

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Czy nadchodzi wzrost inflacji?

Niemal wszyscy uczestnicy rynku uważają, że wraz z końcem wakacji zbliża się okres wzrostu ogólnego wskaźnika cen, co jest spowodowane między innymi efektami bazowymi. Jednak długo oczekiwana inflacja, wcale nie musi się obudzić tej sieni gdyż sytuacja na rynku surowców uległa stabilizacji, co może przedłużyć okres deflacyjny. W naszej opinii inflacja będzie stopniowo rosła przy niezmiennym poziomie rynkowych stóp procentowych, co powinno pozytywnie wpływać na obligacje indeksowane inflacją.

### Lekka korekta spadkowa na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu

Ceny obligacji o zmiennym oprocentowaniu w zeszłym tygodniu lekko spadły odraagowując poprzednie stosunkowo silne wzrosty. Inwestorzy wstrzymują się z zakupami na rynku wtórnym po coraz wyższych cenach gdyż oczekują, że we wrześniu na przetargu z pewnością pojawią się popularne WZ-etki. Historia jednak uczy, że aukcja nie zawsze oznacza niższe ceny. Nadal podtrzymujemy pozytywną opinię o inwestycji w obligacje o zmiennym oprocentowaniu oczekując, że pozytywna tendencja utrzyma się do końca roku.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Okres wakacyjny na polskim rynku trwa w najlepsze

Obecnie na rynku obligacji od dwóch tygodni mamy wyraźną stabilizację notowań, która może zostać przerwana przez wyraźne sygnały z zagranicy albo zmianę nastawienia naszych władz monetarnych. Dotychczasowe wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej sugerują, że nie należy oczekiwać zmiany kosztu pieniądza na polskim rynku, jednak inflacja uporczywie utrzymuje się na negatywnym terytorium. Polityka fiskalna ulega stabilizacji i jest jak na razie w miarę przewidywalna, a realna gospodarka wysyła sprzeczne sygnały: spadek stopy bezrobocia przy słabnącej dynamice wzrostu gospodarczego.

### Symposium w Jackson Hole i wystąpienie przewodniczącej Zarządu Rezerwy Federalnej Jannet Yellen

Na corocznym spotkaniu organizowanym przez Zarząd Rezerwy Federalnej Kansas City „najważniejsza kobieta” świata stwierdziła, że rosną argumenty za podwyżkami stóp procentowych, gdyż gospodarka amerykańska jest bliska pełnego zatrudnienia oraz osiągnięcia celu inflacyjnego. Jednak rynek nie odczytał tego jako zdecydowany głos za podwyżkami stóp procentowych, a rentowności na rynkach bazowych w ciągu całego tygodnia nieznacznie się obniżyły. Polskie papiery skarbowe praktycznie pozostały na niezmiennych poziomach. Jeśli dane z amerykańskiego rynku pracy, publikowane na koniec tygodnia będą zdecydowanie odbiegać od oczekiwań rynkowych, z pewnością zadecydują o kierunku polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Przymiarki do budżetu

W czwartek poznaliśmy wstępny projekt budżetu na rok 2017 z deficytem sektora finansów publicznych na poziomie 2,9% PKB. Ogłoszenie założeń przeszło bez większego echa na warszawskim parkiecie. Inwestorzy reagują obecnie bardzo spokojnie prawdopodobnie dlatego, że wykonanie bieżącego budżetu idzie po myśli rządu dzięki poprawiającej się ściągłości podatków. Pozytywnym sygnałem jest w obecnej sytuacji zapowiedź niepodnoszenia podatków na przyszły rok. W rezultacie emocje giełdowe towarzyszyły w zasadzie tylko przeciekom na temat ewentualnego przejścia pakietu akcji Pekao SA przez PZU.

### Wyniki finansowe firm zagranicznych

W tej sytuacji warto pokusić się o wstępne podsumowanie wyników opublikowanych za II kw., bowiem większość głównych firm zagranicznych zdążyła się już nimi pochwalić. Uderzający jest kontrast między spółkami amerykańskimi a europejskimi. O ile w obu przypadkach średni zysk na akcję spadł, to w przypadku amerykańskich firm jest on raczej kosmetyczny w porównaniu do dwucyfrowej ujemnej dynamiki europejskich konkurentów. Dodatkowo spadek zysków w Europie dotknął większości branż, natomiast w Ameryce skoncentrował się niemal wyłącznie na firmach surowcowych.

### Wpływ na polskie przedsiębiorstwa

Z pewnością taka sytuacja zmusza do refleksji i unikania nadmiernego optymizmu w prognozowaniu koniunktury giełdowej na najbliższą przyszłość. Z drugiej strony nasze polskie „średniaki” powinny być nadal poszukiwanym towarem. Nie mają w akcjonariacie Skarbu Państwa i ryzyko podaży ze strony OFE wydaje się obecnie niewielkie. Słabsze wyniki europejskich konkurentów niekoniecznie muszą oznaczać dla nich kłopoty. Wiele z nich już udowodniło, że potrafi się rozpychać na wspólnotowym rynku. Słabsza koniunktura to także szansa na zwiększanie udziałów przez polskie firmy, kiedy klienci bardziej zwracają uwagę na ceny.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- Dane o bezrobociu (8,6%) – zgodnie z oczekiwaniami
- Wskaźnik koniunktury PMI przemysłu w Strefie Euro (51,8) – poniżej oczekiwań (52,0)
- Wskaźnik koniunktury PMI usług w Strefie Euro (53,1) – powyżej oczekiwań (52,8)
- Wskaźnik koniunktury PMI przemysłu w Stanach Zjednoczonych (52,1) – poniżej oczekiwań (52,6)
- Zamówienia na dobra trwałe użytku w Stanach Zjednoczonych (4,4% miesiąc do miesiąca) – powyżej oczekiwań (3,3%)
- Dane o Produkcie Krajowym Brutto w Stanach Zjednoczonych (1,1%) – zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- Dane o Produkcie Krajowym Brutto w II kw.
- Wstępne dane o inflacji
- Wskaźnik koniunktury PMI przemysłu
- Wstępne dane o inflacji konsumenckiej, bazowej i producentów w Strefie Euro
- Dane z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- Wstępny PMI dla strefy euro za sierpień zgodny mniej więcej z konsensusem
- Indeks IFO w Niemczech poniżej oczekiwań
- Wstępny projekt budżetu na rok 2017 z deficytem na poziomie 2,9% PKB – neutralne dla rynku akcji

### Będzie:

- Dane z amerykańskiego rynku pracy: zmiany w zatrudnieniu według statystyk rządowych i ADP, wynagrodzenia oraz stopa bezrobocia
- Finalny odczyt PMI w Europie (także dla Polski)
- Sprawozdania finansowe za II kw. opublikują między innymi: PKO, LPP i Synthos



**Piotr Lubczyński**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Ul. Chmielna 85/87; 00-805 Warszawa

[www.kbcffi.pl](http://www.kbcffi.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.kbcffi.pl](http://www.kbcffi.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.*