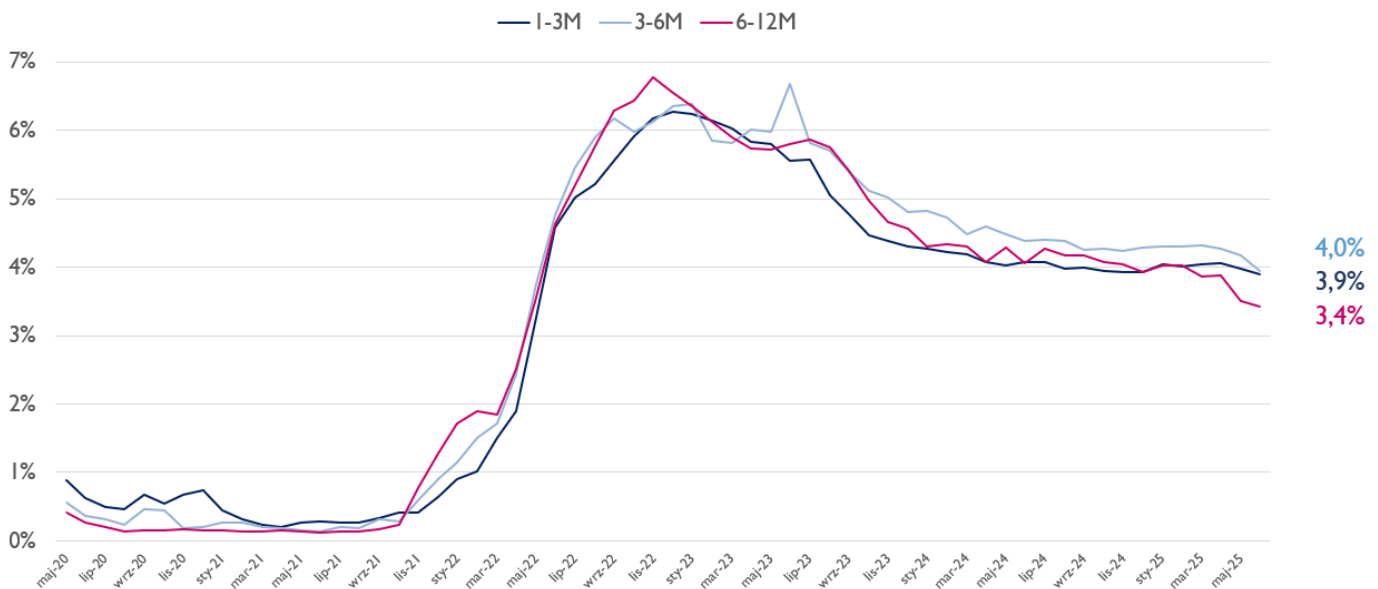




Perspektywy dla ostrożnych w dobie spadających stóp procentowych

Po ponad 1,5 roku utrzymywania stóp procentowych na tym samym poziomie (5,75%) w tym roku Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie obniżała stopę referencyjną – aktualnie do poziomu 5%, i jak wskazują prognozy ekonomistów nie jest to jej ostatnie słowo w obecnym cyklu. Ekonomiści Banku Millennium prognozują, że na koniec 3Q2026 stopa referencyjna NBP spadnie o kolejne 150 pkt. do 3,5%. Niższe oprocentowanie cieszy oczywiście kredytobiorców, ale martwi posiadaczy bankowych depozytów.

Średnie oprocentowanie nowych i renegocjowanych depozytów wg NBP



Źródło: Millennium TFI na podst danych NBP

Średnie oprocentowanie nowych depozytów (6-12M) spadło już o połowę z 6,8% w listopadzie 2022 r. do 3,4% w czerwcu 2025 r. Depozyty z krótszymi terminami były wciąż oprocentowane przeciętnie ok. 4%, ale trzeba się liczyć z tym, że odnowienie ich z tym samym oprocentowaniem jest bardzo mało prawdopodobne.

Biorąc pod uwagę perspektywy kolejnych obniżek stóp przez RPP trzeba się liczyć z tym, że za rok obecne oprocentowanie depozytów spadnie poniżej 3%.

— Stopa referencyjna NBP
— Średnie oprocentowanie nowych i renegocjowanych depozytów złotych (6-12M)



Źródło: Millennium TFI na podst danych NBP



Fundusze dłużne – alternatywa dla ostrożnych

W poszukiwaniu wyższych zwrotów warto zapoznać się z ofertą funduszy dłużnych, które co prawda nie oferują jak depozyty gwarantowanych stóp zwrotu, ale w zamian dobrze sobie radzą w środowisku spadających stóp procentowych.

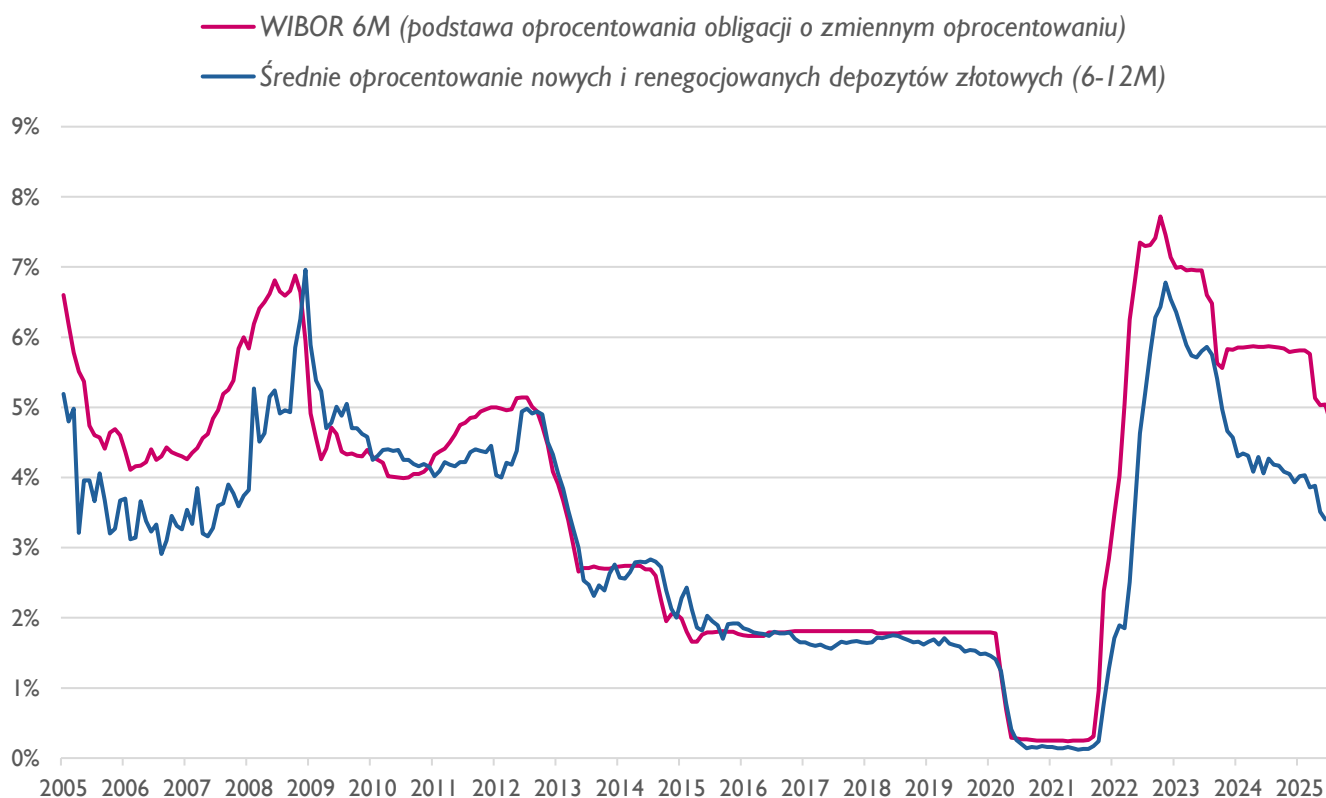
Fundusze dłużne lokują środki zarówno w instrumenty o zmiennym, jak i stałym oprocentowaniu. Te pierwsze charakteryzują się niższą zmiennością i lepiej radzą sobie w środowisku rosnących stóp procentowych - stąd są chętniej wybierane przez inwestorów poszukujących tzw. bezpiecznych przystani. Te drugie natomiast charakteryzują się wyższą zmiennością i lepiej radzą sobie w środowisku spadających stóp procentowych. W funduszach dłużnych zazwyczaj znajdziemy oba rodzaje obligacji z przewagą jednych lub drugich.

W przypadku funduszy dłużnych warto także zwrócić uwagę na tzw. durację portfeli (ang. modified duration), która informuje o przeciętnym czasie do wykupu obligacji, który jest obliczany na podstawie oczekiwanych przepływów finansowych z obligacji. Im dłuższa duracja portfela funduszu tym większa zmienność jego wycen i tym większa także ich wrażliwość na zmiany stóp procentowych. Stąd w warunkach obniżek stóp - lepiej powinny performować fundusze z dłuższą duracją.

Rentowność portfeli funduszy to główny składnik przyszłej stopy zwrotu

W przypadku funduszy dłużnych istotna z perspektywy przyszłych wyników jest tzw. rentowność portfela, czyli dochód z obligacji przewidziany w okresie do ich wykupu. W Polsce oprocentowanie obligacji zmiennokuponowych na ogół składa się ze stawki WIBOR i marży, zależnej głównie od wiarygodności kredytowej emitenta obligacji.

Na koniec czerwca stawka WIBOR 6M wyniosła nieco ponad 5%, co wydaje się wartością bardzo atrakcyjną na tle przeciętnego 6-miesięcznego depozytu (3,4%). Obecnie 6-miesięczny WIBOR niewiele spadł i wciąż wynosi 4,8%.

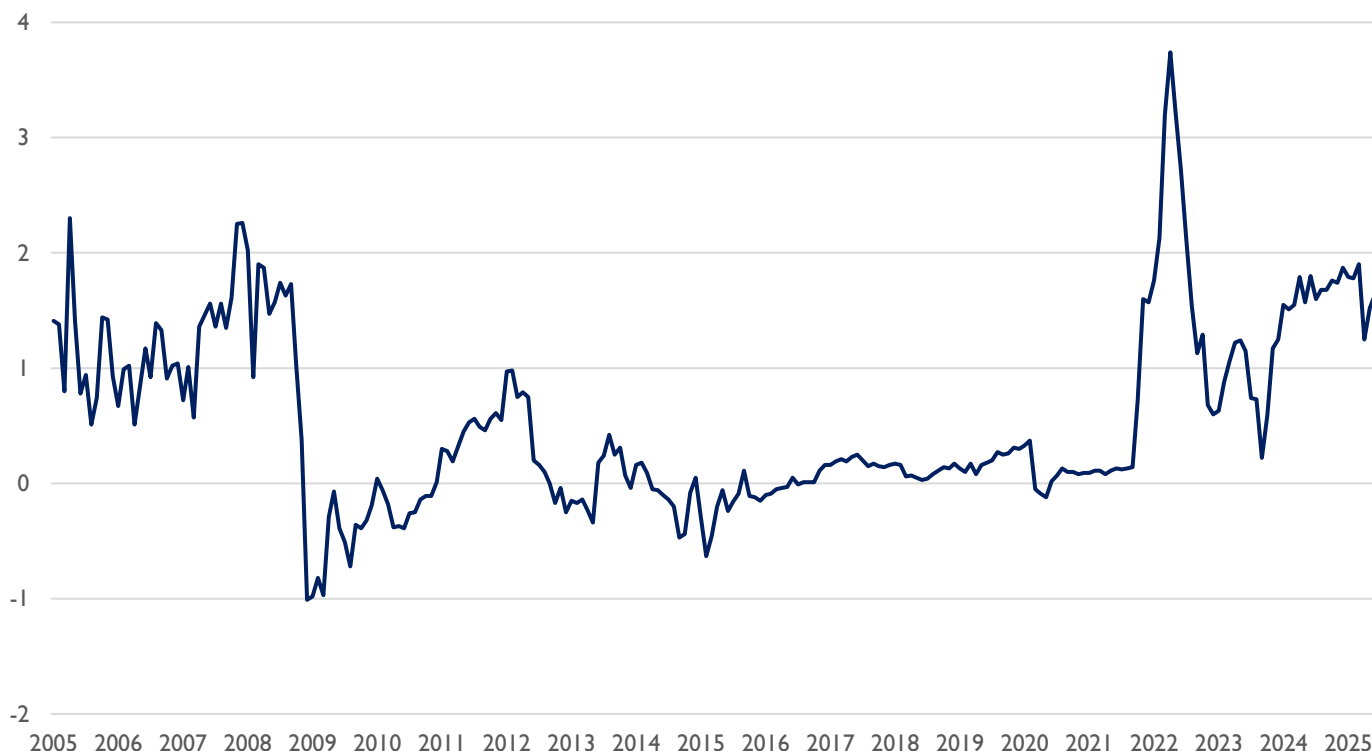


Źródło: Millennium TFI na podst danych NBP, Stooq.pl



Różnica pomiędzy stawką WIBOR 6M, będącą podstawą oprocentowania obligacji zmiennokuponowych, a oprocentowaniem przeciętnego depozytu 6-12M wynosiła na koniec czerwca 1,6 p. proc., co na tle historycznym wydaje się poziomem stosunkowo atrakcyjnym.

Różnica pomiędzy stawką WIBOR 6M, będącą podstawą oprocentowania obligacji zmiennokuponowych, a przeciętnym oprocentowaniem depozytów (6-12M) w pkt. proc.



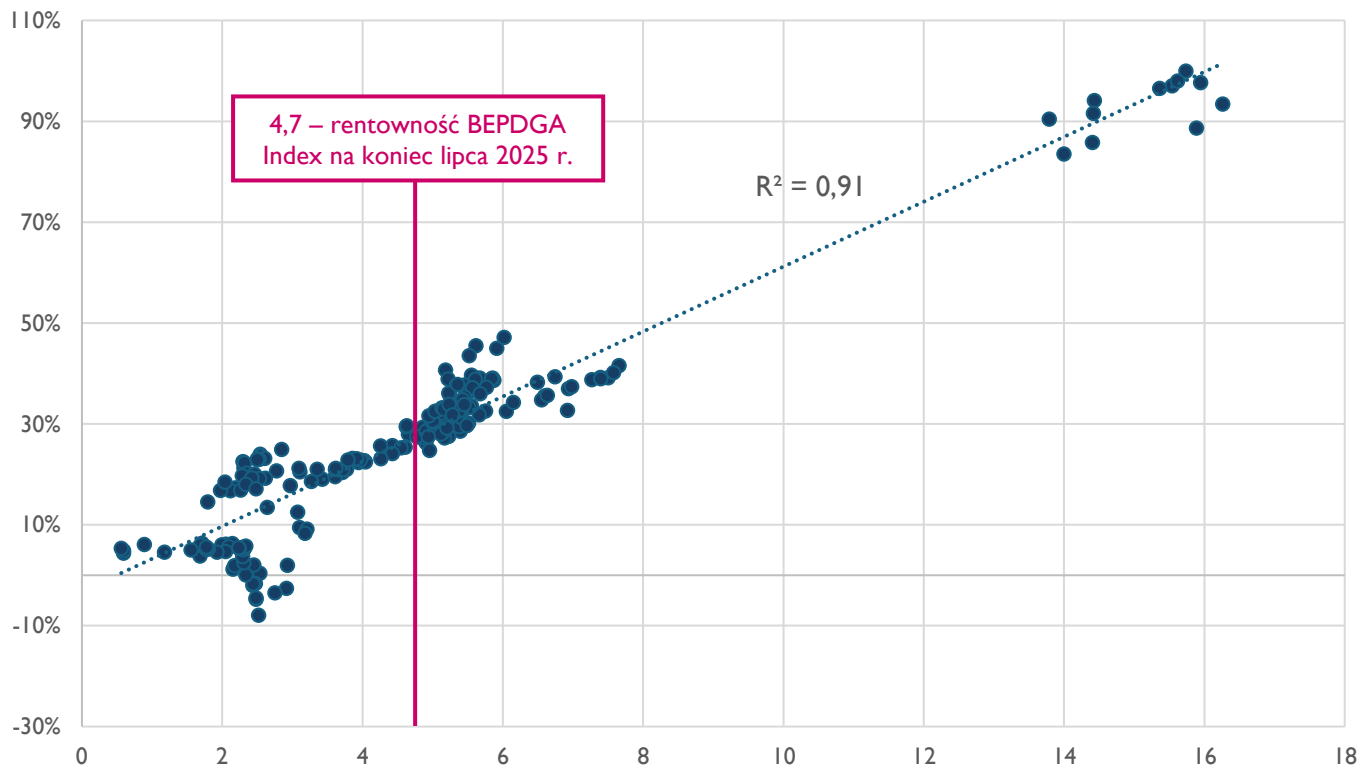
Źródło: Millennium TFI na podst danych NBP, Stooq.pl

Inwestorzy oczekujący wyższych zwrotów i akceptujący wyższą zmienność funduszy mogą rozważyć fundusze obligacji z dłuższą duracją oparte głównie na instrumentach dłużnych o stałym oprocentowaniu. Zmienność cen tych funduszy wynika z tego, że przy stałym oprocentowaniu rynek na bieżąco dyskontuje obecne i przyszłe stopy procentowe w cenie tych obligacji. Ceny te podążają więc w przeciwnym kierunku do zmiany stóp procentowych. Jak już wspominaliśmy im dłuższy czas do wykupu obligacji (duracja), tym większe wahania tych cen.

Zaletą funduszy inwestujących w obligacje stałokuponowe jest to, że znając bieżącą rentowność portfela możemy oszacować z dużym prawdopodobieństwem przyszły wynik nawet długoterminowej inwestycji. Jak widać poniżej stopa zwrotu z indeksu polskich obligacji skarbowych stałokuponowych była silnie skorelowana z ich początkową rentownością (współczynnik historycznej korelacji wynosił $R^2=0,91$).



Relacja pomiędzy początkową rentownością indeksu polskich obligacji skarbowych BEPDGA Index (oś X), a późniejszą 5 letnią stopą zwrotu z tego indeksu (oś Y)



Źródło: Millennium TFI na podst danych Stooq.pl

Na koniec lipca rentowność indeksu Bloomberg'a polskich obligacji skarbowych (BEPDGA Index) wynosiła 4,7, co przy zachowaniu historycznej korelacji sugeruje przyszłą stopę zwrotu z 5-letniej inwestycji na poziomie ok. 27%. Osiągnięcie podobnej stopy zwrotu w tym okresie na bankowym depozycie bez istotnego wzrostu stóp procentowych wydaje się bardzo mało prawdopodobne.

Oczywiście w przypadku tego rodzaju obligacji nie ma mowy o gładkim systematycznym wzroście, jak ma to miejsce w przypadku depozytu lub wielu funduszy obligacji krótkoterminowych. Inwestycja taka będzie miała większe wahania cen, co dla niektórych inwestorów może być wadą. Z drugiej jednak strony finalna stopa zwrotu z kilkuletniej inwestycji nie będzie rozłożona równomiernie - w przypadku spadających rentowności obligacji większość z oczekiwanej stopy zwrotu z kilkuletniej inwestycji może zostać zrealizowana w stosunkowo krótkim czasie.

W przypadku inwestycji funduszowej, która jest aktywnie zarządzana warto także pamiętać, że oczekiwana stopa zwrotu może się jednak ostatecznie nieco różnić (w obie strony) od tej wynikającej z początkowej rentowności portfela. Pewnym ryzykiem dla tego typu funduszy są ewentualne zmiany w polityce monetarnej RPP, w przypadku gdyby ta zdecydowała się w przyszłości podnosić stopy procentowe. Biorąc jednak pod uwagę obecne otoczenie makroekonomiczne nie wydaje się to zbyt prawdopodobne w najbliższym czasie.

Podsumowanie

Posiadacze bankowych depozytów muszą oswajać się z tym, że czasy wysokiego oprocentowania tychże odchodzą w przeszłość wraz ze spodziewanymi kolejnymi obniżkami stóp procentowych. Każdy kolejny depozyt prawdopodobnie będzie miał coraz niższe oprocentowanie.



Wciąż jednak oprocentowanie obligacji zmiennokuponowych, opartych o stawkę WIBOR, które stanowią na ogół główny składnik portfela funduszy obligacji krótkoterminowych jest istotnie wyższe, niż to co oferują banki w tym samym terminie. Stawka WIBOR oczywiście także nie pozostaje bez wpływu na poziom stóp procentowych w Polsce. Z czasem stopy zwrotu z funduszy obligacji krótkoterminowych także będą spadały.

Dla ostrożnych inwestorów, ale akceptujących nieco wyższą zmienność alternatywą mogą być fundusze obligacji długoterminowych. To właśnie ten rodzaj funduszy tradycyjnie najlepiej radzi sobie w okresie spadających stóp procentowych. Rentowność polskich obligacji skarbowych 10-letnich wciąż przekracza 5%, a cały indeks polskich skarbowek (BEPDGA Index) wciąż utrzymuje rentowność na poziomie ok. 4,7% rocznie, przy średniej duracji portfela powyżej 4 lat, co daje nadzieje na stopy zwrotu istotnie wyższe w tym okresie, niż na bankowych lokatach.

Warto jednak pamiętać, że inwestycje funduszowe, nawet oparte o instrumenty dłużne zawsze są obarczone jakimś poziomem niepewności dotyczącym przyszłych stóp zwrotu, ale z drugiej strony czasy dobrze oprocentowanych depozytów są już za nami. Oczekując wyższych zwrotów niż te gwarantowane, musisz się po prostu pogodzić z brakiem gwarancji.



Piotr Siegieda, MPW

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 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 osiągane 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” 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.