



Emil Szweda

Rynek wiecznej hossy Jak inwestować w obligacje

Emil Szweda

**RYNEK
WIECZNEJ
HOSSY**

**Jak inwestować
w obligacje**

Warszawa 2022

Emil Szweda, *Rynek wiecznej hossy. Jak inwestować w obligacje*, Warszawa 2022

Redakcja: *Agnieszka Urbańczyk / WIELE KROPEK*

Korekty: *Tomasz P. Bocheński / WIELE KROPEK*

Projekt typograficzny i okładki: *Tomasz P. Bocheński / WIELE KROPEK*

Skład i łamanie: *WIELE KROPEK*

Złożono pismami Skolar Latin i Skolar Sans Latin Davida Březiny.

Na okładce wykorzystano grafikę z bazy freepik.com oraz krój

Prenton RP dystrybuowany przez BluHead Studio LLC.

Wszelkie prawa zastrzeżone. All right reserved.

Copyright © by Emil Szweda, 2022.

Wydanie pierwsze. Warszawa 2022.

ISBN 978-83-964226-0-6

Wydawca: Nobile Verbum Emil Szweda

 **obligacje.pl**

Dystrybucja: Obligacje.pl Sp.z o.o.

SPIS TREŚCI

WSTĘP	7
CZYNNIKI RYZYKA	13
Najważniejsze czynniki ryzyka	15
Ryzyko stopy procentowej	15
Czynniki ryzyka zmiany stopy procentowej	19
Ryzyko kredytowe	23
Wskaźniki zadłużenia	24
Zdolność kredytowa	26
Płynność	27
Zabezpieczenia i czas	29
Ratingi	31
INWESTOWANIE W DŁUG W PRAKTYCE	35
Fundusze	37
Zasady działania	37
Fundusze dłużne uniwersalne	38
Fundusze dłużne skarbowe	41
Fundusze dłużne obligacji korporacyjnych	42
Fundusze inwestycyjne zamknięte – publiczne	46
Inwestycje samodzielne	48
Rynek pierwotny	49
Obligacje skarbowe	49
Obligacje korporacyjne	56
Emisje publiczne na podstawie prospektu emisyjnego	57
Emisje publiczne bez prospektu emisyjnego	59
Małe emisje publiczne	60

Rynek wtórny.....	63
Zasady działania Catalyst	63
Segmenty rynku	64
Czym handluje się na GPW Catalyst?	65
Ceny.....	66
Podatki	67
Strategie	69
Dywersyfikacja	70
Kup i trzymaj	71
Kup i sprzedaj	73
Inwestuj z trendem	75
Spekulacje.....	77
Zarabianie na strachu	78
Jak wybrać fundusze?.....	79
PODSUMOWANIE.....	81

Wstęp

W 2021 roku wartość obligacji skarbowych w portfelach polskich gospodarstw domowych po raz pierwszy przekroczyła wartość obligacji skarbowych zgromadzonych przez krajowe fundusze inwestycyjne. Wzrost inflacji i stóp procentowych rozbudza zainteresowanie indywidualnych inwestorów obligacjami zarówno skarbowymi jak i korporacyjnymi. Skuteczne inwestowanie, jeśli nie opiera się szczęściu, łączy wiedzę i umiejętność jej zastosowania. Poradnik, który czytasz, jest pierwszym elementem tej układanki – jego zadaniem jest dostarczenie wiedzy, która pomoże w podjęciu świadomych decyzji inwestycyjnych. Dzielę się w nim także doświadczeniem, które zebrałem przez ostatnich dziesięć lat jako założyciel serwisu poświęconego wyłącznie rynkowi długu.

Część czytelników może w tym momencie wzruszyć ramionami. Nie ma przecież niczego trudnego w inwestowaniu w obligacje. Wystarczy je kupić, by otrzymywać odsetki, a raz na parę lat również zwrot włożonego kapitału, który można zainwestować ponownie, by znowu otrzymywać odsetki od kolejnych obligacji. Nic prostszego pod słońcem. A już na pewno inwestowanie w obligacje wydaje się łatwiejsze niż operowanie na rynku akcji, kontraktów terminowych czy nawet funduszy ETF. Od zawartości poradnika ciekawsze może wydać się pytanie, w jaki sposób autor zdołał napisać na ten temat niemal dziewięćdziesiąt stron, skoro mógł zmieścić się w jednym akapicie.

Cóż. Moim zdaniem jest zupełnie inaczej. Po pierwsze, rynek obligacji, czy też raczej cały rynek długu, którego obligacje są po prostu najbardziej widoczną częścią poddawaną codziennej wycenie, jest najważniejszym elementem gospodarki – płytą tektoniczną, która unosi PKB, nasze pensje, oszczędności, notowania akcji, surowców i walut. „Niewielkie”, mierzone zaledwie kilkoma procentami zmiany rentowności lub stóp procentowych wywołują trzęsienia ziemi w sprzedaży i dostępności kredytów mieszkaniowych, tsunami niewypłacalności przedsiębiorstw i eksplozje lub zapaści giełdowych indeksów. Koszty odsetkowe, wskaźniki wypłacalności, ryzyko upadłości – wszystko to bierze swój początek na rynku długu. Oprocentowanie długu przenosi się na

całą gospodarkę: na koszty kredytów, rentowność przedsiębiorstw, skłonność do oszczędzania i pożyczania pieniędzy. Nawet niewielkie zmiany w polityce pieniężnej wywierają ogromny wpływ na wszystkie pozostałe rynki. Dlatego też są tak bacznie śledzone przez instytucjonalnych inwestorów. Nie wolno o tym zapominać.

Po drugie, jestem przekonany, że żyjemy w okresie przełomu. Po ponad czterdziestu latach wzrostowy trend na rynku obligacji, czy szerzej – długu – zbliża się ku końcowi. Kolejne silniki, które napędzały wzrost cen obligacji i zyski uczestników rynku dłużnego, tracą moc, a niedługo mogą całkiem zgasnąć.

Przez dziesięciolecia najważniejszym motorem rynków obligacji była spadająca – w ujęciu globalnym – inflacja, a za nią stały takie czynniki jak globalizacja, rozwój technologii i zmiany demograficzne. Dzięki globalizacji koszty produkcji spadały. Dzięki rozwojowi techniki rosła wydajność pracy. Światem rządziły pokolenia przyzwyczajone do oszczędzania (pieniędzy, nie środowiska).

Przyspieszający wzrost gospodarczy rodził fortuny i powiększał bilanse banków, a nadwyżki trzeba było gdzieś ulokować. Pojawił się popyt na dług, a jeśli istnieje popyt, podaż zawsze się znajdzie. Dzięki spadającej inflacji koszty zaciągnięcia były coraz niższe, a pokusa powiększania zadłużenia rosła. W skali globalnej zadłużenie sięga już 353% światowego PKB i wynosi, bagatela, 300 bilionów dolarów (dane na koniec czerwca 2021 roku podawane za The Institute of International Finance). Zadłużenie jest tak olbrzymie, że wzrost kosztów jego obsługi grozi niewyobrażalnymi konsekwencjami. Przy tym poziomie zadłużenia odsetki wyższe o jeden punkt procentowy oznaczałyby, że światowe PKB musiałyby wzrosnąć o ponad 3,5% tylko po to, żeby na odsetki zarobić. Nie wszystkim uda się udźwignąć wyższe oprocentowanie długu. Lepiej nie mieć wśród dłużników tych, którzy będą musieli ogłosić niewypłacalność. Ten poradnik podpowie Ci, jak uniknąć tego zagrożenia.

Cegielkę do narastającego zadłużenia dołożyły największe banki centralne, które, utrzymując ujemne realne stopy procentowe (w Polsce od początku 2017 roku, w Europie nieco dłużej) i skupując obligacje skarbowe, przyczyniły się do przedłużenia hossy na rynku długu. Rentowność części obligacji stała się w ostatnich latach wręcz ujemna. Rządy niektórych krajów, a nawet banki zarabiały na emisji swojego długu (dosłownie oddawały wierzycielom mniej, niż pożyczaly, przy całkowitej aprobacie wierzycieli), tak jakby możliwość zakupu ich obligacji była rodzajem przywileju. Taki stan nie może utrzymać się wiecznie – nie w czasach szybko rosnącej inflacji.

Świat finansów musi zmierzyć się z czynnikiem dotychczas nieuwzględnianym w kalkulacjach – zmianami klimatu i kosztami decyzji zmierzających

do powstrzymania emisji gazów cieplarnianych. Źródła taniej energii będą zastępowane ekologicznymi, ale w okresie przejściowym brudna energia drożeje. Już odczuwamy to w naszych portfelach. To samo można powiedzieć o żywności pochodzenia zwierzęcego. Mięso i nabiał to najdroższe z punktu widzenia stabilności klimatu produkty żywnościowe. Odwoływanie się do sumień i solidarności niewiele daje, jednak wzrost cen może zatrzymać popyt i zmienić nawyki żywieniowe na zdrowsze. Niemalą rolę odgrywają też przecież klęski żywiołowe, wpływające na wysokość i jakość zbiorów, co z kolei odbija się na cenach. Ludzi do wyżywienia jest coraz więcej, a arealy nie mogą być powiększane w nieskończoność. Ceny żywności rosną – od tych na światowych giełdach po te na lokalnym targowisku. A to dopiero początek.

Czas pandemii uświadomił też wszystkim, jakie ryzyka tkwią w globalnych łańcuchach dostaw, które zbyt łatwo mogą zostać przerwane, również za sprawą klęsk żywiołowych. Za przerwami w dostawach przewodników stoją kłopoty z dostępem do wody na Tajwanie, który dostarcza 40% światowej produkcji półprzewodników. Takich problemów nie rozwiąże żaden bank centralny.

Do tego polityka coraz odważniej wkracza w gospodarkę, ożywiając idee protekcjonizmu i wzajemnej nieufności. Brexit, wojna celna USA z Chinami, wojsko na granicy z Ukrainą i problemy z uzupełnieniem zapasów gazu w magazynach UE – to elementy nowej rzeczywistości, które znajdują swoje odbicie w cenach towarów na sklepowych półkach lub co gorsza – w ich braku.

Wszystko to jest przeciwieństwem wcześniejszych procesów, dotychczas ograniczających tempo wzrostu cen i przyczyniających się do hossy na rynkach obligacji. Inflacja podnosi teraz głowę, zapał do globalizacji spada, a obligacje, które przestały być dochodowe, zaczynają tanieć mimo ich skupowania przez banki centralne. Odchodzi też pokolenie powojennego wyżu, nauczone lokowania oszczędności w obligacjach i nieruchomościach, a zastępuje je generacja skazana na kredyt lub ekonomię współdzielenia.

Wszystko to sprawia, że przyszłość jest coraz bardziej nieprzewidywalna, a dotychczasowe reguły przestają działać. W szczególności strategia „kup i trzymaj” staje się w przypadku obligacji coraz bardziej ryzykowna. Zdają sobie sprawę, że ponieważ trend rosnący trwa od ponad czterech dekad, większość żyjących ludzi jest przyzwyczajona do myśli, że inwestując w dług można tylko zyskiwać – mniej niż na rynku akcji i być może mniej niż na nieruchomościach, ale jednak zyskiwać. O tym, że niekoniecznie tak musi być, czytelnicy mogą przekonać się już po lekturze pierwszych rozdziałów. W kolejnych piszę o tym, jakie są sposoby, by mimo wszystko na obligacjach nadal zarabiać – zapewne inaczej niż dotąd, jednak wciąż zarabiać. W ostatniej części proponuję kilka

strategii, które powinny sprawdzić się mimo oczekiwanej większej zmienności rynku. Dla najodważniejszych mam też sugestie, jak można się na tej zmienności dorobić i zarabiać na wzroście rentowności (spadku ceny) obligacji dziesiątki procent w czasie, gdy inni będą tracić po 5% czy 10%.

Innymi słowy – ten poradnik jest Ci potrzebny, jeśli zamierzasz przetrwać nadchodzące zawirowania na rynku długu. Jest Ci też potrzebny, jeśli chcesz zrozumieć podstawowe zasady inwestowania na tym najważniejszym z rynków. Nawet jeśli nie zamierzasz inwestować w obligacje, książka ta pozwoli Ci pojąć zasady, którymi rynek długu się rządzi. Ma on wpływ na wszystko wokół nas.

Jeśli uważasz, że wszystko zostanie tak jak dawniej, a najlepszą strategią jest „kup i trzymaj”, możesz nie czytać dalej. I, szczerze mówiąc, wolałbym, żeby to Twoja strategia przyniosła najlepsze efekty.