

MilleKompendium

21 grudnia 2022 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Co spadająca inflacja oznacza dla Inwestorów?

Kończący się rok bez wątpienia stał pod znakiem wysokiej inflacji, na którą banki centralne odpowiedziały najszybszym od dekad tempem podwyżek stóp procentowych. Wywołało to mocną przecenę większości klas aktywów.

Wygranymi po covidowej hossie, której towarzyszyła szybko rosnąca inflacja były surowce. Indeks surowcowy (CRB Commodity Index) zyskał od dołka z kwietnia 2020 roku do szczytu w czerwcu 2022 roku aż 209%! Od czerwca tego roku surowce dostały zadyszki pod wpływem dyskontowania przez rynki spowolnienia gospodarczego i indeks surowców systematycznie schodził na coraz niższe poziomy, aby ostatecznie przecenić się o ponad 20%.

Pod wpływem szybko rosnących stóp procentowych fatalnie zachowywały się obligacje, które zaliczyły najgorszy okres w historii. Amerykańskie 10 letnie obligacje skarbowe zanotowały największą przecenę w 100 letniej historii. Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (Treasury BondSpot Poland Index) od szczytu przecenił się aż o 28%! O bezprecedensowej skali przeceny polskich obligacji niech świadczy to, że poprzednie historyczne przeceny indeksu TBSP nie przekroczyły nigdy 5%.

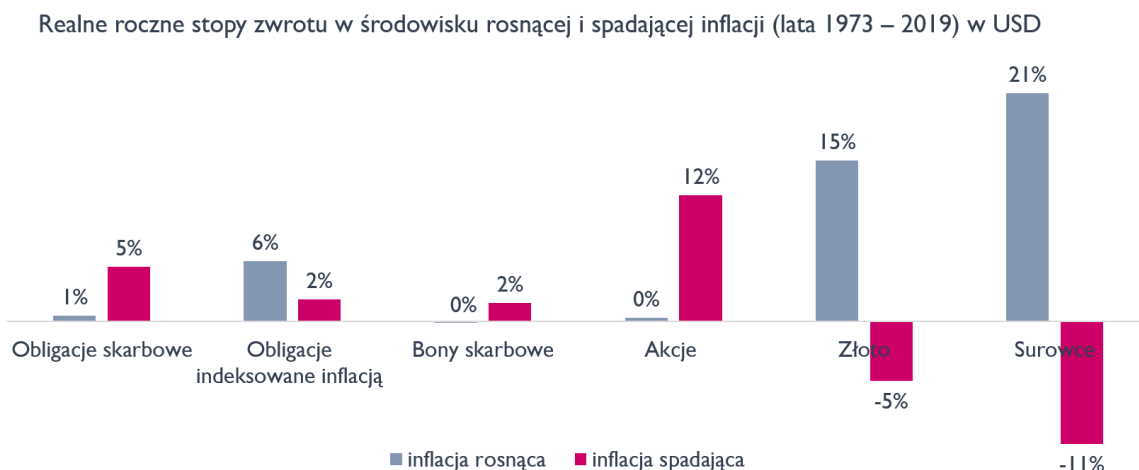
Także posiadacze akcji nie mieli powodów do zadowolenia w 2022 roku. Indeks amerykańskich akcji (S&P 500) w 2022 roku przecenił się już o ok. 20%, co jest najgorszym wynikiem od czasu wielkiego kryzysu finansowego z 2008 roku. Jeszcze gorzej sytuacja wyglądała na krajowym rynku akcji. Indeks WIG w najgorszym momencie tracił od szczytu z listopada 2021 aż 40%! Na szczęście ostatni kwartał tego roku był na tyle dobry dla polskich akcji, że w momencie pisania tego materiału indeks WIG traci od początku roku już „tylko” 18%.

O wyjątkowości 2022 roku niech świadczy to, że jest to pierwszy rok w historii notowań kiedy zarówno amerykańskie akcje, jak i amerykańskie obligacje przeceniły się jednocześnie o ponad 10%.

To już jednak historia. Po pandemicznym ożywieniu nie ma już śladu, gospodarka hamuje, a w ślad za nią spadają ceny surowców i spada inflacja (na razie w USA i nieco wolniej w Europie). Co prawda ekonomiści oczekują jeszcze szczytu inflacji w Polsce w I kwartale 2023 roku, ale już kolejne kwartały powinny także u nas przynieść widoczny spadek inflacji. (Co oczywiście oznacza, że nadal będą rosły ceny, tylko wolniej).

Jak spadająca inflacja może się przełożyć na wyniki głównych klas aktywów?

Analitycy Cambridge Associates policzyli realne (skorygowane o inflację) stopy zwrotu z głównych klas aktywów w okresach rosnącej i spadającej inflacji. I z tej analizy wynika, że te klasy aktywów, które najlepiej radziły sobie w okresach rosnącej inflacji znacznie słabiej wypadały kiedy ta ostatnia spadała.



Źródło: opracowanie własne na podst. Cambridge Associates, The Complex Relationship Between Inflation and Asset Prices 23.03.2020

Objaśnienia: Akcje - S&P 500 TR Index; Obligacje skarbowe: Bloomberg Barclays US Treasury TR Index; bony skarbowe - Federal Reserve 3 Month TR Index; Obligacje indeksowane inflacją - Simulated ten-year duration inflation-linked bond returns from 1973 to 1996, courtesy of Bridgewater Associates, and the Bloomberg Barclays US TIPs TR Index from 1997 to 2018 (US IL Bonds); Surowce - S&P GSCI TR™ Index; Złoto - London Bullion Market Association Gold Price.

Millennium
fundusze inwestycyjne



Spadająca inflacja była korzystna historycznie zarówno dla akcji, jak i obligacji skarbowych. Nie powinno to specjalnie dziwić, bo te dwie główne klasy aktywów najwięcej traciły także w kończącym się roku przy zacieśnianiu polityki monetarnej przez banki centralne, a więc logiczne byłoby, gdyby jej łagodzenie wpływało na nie pozytywnie.

Warte uwagi jest także to, że obligacje indeksowane inflacją, historycznie znacznie słabiej radziły sobie przy spadającej inflacji niż „zwykłe” obligacje skarbowe stałokuponowe. Wynika to z tego, że obligacje indeksowane inflacją, mają najczęściej w początkowym okresie (czyli właśnie wtedy kiedy inflacja jest największa) oprocentowanie niezależne od inflacji, a dopiero w kolejnych latach jest uwzględniany poziom inflacji. Natomiast obligacje stałokuponowe, szczególnie długoterminowe stają się bardzo atrakcyjne (bo oferują wyższe rentowności na dłużej), więc dodatkowo rosną ich ceny przy oczekiwanych obniżkach stóp procentowych, które pojawiają się kiedy inflacja spada.

Warto przy tym pamiętać, że są to dane historyczne, a te jak wiemy nie powinny być podstawą do wyciągania jednoznacznych wniosków na temat przyszłości. A po drugie są to dane uśrednione, co oznacza, że jest to wypadkowa wielu różnych okresów. Ponadto okresy spadku inflacji nie równały się okresom wzrostów inflacji. A i sama inflacja w początkowych latach analizowanego okresu była przeciętnie znacznie wyższa, niż w końcowych latach analizy. Do tego dochodzi jeszcze różna polityka banków centralnych w analizowanych okresach, specyfika lokalna (dane dot. aktywów amerykańskich, wycenianych w dolarze) itp., itd.

Tym niemniej warto pamiętać, że aktywa, które historycznie najlepiej chroniły przed inflacją kiedy ta rosta, zupełnie mogą się nie sprawdzić kiedy ta będzie spadała. Z kolei te aktywa które mocno rozczarowały w przeszłości mogą pozytywnie zaskoczyć w przyszłości.



Piotr Siegieda

Makler Papierów Wartościowych, nr licencji 3505

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2B, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.