



Komentarz rynkowy

Hydra inflacji podnosi głowę?

W ostatnich latach jednym z problemów, które dotyczyły globalnej gospodarki, było zjawisko niskiej inflacji. W wybranych krajach, w tym w Polsce, pojawiła się nawet deflacja, czyli spadek cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Pandemia oraz lockdowny odbiły się negatywnie na tempie wzrostu gospodarczego praktycznie wszystkich państw. Powszechnie oczekiwano, że w ślad za zjawiskiem recesji przyjdzie zauważalne obniżenie inflacji, a nawet możliwy powrót deflacji.

W praktyce globalna inflacja rzeczywiście obniżyła się, ale zjawisko to nie było równomiernie rozłożone. Przykładowo w Polsce średnioroczna inflacja wyniosła w zeszłym roku aż 3,4%, a więc była w okolicy górnej granicy odchyień od celu NBP. Z kolei w strefie euro w pięciu ostatnich miesiącach minionego roku notowano niewielką deflację, czyli spadek poziomu cen.

Spływające powoli dane z ten rok wskazują jednak, że w wielu przypadkach dane o inflacji zaskakują in plus. Przykładowo wstępne dane za styczeń pokazują, że w strefie euro deflacja się skończyła, a dynamika wzrostu cen od razu skoczyła do najwyższego poziomu od lutego zeszłego roku, czyli w praktyce ostatniego miesiąca względnie normalnej aktywności gospodarczej. W tym samym czasie prominentni ekonomiści zaczęli ostrzegać przed możliwością zbyt dużej postpandemicznej stymulacji gospodarczej, co obudzić może jak dotąd umarte demony inflacji. Z drugiej strony zaobserwować już można braki podaży w wybranych sektorach, co również wywołuje presję na wzrost cen. Nie bez znaczenia jest także fakt wzrostu cen surowców.

Jednocześnie zaobserwować można rysujący się powoli trend wzrostu oprocentowania obligacji skarbowych oraz rozszerzenia się spreadów pomiędzy papierami o krótszym terminie zapadalności a tymi z dłuższymi terminami do wykupu. Obojętnie nie można przejść także wobec faktu dobrego zachowania spółek z sektora finansowego, dla którego zdecydowanie lepsze jest środowisko rosnących stóp procentowych niż spadających.

Opisane powyżej czynniki wskazują, że inwestorzy pozycjonują się pod tzw. reflację, co oznacza budowanie oczekiwań pod wzrost inflacji wraz z rynkowymi tego konsekwencjami. Przykładowo styczniowe napływy do funduszy ETF inwestujących w obligacje uzależnione od inflacji były najwyższe w historii. Z punktu widzenia przeciętnego Kowalskiego oznacza to, że preferencja rozwiązań typowo dłużnych nad rozwiązaniami przynajmniej w pewnym stopniu zaangażowanymi w akcje okazać się może niekorzystna dla przyszłych stóp zwrotu. Reflacja korzystnie wpływa bowiem na ryzykowne składniki portfela. W tym samym czasie dostrzec można negatywne stopy zwrotu w przypadku defensywnych aktywów, takich jak choćby amerykańskie obligacje skarbowe.

Oczywiście nie jest powiedziane, że rysujące się w tym roku trendy będą stabilnie rozwijały się w dotychczas obserwowanym kierunku także w kolejnych miesiącach. Tym niemniej warto być przygotowanym na taką możliwość, by nie być później zdziwionym, że nasz portfel zachowuje się niezgodnie z naszymi oczekiwaniami.

Łukasz Bugaj, CFA
Menedżer Komunikacji Inwestycyjnej
Doradca Inwestycyjny



AXA zmienia się w UNIQA

Razem jesteśmy 5. co do wielkości ubezpieczycielem w Polsce.

Szczegóły na axa.pl/integracja