

Typ funduszu	
pieniężny	<p>Na rynku pieniężnym trwa stabilizacja stawek depozytów międzybankowych w okolicy wyznaczonej przez główną stopę procentową czyli 2,5%. Uczestnicy rynku prognozują, że w okresie najbliższych 12 miesięcy polityka pieniężna nie ulegnie zmianie. Powyższe oczekiwania mogą zostać zmienione w przypadku dalszego pogorszenia się sytuacji gospodarczej na świecie, a w szczególności w Europie, co może przyczynić się do obniżki stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. W sytuacji gdy oddali się perspektywa ożywienia koniunktury w Europie, polskie władze monetarne prawdopodobnie zmuszone będą do dalszych obniżek stóp procentowych. Na rynku polskich obligacji o stałym oprocentowaniu i krótkim terminie wykupu nastąpiły nieznaczne spadki rentowności o około 5-7 p.b. Natomiast w segmencie obligacji o zmiennym oprocentowaniu, ceny ustabilizowały się przy zmniejszającej się różnicy pomiędzy ofertami sprzedaży i kupna, co świadczy o stopniowym powrocie rynku do stanu równowagi. <b>W najbliższym okresie oczekujemy umocnienia obligacji, a za szczególnie atrakcyjne uważamy obligacje indeksowane inflacją, które są notowane wysokim dyskontem względem obligacji o stałym oprocentowaniu.</b> Przy założeniu, że inflacja będzie powoli zmierzała w kierunku celu inflacyjnego wyznaczonego przez Radę Polityki Pieniężnej. Na rynku depozytów bankowych praktycznie skończyła się wojna depozytowa i obecnie rentowność lokat oferowanych przez renomowane banki są w niewielkim stopniu zróżnicowane i kształtują się poniżej stawek WIBOR-ów (jeszcze parę miesięcy temu istotna część banków oferowała lokaty powyżej WIBOR-ów). <b>W obecnej sytuacji, przy zakładanym umiarkowanym wzroście na rynku obligacji, stopa zwrotu z funduszy pieniężnych powinna znacząco przewyższyć rentowność depozytów bankowych.</b></p>
obligacyjny	<p>W ubiegłym tygodniu na rynku obligacji o stałym oprocentowaniu rentowności obniżyły się na całej długości krzywej procentowej o około 7-17 p.b., przy czym największy spadek dochodowości nastąpił w segmencie o 5-cioletnim terminie wykupu. Polskie obligacje podążały w kierunku wyznaczonym przez rynki bazowe, a w szczególności rynek niemiecki. Globalni inwestorzy przyjęli pozytywnie ostatnie sprawozdanie z posiedzenia amerykańskich władz monetarnych oraz oświadczenie szefa FED-u, B. Bernanke, z którego wynikało, że polityka akomodacyjna w amerykańskiej gospodarce będzie przez dłuższy okres kontynuowana, niż oczekiwali inwestorzy. <b>Na polski rynek obligacji pozytywnie wpływa ograniczona podaż na rynku pierwotnym w okresie wakacyjnym oraz korzystne dane z rachunku obrotów bieżących, który wykazał nadwyżki zarówno w kwietniu, jak i w maju, co powinno przyczynić się do umocnienia złotych i utrzymania inflacji na obniżonym poziomie.</b> Na rynkach bazowych kontynuowany jest proces, w którym obligacje europejskie umacniają się względem amerykańskich, co z pewnością jest wynikiem gorszej koniunktury gospodarczej w Europie oraz odmienną retoryką banków centralnych. Uważamy, że obligacje polskie powinny konsolidować się poniżej 4% w sektorze o dziesięcioletnim terminie zapadalności, co powinno zapewnić relatywnie wysoką stopę zwrotu z inwestycji, biorąc pod uwagę, że obecnie krótkoterminowe stopy procentowe kształtują się w okolicy 2,5%. <b>Inwestycjom w polskie obligacje powinny sprzyjać również znacząco wyższe stopy nominalne oraz relatywnie wysokie stopy realne, względem rynków bazowych.</b> W tym tygodniu czynnikiem mającym istotny wpływ na ceny obligacji, może być publikacja informacji o wskaźniku inflacji w czerwcu. Rynek oczekuje, że wzrost cen w skali roku wyniósł 0,3% i był najniższy w historii Polski po 1989 roku.</p>
mieszane (stabilnego wzrostu i zrównoważone)	<p>Część akcyjna portfeli powinna mieć neutralny wpływ na wycenę jednostek. <b>Oczekiwana poprawa sytuacji w strefie euro będzie korzystnie wpływać na koniunkturę gospodarczą, także w Polsce.</b> Większy optymizm w odniesieniu do krajowych akcji powinien być jednak studzony oczekiwaniem na ostateczne rozstrzygnięcia w kwestii OFE, a także spowolnieniem w Chinach, które może wywoływać presję na rynki wschodzące. <b>Pozytywnie na portfele funduszy mieszanych powinna natomiast oddziaływać część obligacyjna.</b> Gwałtowna przecena polskich obligacji w maju i czerwcu nie znajduje fundamentalnego uzasadnienia. Brak presji inflacyjnej powinien nadal wspierać w najbliższym czasie polskie obligacje.</p>
globalny	<p><b>Dobra passa na rynkach zagranicznych trwa.</b> W minionym tygodniu uwaga inwestorów skupiła się na konferencji szefa FED-u. Ben Bernanke wyraźnie złagodził ton wypowiedzi w stosunku do tego, co powiedział w połowie czerwca. Inwestorzy odebrali te słowa jako zapowiedź powolnego, a nie gwałtownego odchodzenia od skupu aktywów przez amerykański bank centralny. <b>Wydaje się, że w najbliższym czasie sytuacja gospodarcza zarówno w Europie, jak i USA będzie sprzyjać rynkom akcji.</b> Spokojne przyspieszanie amerykańskiej gospodarki i odbijanie się od dna krajów europejskich, jest obecnie naszym scenariuszem bazowym. Nieco słabiej może być na giełdach w krajach rozwijających się. Tu zagadką pozostaje tempo spowolnienia w Chinach oraz ewentualna presja na surowce.</p>
akcyjny	<p><b>Polski rynek akcji tym razem poddał się ogólnemu pozytywnemu trendowi na rynkach światowych. Z krajowych czynników warto wymienić włączenie się prezydenta do walki o OFE.</b> Zasugerował we wtorek poparcie takiej opcji, która pozwalałaby na rzeczywisty wybór między OFE a ZUS-em. Mimo braku szczegółów, część inwestorów odebrała te słowa pozytywnie, uznając że nie wszystko w tej sprawie stracone. Do czasu ostatecznego rozwiązania kwestii OFE trudno liczyć na ukształtowanie się trwałego pozytywnego trendu na polskiej giełdzie – poprawiająca się sytuacja w Europie może być na razie ignorowana.</p>

## Komentarz do rynku pieniężnego i obligacyjnego



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### BYŁO:

- Sprawozdania z posiedzenia banku centralnego Stanów Zjednoczonych;
- Publikacja wskaźników PMI przemysłu oraz usług dla Polski oraz innych krajów europejskich (w większości przypadków lepszych od oczekiwań);
- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i obniżka stóp procentowych o 25 p.b. do poziomu 2,5%;
- Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego i zapowiedź możliwości dalszego luzowania polityki monetarnej;
- Publikacja danych o nowych miejscach pracy w Stanach Zjednoczonych (dane lepsze od oczekiwań) oraz o stopie bezrobocia (dane poniżej oczekiwań).

### BĘDZIE:

- Publikacja wskaźnika inflacji za czerwiec w Polsce (oczekiwania rynkowe 0,3% rok od roku);
- Publikacja danych o inflacji w Eurolandzie, Wielkiej Brytanii oraz Stanach Zjednoczonych;
- Informacja o produkcji przemysłowej w Polsce oraz Stanach Zjednoczonych.

## Komentarz do rynku akcyjnego



**Piotr Lubczyński**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### BYŁO:

- Chińskie PKB za 2.kw. na poziomie 7,5% zgodnie z oczekiwaniami. Informacja jednak pozytywna, ponieważ pojawiało się sporo obaw, że może być to wyraźnie poniżej tej wartości. Dobrze wypadł także odczyt nowych kredytów;
- Produkcja przemysłowa w Niemczech poniżej oczekiwań;
- Wstępne dane na temat indeksu zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan w USA za lipiec nieco gorsze od oczekiwań.

### BĘDZIE:

- W Polsce dane na temat produkcji przemysłowej za czerwiec;
- Publikacja wskaźnika ZEW w Niemczech;
- Przesłuchanie Bernankego przed senackim Komitetem Bankowym;
- Publikacja wyników za 2. kw. w USA. Z ważniejszych należy wymienić Citigroup, Intel, GE czy Google.

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.