

Typ funduszu	
pieniężny	<p>Na rynku pieniężnym nastąpiła stabilizacja stawek depozytów międzybankowych. Uczestnicy rynku oczekują, że na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej zostanie dokonana kolejna obniżka stóp procentowych o 25 p.b. Istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że będzie to ostatnie cięcie kosztu pieniądza, nie należy jednak wykluczać, że w przypadku pogorszenia koniunktury gospodarczej władze monetarne będą zmuszone do kolejnego luzowania polityki pieniężnej. Na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu nastąpiła gwałtowna przecena jako wynik przereagowania inwestorów (przy obniżonej płynności) na zawirowania na światowych rynkach, wynikające z zapowiedzi szefa FED o możliwym wcześniejszym, ale warunkowym ograniczeniu skupu obligacji amerykańskich. Wypowiedź szefa amerykańskiego banku centralnego nie odbiegła istotnie od jego wcześniejszych komunikatów po posiedzeniach FED. Tym samym zawirowania powinny stopniowo zaniknąć, a obligacje o zmiennym oprocentowaniu stopniowo zyskiwać na wartości, co będzie korzystnie wpływać na jednostki uczestnictwa funduszy pieniężnych.</p>
obligacyjny	<p>W ubiegłym tygodniu na rynku obligacji o stałym oprocentowaniu nastąpiła korekta silnego trendu wzrostowego rentowności (spadku ceny). Wprawdzie w poniedziałek polskie obligacje 10-letnie niemal osiągnęły rentowność 4,6% (poziom notowany w październiku ubiegłego roku), jednak w dalszych dniach rentowność stopniowo spadała do poziomu 4,2%, przy czym na koniec tygodnia dochodowość podniosła się do 4,35%. Polskie obligacje zachowują się w rytm notowań papierów skarbowych na rynkach bazowych, choć zmiany na krajowych obligacjach są nieco silniejsze. Papiery zagraniczne reagowały na zapowiedź przez FED wcześniejszego ograniczenia skupu obligacji amerykańskiej. Jednak decyzja taka nadal jest uwarunkowana sytuacją gospodarczą w USA. W rezultacie komunikat FED nie różnił się wiele od poprzednich. W dłuższej perspektywie polskie obligacje powinny nadrobić straty względem rynków bazowych, ze względu na znacząco wyższe stopy nominalne oraz relatywnie wysokie stopy realne. Inwestorzy zagraniczni wykorzystają okres wyższych rentowności do akumulacji polskich papierów skarbowych, a różnica pomiędzy rentownościami obligacji polskich i rynków rozwiniętych powinna ulec zmniejszeniu. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym polskiemu papierom skarbowym powinna być ograniczona podaż na rynku pierwotnym w okresie wakacyjnym.</p>
mieszane (stabilnego wzrostu i zrównoważone)	<p>Specyficzne polskie problemy związane z „reformą” OFE będą nadal wywoływać niekorzystną presję na kursy akcji. Sytuacja globalna w odniesieniu do akcji na rynkach wschodzących jest obecnie co najwyżej neutralna. Pozytywnie na portfele funduszy mieszanych powinna natomiast oddziaływać część obligacyjna. Polski rynek obligacji skarbowych ma za sobą już długą, półtoraroczną hossę, jednak ostatnia gwałtowna przecena polskich obligacji nie znajduje fundamentalnego uzasadnienia. Brak presji inflacyjnej powinien wspierać w najbliższym czasie polskie obligacje.</p>
globalny	<p>Rynki akcji odrabiały w zeszłym tygodniu straty po wcześniejszych spadkach. Wydaje się, że negatywny wpływ związany z ograniczeniem programu luzowania ilościowego w USA nie jest tak duży, by uzasadniać trwałe odwrócenie tendencji wzrostowej na giełdach amerykańskich. Tym bardziej, że przy ewentualnym braku pozytywnych sygnałów z gospodarki proces wycofywania się z luzowania ilościowego może zostać wstrzymany. Nadal zagadką pozostaje sytuacja w Chinach, w szczególności w systemie finansowym Państwa Środka i wpływ tego czynnika na tempo spowolnienia gospodarki. Może to nadal wywoływać presję na kursy akcji na giełdach w krajach rozwijających się.</p>
akcyjny	<p>Miniony tydzień okazał się niezwykle emocjonujący. Wszystko za sprawą rządowych propozycji w sprawie OFE. Przedstawione 3 propozycje zmierzają w swej istocie do przejścia oszczędności zgromadzonych w OFE i przekazania ich do ZUS na bieżące wypłaty emerytur. O ile scenariusz zakładający zagarnięcie części obligacyjnej jest neutralny dla polskiego rynku akcji, o tyle pozostałe opcje oparte na swoiście rozumianej „dobrowolności” są już zdecydowanie negatywne. Najbliższe dni będą koncentrować się nadal na tej kwestii oraz ocenianiu szans każdej z trzech propozycji. Przyjęcie wariantu obligacyjnego mogłoby nawet wywołać krótkotrwałe wzrosty na giełdzie, biorąc pod uwagę obecne kiepskie nastroje. Akceptacja któregośkolwiek ze scenariuszy opartego na „dobrowolności” oznacza marginalizację OFE i można przypuszczać, że wywoła to dalszą falę spadków na giełdzie. Nadzieją jest wychodzenie gospodarek rozwiniętych z kryzysu. Tym samym dobre zachowanie giełd w USA i Europie będzie stanowiło wsparcie dla innych rynków w dłuższym terminie.</p>

## Komentarz do rynku pieniężnego i obligacyjnego



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### **BYŁO:**

- Publikacja rządowych propozycji dotyczących funkcjonowania Otwartych Funduszy Emerytalnych;
- Publikacja danych o sprzedaży detalicznej oraz poziomie bezrobocia w Polsce (nieco lepsze od oczekiwań).

### **BĘDZIE:**

- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej;
- Publikacja wskaźników PMI przemysłu oraz usług dla krajów europejskich;
- Publikacja wskaźnika ISM przemysłu w Stanach Zjednoczonych.

## Komentarz do rynku akcyjnego



**Piotr Lubczyński**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### **BYŁO:**

- Propozycje rządu w sprawie OFE;
- Lepszy PMI za czerwiec, ale nadal poniżej poziomu 50;
- Dobre dane z gospodarki amerykańskiej: zamówienia dóbr trwałego użytku, sprzedaż nowych domów, wskaźniki zaufania konsumentów wypadły powyżej oczekiwań;
- Chiński PMI za czerwiec publikowany przez HSBC nieco poniżej oczekiwań.

### **BĘDZIE:**

- ISM w USA za czerwiec;
- Ostateczny odczyt PMI sektora usług za czerwiec w strefie euro, Niemczech i Francji;
- Zamówienia w przemyśle i produkcja przemysłowa w Niemczech.

KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Ul. Chmielna 85/87; 00-805 Warszawa

[www.kbctfi.pl](http://www.kbctfi.pl)

**Infolinia: (22) 582 88 58** (opłata wg taryfy operatora)  
Dotyczy funduszy i produktów inwestycyjnych zarządzanych i dystrybuowanych przez KBC TFI w dni robocze od godziny 9.00 do 17.00.

Przedstawiony materiał ma charakter informacyjny, nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Przedstawiony materiał nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego. KBC TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w komentarzu.

**Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego.** Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusz oraz wysokości pobranych opłat dystrybucyjnych. Szczegółowe informacje dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne i ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospektach informacyjnych oraz Kluczowych Informacjach dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty są dostępne w siedzibie KBC TFI S.A. oraz na stronie internetowej [www.kbctfi.pl](http://www.kbctfi.pl) W przypadku dystrybucji jednostek uczestnictwa za pośrednictwem innych podmiotów, informacje o opłatach manipulacyjnych znajdują się na stronach internetowych dystrybutorów. Zyski z inwestycji w fundusze inwestycyjne dokonywane przez osoby fizyczne podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych. Niniejsza propozycja nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego.