekt postępu reform w tych krajach ale także dużej ulgi rynków po porażce populizmu. Sądząc z tego jak rynki wyceniają obligacje Włoch, także w tym przypadku nie widzą wielkiego ryzyka, że włoska polityka stanie się skrajnie nieprzewidywalna, co zwykle wiąże się z pogorszeniem stanu finansów publicznych.

Ostatnie tygodnie wprowadziły sporo zamieszania do optymistycznego obrazu obligacji rynków wschodzących. Już od pewnego czasu inwestorzy dostrzegali, że po tak dużych spadkach spreadów może nastąpić korekta. Koniec roku sprzyja zamykaniu „zarobionych” pozycji. Wzrosty rentowności z ostatnich dni nie były jednak jeszcze tym zjawiskiem. Tym razem mieliśmy do czynienia ze złożeniem się w czasie kilku niezależnych zjawisk. Wiele zdarzyło się na Bliskim Wschodzie: Arabia Saudyjska, kryzys w Libanie i problemy Bahrajnu. Do tego doszła polityka w Brazylii i RPA oraz nowe problemy z zadłużeniem Wenezueli. Jednak inwestorzy zareagowali w sposób opanowany i nie doszło do gwałtownej wyprzedaży na szerokim rynku, jedynie w przypadku poszczególnych krajów doszło do głębszych spadków cen.

W tym roku do funduszy obligacji rynków wschodzących wpłynęło już 97,2 mld USD, z czego 2/3 dotyczyło obligacji nominowanych w twardych walutach. Biorąc pod uwagę, że skumulowane napływy do wszystkich funduszy rynków wschodzących wyniosły od 2004 roku nieco ponad 500 mld USD, jest to poważny napływ. Ostatni tydzień był znowu tygodniem napływu środków do funduszy dłużnych, po okresie odpływów netto. Prawdopodobnie więc najgorsze mamy za sobą, o ile geopolityka nie zaskoczy znowu.

Może się okazać, że trwająca obecnie korekta stała się okazją do zamknięcia pozycji przez te podmioty, które i tak chciały to zrobić. W tym scenariuszu wyprzedaż na koniec roku, jeżeli w ogóle miałaby się pojawić, byłaby znacznie płytsza. To oznaczałoby, że 2017 będzie naprawdę znakomitym rokiem dla obligacji. Rynki weszły na ostatnią prostą przed końcem roku i niedługo dowiemy się jaki będzie finisz.