

## **SYTUACJA GLOBALNA**

**Miniony miesiąc okazał się udany dla globalnych inwestorów** – szeroki indeks światowych giełd MSCI World wzrósł o +0,78%, a indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets odnotował wzrost rzędu +1,08%.

Okazuje się, że inwestorzy w poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu zaczęli częściej lokować swoje środki w **akcje rynków wschodzących** zniechęceni przez niskie stopy zwrotu z inwestycji w bezpieczne klasy aktywów krajów rozwiniętych. Wzrosty na rynkach wschodzących wyhamowały jednak wraz z rosnącymi oczekiwaniami rynkowymi co do podwyżki stóp procentowych przez FED (gospodarka USA jest bliska osiągnięcia celów wyznaczonych jej przez FED – pełnego zatrudnienia oraz osiągnięcia celu inflacyjnego). Indeks największych amerykańskich spółek S&P 500 zakończył sierpień płaskim wynikiem, zaś niemiecki DAX wzrósł o +2,54%. Na plusie zakończyły sierpień największe azjatyckie parkiety odnotowując solidne wzrosty.

**Dane z amerykańskiej gospodarki nie były w większości zaskoczeniem** dla analityków. PKB wzrósł w II kw. zgodnie z oczekiwaniami 1,2% r/r. Lepsza niż przewidywano okazała się zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym. Słabsze od oczekiwań okazały się jednak dane dla amerykańskiego sektora przemysłowego – niski odczyt PMI w przemyśle za sierpień – na poziomie 49,4 pkt. wobec konsensusu wynoszącego 51,9 pkt. poddaje pod wątpliwość podwyżkę stóp przez FED już na najbliższym, wrześniowym posiedzeniu.

**Sierpień był siódmym z kolei miesiącem stabilnej koniunktury w strefie euro** – w tym czasie wskaźnik PMI oscylował w granicach 53,0 (kwiecień) - 53,3 (sierpień). Zmiany poszczególnych europejskich indeksów okazały się niewielkie, a gorsza koniunktura w przemyśle była równoważona przez poprawę nastrojów w usługach. Póki co, nie doszło do rozlania brytyjskiej dekonunktury na strefę euro, której gospodarki wykazują dużą odporność na zewnętrzne zaburzenia. Z resztą Wielka Brytania pozytywnie zaskoczyła, gdzie wskaźnik wyprzedzający przemysłu PMI w sierpniu wzrósł nieoczekiwanie do 53,3 pkt. z poziomu recesyjnego 49,5 pkt. Poziom inflacji w Eurolandzie nie odbiega znacząco od ostatnich projekcji Europejskiego Banku Centralnego, dlatego próżno by szukać argumentów przemawiających za dalszymi interwencjami EBC i intensyfikacją działań łagodzących politykę pieniężną.

Dopóki dotychczasowa polityka banków centralnych będzie kontynuowana, **papiery dłużne krajów rozwijających się będą obiektem zainteresowań inwestorów**, którzy zdają się nie zważać na fakt spowalniania chińskiej gospodarki, przedłużenia unijnych sankcji gospodarczych wobec Rosji za działania na Ukrainie oraz powrót walczącej z recesją Brazylii do rzeczywistości, po okresie trwania Olimpiady.

## **SYTUACJA NA RYNKU AKCYJNYM**

**W sierpniu wskaźnik polskiego rynku WIG zachowywał się lepiej niż indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets.**

Stopa zwrotu głównego indeksu GPW wzrosła w minionym miesiącu o +3,71%, w czasie gdy ten drugi odnotował wzrost o +1,08%. Jest to kolejny miesiąc z rzędu, w którym najgorzej zachowywały się w Polsce blue chipy – flagowy indeks GPW, czyli WIG20 wzrósł w sierpniu o +1,93% rozpoczynając w połowie miesiąca serię spadków. W tym samym czasie bardzo dobrze radziły sobie średnie i małe spółki – mWIG40 od początku sierpnia wzrósł o +9,32%, podczas gdy indeks giełdowy małych spółek sWIG80 odnotował wzrost rzędu +4,04%.

Ostatnie dane z sektora realnego polskiej gospodarki można uznać za nieco rozczarowujące. **PKB wzrósł w drugim kwartale o 3,1% r/r, co jest odczytem gorszym od konsensusu rynkowego.** Na krajową koniunkturę korzystnie wpłynęła m.in. relatywnie wysoka dynamika funduszu płac, jednak aktywność gospodarczą zahamowało osłabienie działalności inwestycyjnej. Przełożyło się to na niższy odczyt przemysłowego PMI za lipiec, w którym to produkcja przemysłowa spadła o 3,4% r/r. Słabo wypadły również odczyty produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej. Niewiele optymizmu dodaje tu nieco wyższy, bo wynoszący 51,5 pkt. najnowszy odczyt przemysłowego PMI za sierpień. Dynamika PKB powinna przyspieszyć w drugiej połowie roku, kiedy to wpływ programu 500+ na konsumpcję zapewne ujawni się z większą siłą.

Do najważniejszych wydarzeń ubiegłego miesiąca można zaliczyć **prezentację korzystniejszej dla sektora bankowego nowej wersji ustawy frankowej**, która wg obecnych szacunków analityków będzie kosztować sektor bankowy ok. 7-8 mld zł. Nowy projekt ustawy frankowej został pozytywnie odebrany przez rynki finansowe i spowodował wzrost wycen banków. Sierpień przyniósł również więcej rozstrzygnięć w kwestii zacieśniania polityki monetarnej w USA i ewentualnej podwyżki stóp procentowych do końca roku. Z jednej strony dane o inflacji i z rynku pracy skłaniają do podwyżek stóp procentowych, z drugiej jednak odczyt ISM dla przemysłu za sierpień na poziomie 49,4 pkt. rodzi obawy o trwałość ożywienia w największej gospodarce świata. W ubiegłym miesiącu przez rynki akcji pozytywnie odebrano obniżkę stóp procentowych i podwyższenie kwoty zakupu aktywów przez Bank Anglii w celu zapobiegnięcia pobrexitowej recesji.

## SYTUACJA NA RYNKU OBLIGACYJNYM

Rentowność polskich 10-latek spadła z 2,92% na koniec lipca do 2,78% na koniec sierpnia. **Polskie papiery skarbowe podążały za rynkami bazowymi** (spadki rentowności na rynkach globalnych, nowe minimum wszech czasów w przypadku brytyjskich obligacji 10-letnich). Wydaje się, iż potencjał obligacji skarbowych jest już mocno ograniczony ze względu na wyraźne sygnały z zagranicy (prawdopodobna podwyżka stóp procentowych przez FED do końca roku ), jak i czynnik krajowy - brak skłonności do obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, pomimo gorszych danych makro ze sfery realnej. Realizacja celu inflacyjnego ciągle się oddala, a powrotowi inflacji do celu nie pomaga ani niższy wzrost PKB, ani ciągle deflacyjne środowisko globalne. Gorsze niż się spodziewano dane z polskiej gospodarki zostały złagodzone przez pozytywne informacje z rynku pracy, gdzie miał miejsce wzrost zatrudnienia oraz spadek stopy bezrobocia w lipcu do poziomu 8,6%.

**Odnotowujemy zainteresowanie polskimi obligacjami panujące wśród inwestorów zagranicznych**, na co wpływ miał rozpoczęty w czerwcu przez EBC skup obligacji ze strefy Euro w ramach luzowania ilościowego. Rynek obligacji jest obecnie wspierany przez decyzje parlamentu (podatek bankowy, spekulacje dotyczące możliwej obniżki stóp procentowych), co zwiększa zainteresowanie inwestorów nowymi produktami inwestycyjnymi. Dla obligacji ważna też będzie rewizja oceny wiarygodności kredytowej Polski przez agencje Moody's. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi analityków agencji nie można wykluczyć obniżenia ratingu.

## **SYTUACJA NA RYNKU PIENIĘŻNYM**

Rada Polityki Pieniężnej na lipcowym posiedzeniu podtrzymała ocenę, iż **utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmienionym poziomie** pozwala zachować równowagę makroekonomiczną oraz sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu. Wśród większości członków RPP panuje przekonanie, iż w zmianie parametrów obecnej polityki pieniężnej nie należy szukać szans na pobudzenie wzrostu gospodarczego i trudno jest aktualnie znaleźć argumenty przemawiające za zmianą stóp procentowych. **Obniżka stóp procentowych w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego byłaby mało efektywna i nieskuteczna, bowiem podstawowym czynnikiem wpływającym na dynamikę PKB jest dynamika inwestycji** determinowana przez panującą wśród przedsiębiorców niepewność i brak transferów z UE. Rewizja dotychczasowej polityki jest jednak możliwa, mimo iż większość członków RPP opowiada się za pozostawieniem obecnego poziomu stóp procentowych bez zmian. Na reakcję Rady Polityki Pieniężnej jest jednak jeszcze za wcześnie.

*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 zaprezentowane w niniejszym materiale nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Szczegółowe informacje dotyczące ryzyka inwestycyjnego i inwestowania w fundusze znajdują się w prospektach informacyjnych funduszy oraz ich skrótach. Prospekty informacyjne oraz skróty prospektów dostępne są na stronie internetowej [www.kbctfi.pl](http://www.kbctfi.pl) oraz u dystrybutorów funduszy inwestycyjnych. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty co najmniej części wpłaconych środków. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani osiągnięcia określonego wyniku inwestycyjnego. Zyski z inwestycji w fundusze inwestycyjne podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.*