

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Rosnąca zmienność na obligacjach o zmiennym oprocentowaniu

W ostatnim okresie na rynku popularnych WZ-tek znacząco wzrosła zmienność. Przekłada się to również na fundusze pieniężne, w których strukturze obligacje o zmiennym oprocentowaniu stanowią istotną pozycję. Naszym zdaniem wzrost zmienności jest przejściowy, a obligacje o zmiennym kuponie pozostają nadal bardzo atrakcyjną alternatywą inwestycyjną względem obligacji o stałym oprocentowaniu.

### Niższe potrzeby pożyczkowe w bieżącym roku

Po bardzo dobrych danych budżetowych za lipiec, gdy nadwyżka budżetowa wyniosła 2,4 mld złotych, Minister Finansów zapowiedział, że deficyt budżetowy za cały rok może spaść poniżej 40 mld zł. W konsekwencji podaż obligacji skarbowych może być znacznie niższa od zakładanej w ustawie budżetowej. Minister Finansów już zapowiedział, że podaż na aukcjach w 4-tym kwartale będzie znacząco niższa niż w 1-szym, choć wyższa niż w 3-cim.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Nieznaczne spadki rentowności w oczekiwaniu na spotkanie w Jackson Hole

W ubiegłym tygodniu zarówno na rynku polskim jak i na rynkach bazowych rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu obniżyły się o około 2-3 punkty bazowe. Na sympozjum ekonomicznym w Jackson Hole Przewodnicząca Zarządu Rezerwy Federalnej Janet Yellen odniosła się głównie do pozytywnej roli wprowadzonych regulacji w sektorze finansowym, które ograniczyły ryzyko w skali globalnej. Szefowa amerykańskich władz monetarnych nie poruszyła tematu bieżącej polityki pieniężnej co zostało pozytywnie odczytane przez rynki i skutkowało znaczącym umocnieniem euro wobec dolara oraz spadkiem rentowności obligacji amerykańskich. Natomiast Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi skupił się na otwartości światowej gospodarki i jej znaczeniu dla globalnego wzrostu gospodarczego. Również i on nie odniósł się do kwestii polityki monetarnej, a po jego wypowiedzi nastąpiła kolejna fala umocnienia euro.

### Rząd przyjął projekt ustawy budżetowej

Rząd przyjął założenia do projektu ustawy budżetowej. Według prognoz rządowych: wzrost Produktu Krajowego Brutto wyniesie 3,8%, inflacja średnioroczna 2,3%, natomiast deficyt budżetowy 41,5 mld zł i będzie to najniższy poziom deficytu od 2012 r. W naszej opinii założenia do budżetu są bardzo optymistyczne, a o koniunkturze na rynku obligacji zadecydują czynniki globalne.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Oczekiwanie na wystąpienia prezesów banków centralnych, rekordowe poziomy MSCI EM

W ubiegłym tygodniu na światowych rynkach dominowały dobre nastroje, choć zmiany indeksów rynków akcji nie były duże (S&P500 +0,7 proc.; DAX 0 proc.) – inwestorzy raczej oczekiwali na sygnały płynące z konferencji prezesów banków centralnych w Jackson Hole co do kierunków polityki monetarnej. Za to indeks MSCI EM osiągnął rekordowy tegoroczny poziom. Osłabienie dolara amerykańskiego, któremu ciążyły wypowiedzi prezydenta D. Trumpa oraz wzrost cen surowców zapewne przełożyły się na dalszy napływ kapitału do funduszy rynków wschodzących (ang. EM – *Emerging Markets*) – według ostatnich danych IIF (The Institute of International Finance) w 2017 roku do funduszy EM napłynęło 195 mld USD, z czego 60 mld USD do funduszy rynku akcji (w całym 2016 roku do funduszy EM napłynęło 40 mld USD).

Długo wyczekiwane przez inwestorów wystąpienia prezesów banków centralnych nie przyniosły dla inwestorów żadnych wskazówek co do ewentualnych zmian w polityce monetarnej – co oznacza utrzymanie obecnego kierunku. Euro umacniało się po konferencji w reakcji na wypowiedź – „... ostatnie umocnienie euro nie jest zmartwieniem ...” prezesa ECB M. Draghi’ego.

### Rekordowy poziom WIG20

Dobry sentyment do EM przełożył się również na nasz lokalny rynek, właściwie ograniczony był do indeksu WIG20 (2 472 pkt., +4,7 proc. w tydzień, rekordowy poziom, ostatnio indeks na tym poziomie był w maju 2015 roku) – z powodów płynnościowych zainteresowanie inwestorów zagranicznych koncentruje się głównie na spółkach z indeksu WIG20 i nielicznych spoza tego indeksu. Zyskiwały spółki surowcowe (z powodu wzrostu cen surowców), sektora energetycznego (po opublikowanych wynikach finansowych) oraz paliwowe (dobre opublikowane wyniki finansowe, wysokie marże rafineryjne), PZU (zyskuje na nieznacznym odwróceniu inwestorów od banków).

## Wydarzenia z rynku obligacyjnyjnego



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Było:

- **USA:** Wskaźnik koniunktury PMI w przemyśle w Stanach Zjednoczonych (52,5) - poniżej oczekiwań (53,5); wskaźnik koniunktury PMI w usługach w Stanach Zjednoczonych (56,9) - powyżej oczekiwań (55); zamówienia na dobre trwałe (-6,8% miesiąc do miesiąca) – poniżej oczekiwań (-6%)
- **EU:** Wskaźnik koniunktury PMI w przemyśle (57,4) - powyżej oczekiwań (56,3); wskaźnik koniunktury PMI w usługach (54,9) - poniżej oczekiwań (55,4)
- **PL:** Stopa bezrobocia (7,1%) – nieznacznie powyżej oczekiwań (7%); podaź pieniądza (5,0% rok do roku) – zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- **USA:** PMI przemysłu i usług
- **EU:** Inflacja konsumencka i inflacja bazowa, PMI przemysłu i usług
- **PL:** Dane końcowe o PKB za 2. kwartał; wstępne dane o inflacji; PMI w przemyśle

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- **USA:** zamówienia na dobra trwałe poniżej oczekiwań
- **EU:** powyżej oczekiwań wstępne odczyty PMI w Europie, dobre dane z niemieckiej gospodarki (ZEW, IFO).
- **PL:** protokół z posiedzenia RPP (większość członków RPP za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian w kolejnych kwartałach). Optymistyczny projekt ustawy budżetowej na 2018 r. – deficyt budżetu państwa mniejszy niż 41,5 mld zł oraz deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 2,7 proc. PKB. Rada Ministrów na początku czerwca przyjęła założenia do projektu budżetu na 2018 r. przewidujące m.in. wzrost PKB w wysokości 3,8 proc., a wskaźnik CPI na poziomie 2,3 proc.

### Będzie:

- **USA:** Zmiana zatrudnienia ADP, drugi odczyt PKB, dochody i wydatki gospodarstw domowych
- **EU:** finalne odczyty PMI, inflacja CPI
- **PL:** finalny odczyt PKB, wstępny odczyt CPI, PMI

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 dokonywanych przez osoby fizyczne podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych. Niniejsza propozycja nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego.*