

RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

PKB poniżej oczekiwań, jednak na zmianę retoryki przez Radę Polityki Pieniężnej jeszcze za wcześnie

Tempo wzrostu polskiej gospodarki w pierwszym kwartale 2016 roku, według wstępnych szacunków wyniosło 3,1%, lekko poniżej konsensusu na poziomie 3,3%. Tym samym trudno będzie osiągnąć w całym roku zakładaną wcześniej przez wielu analityków dynamikę ok. 3,7%.

Niższy odczyt PKB zaczyna oddziaływać na zmianę perspektywy przez Radę Polityki Pieniężnej. Pierwszy komentarz w tej sprawie pojawił się ze strony Jerzego Żyżyńskiego, członka RPP - w rozmowie z PAP powiedział, że poparłby ewentualny wniosek o obniżkę stóp NBP. W tej sytuacji jest bardzo prawdopodobne, że **slabsze dane płynące z polskiej gospodarki będą skłaniać RPP do rozważań na temat obniżek stóp**. Naszym zdaniem skala przyszłych obniżek będzie niewielka i wyniesie najprawdopodobniej 25-50 punktów bazowych. Rozważaniom o obniżce stóp procentowych będzie sprzyjać niska inflacja. Inflacja CPI wyniosła w lipcu minus 0,9% r/r. Dodatkowym argumentem będzie ultra luźna polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego oraz rozpoczęcie QE przez Bank Anglii.

RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

Pozytywny trend na rynku polskiego długu podtrzymany - nowe kilkumiesięczne minima rentowności zapowiedzią kontynuacji pozytywnej tendencji

Ubiegły tydzień na europejskich rynkach obligacji upłynął pod znakiem spadku rentowności. Wprawdzie na rynku amerykańskim i niemieckim rentowności papierów rządowych stabilizowały się, ale na peryferiach Europy - we Włoszech, Hiszpanii i Portugalii rentowności dynamicznie spadały. Polskie obligacje skarbowe również zachowywały się bardzo mocno. **Rentowność polskich dziesięciolatek o oprocentowaniu stałym spadła do poziomu 2,66% - najniższego od 8 miesięcy**. Pomagały spadki rentowności na peryferiach Europy oraz lepszy sentyment do Polski, dzięki mniej restrykcyjnym propozycjom dla polskiego systemu finansowego w związku z konwersją kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych. Dodatkowo, wstępne dane o wzroście polskiego PKB w II kw. okazały się rozczarowujące, co jest argumentem za obniżeniem stóp procentowych. Z drugiej strony zauważalna jest lepsza ściągalskość podatków. Dochody z podatku VAT okazały się większe o prawie 5 mld PLN niż w ubiegłym roku co daje dynamikę ok. 9% w skali roku a więc sporo większą niż nominalnego PKB. **Takie otoczenie rynkowe jest więc korzystne dla polskich papierów skarbowych, choć na początku tygodnia mogą być pod lekką presją ze względu na aukcję obligacji organizowaną przez Ministerstwo Finansów**.

RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

Wstępny PKB za drugi kwartał nadal słaby

GUS podał wstępny odczyt PKB na poziomie 3,1% r/r. Jest on poniżej oczekiwań na poziomie 3,3%. Brak jest oczywiście jeszcze szczegółowej struktury, ale można domyślać się (po słabych danych z produkcji budowlano-montażowej), iż zawiodły inwestycje. Wydaje się, że zmiana rządu i wysokich rangą urzędników doprowadziła do opóźnień w przetargach budowlanych finansowanych ze środków unijnych. Konsumpcja jest zapewne napędzana programem 500+. Per saldo dane są nieco rozczarowujące, ale raczej wskazują na opóźnienie przyspieszenia, niż na jego brak.

Eskalacja konfliktu

Zaniepokojenie zaczęła budzić sytuacja na Ukrainie. Lipiec był jednym z najgorszych miesięcy, od czasu wybuchu konfliktu, pod względem ofiar śmiertelnych wśród ukraińskich żołnierzy. Prezydent Putin oskarżył w ubiegłym tygodniu Ukrainę o zabójstwo rosyjskich żołnierzy na Krymie i rozpoczął rozmieszczanie dodatkowych oddziałów. Weekend na razie przyniósł uspokojenie. Ewentualna eskalacja konfliktu i jawne wystąpienie zbrojne Rosji byłoby bardzo nerwowo odebrane przez rynki. Miejmy nadzieję, że to tylko chwilowa taktyka negocjacyjna i nie przerodzi się w otwarty konflikt.

Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

Było:

- **Dane z Polski:** Inflacja CPI, PKB za II kw. - niżej niż prognozy;
- **Dane makroekonomiczne z USA:**
 - wydajność pracy w sektorze pozarolniczym, nowozarejestrowani bezrobotni - niżej od prognoz;
 - zapasy niesprzedanych towarów, sprzedaż detaliczna - wyżej niż oczekiwania;
- **Dane z Europy:**
 - PKB za II kw. - zgodnie z prognozami;
 - produkcja przemysłowa - poniżej oczekiwań;
 - Indeks Sentix - powyżej prognoz.

Będzie:

- **Dane z Polski:** przeciętne wynagrodzenie, produkcja przemysłowa, inflacja PPI, inflacja bazowa CPI, sprzedaż detaliczna;
- **Dane makroekonomiczne z USA:** indeks Produkcji Empire State, NAHB indeks rynku nieruchomości, pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów, produkcja przemysłowa, indeks Fed z Filadelfii, inflacja CPI;
- **Dane z Europy:** ZEW Bieżąca sytuacja, ZEW Sentyment ekonomiczny, zamówienia budowlane, inflacja CPI;



Artur Ratyński

Zarządzający Portfelami
Biuro Zarządzania Aktywami

Wydarzenia z rynku akcyjnego

Było:

- **Strefa Euro :** PKB w za II kw. - zgodnie z oczekiwaniami;
- **Chiny:** Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna - nieznacznie poniżej oczekiwań, podtrzymująca dynamikę PKB na poziomie ponad 6,5%;
- **Japonia:** PKB za II kw. - poniżej oczekiwań;
- **Polska:** Wyniki finansowe za II kw. - generalnie bez zaskoczeń, zgodnie z oczekiwaniami.

Będzie:

- **USA:**
 - Indeks rynku mieszkaniowego NAHB;
 - Produkcja przemysłowa;
- **Niemcy:** Publikacja indeksu nastrojów ZEW;
- Kontynuacja sezonu wyników za II kw.



Jakub Bentke

Zarządzający Portfelami
Biuro Zarządzania Aktywami

KBC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Ul. Chmielna 85/87; 00-805 Warszawa

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 jakiegokolwiek 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. W przypadku dystrybucji jednostek uczestnictwa za pośrednictwem innych podmiotów, informacje o opłatach uczestniczących 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.