KBC
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
NALEŻYMY DO GRUPY KBC

Tygodniowy Komentarz Zarządzającego KBC TFI 25.09-29.09.2017

RYNEK PIENIĘŻNY

bardzo negatywne | negatywne | **neutralne** | pozytywne | bardzo pozytywne

NASTAWIENIE DO RYNKU

Inflacja zaskoczyła wyższym wzrostem, zmiana retoryki RPP z tego powodu mało prawdopodobna

Inflacja we wrześniu podskoczyła do 2,2% r/r, co jest dużym zaskoczeniem. Oczekiwania analityków i ekonomistów zakładały jej wzrost do 2,0%. Nie są jeszcze znane szczegóły i trudno powiedzieć, które czynniki oddziaływały najbardziej. Ekonomiści oceniają, że za większym od oczekiwań wzrostem inflacji stały najprawdopodobniej ceny żywności. Z drugiej strony nie można wykluczyć, że na wzrost wpłynęły również czynniki popytowe. Ostatnie dane pokazywały jednoznacznie, że presja płacowa narasta, a zatrudnienie rośnie. Gdyby potwierdziło się, że wymienione czynniki znajdują odzwierciedlenie w poziomie cen detalicznych, z pewnością wpłynęłoby to na zmianę retoryki członków Rady Polityki Pieniężnej. Jednak na najbliższym spotkaniu RPP, które odbędzie się w nadchodzącym tygodniu, trudno takiej zmiany oczekiwać. Z pewnością jednak, wyższa inflacja uaktywni "jastrzębią" część Rady, co może mieć wpływ na wyceny obligacji.

RYNEK OBLIGACYJNY

bardzo negatywne | negatywne | **neutralne** | pozytywne | bardzo pozytywne

NASTAWIENIE DO RYNKU

Prezydent Donald Trump przedstawił projekt zmian systemu podatkowego w USA, obligacje zareagowały wzrostem rentowności

Wydarzeniem zeszłego tygodnia było przedstawienie przez amerykańską administrację zarysów reformy systemu podatkowego. Zgodnie z opinią Prezydenta jest to największa w historii USA redukcja podatków. Trzeba przyznać, że dążenie w kierunku zmniejszenia fiskalizmu jest swego rodzaju ewenementem, gdyż od wielu lat, w większości krajów świata, panuje tendencja odwrotna. Politycy są bardzo chętni do zwiększania obciążeń fiskalnych natomiast inicjatywy zmierzające do obniżania podatków napotykają się z ogromnym sprzeciwem. Wszystko pod przykrywką wspomagania biedniejszych warstw społeczeństwa. Nowa ustawa zakłada obniżenie stawki CIT z 35% do 20%. To bardzo duże cięcie. Jednak z uwagi na korzystanie z wielu ulg, upustów i luk w prawie szacuje się, że korporacje w USA płacą faktycznie podatki na poziomie 25-27%. Kolejna propozycja zakłada zmniejszenie liczby progów podatkowych dla podatników indywidualnych z siedmiu do trzech: 12%, 25% i 35%. Ponadto ma zostać zwiększona kwota wolna od podatku (z 6 do 12 tys. USD). Projekt przewiduje także jednorazowe opodatkowanie środków finansowych w przypadku ich repatriacji. Szacuje się, że obecnie poza granicami USA, amerykańskie korporacje przetrzymują ok. 3 bilionów dolarów. Aby reforma mogła przejść w normalnym trybie musi ją poprzeć część Demokratów. Wprawdzie Prezydent Trump już zapowiedział negocjacje z Partią Demokratyczną, jednak zyskanie wystarczającej większości może okazać się trudne, gdyż reforma ta uznana została za jej krytyków (w tym dużą część mediów) za "największą w historii redukcję podatków dla najbogatszych Amerykanów". Gary Cohn, szef Rady Doradców Ekonomicznych Białego Domu, powiedział, że klasa średnia po reformie może nawet płacić wyższe podatki niż obecnie. Jest to jedno z wielu ostrzeżeń, że reforma systemu podatkowego może okazać się o wiele trudniejsza do przeprowadzenia niż się to obecnie wydaje. Gdyby ambitne plany Donalda Trumpa okazały się niewypałem, amerykańskie giełdy czeka bardzo zimny prysznic, a kapitał przepłynie w stronę bezpiecznych przystani - w tym rynków obligacji.

RYNEK AKCYJNY

bardzo negatywne | negatywne | **neutralne** | pozytywne | bardzo pozytywne

NASTAWIENIE DO RYNKU

Przesilenie na eurodolarze

W ujęciu globalnym ważna wydaje się obecnie sytuacja na głównej parze walutowej EUR/USD. Wypowiedzi przewodniczącej Fed, utrzymane w jastrzębim tonie, podniosły oczekiwania na szybsze tempo podwyżek stóp procentowych. Padło nawet stwierdzenie, że Fed musi uważać, by nie podnosić stóp zbyt ostrożnie. Był to wyraźny sygnał, że Fed zamierza normalizować politykę pieniężną bazując na mocnych stronach amerykańskiej gospodarki oraz na spodziewanym wzroście gospodarczym. Jednocześnie nadal nie jest pewna skala i tempo zacieśniania w strefie euro. Ponadto wynik wyborów w Niemczech można uznać za lekko rozczarowujący z punktu widzenia euroentuzjastów. Zamieszanie pogłębiane jest dodatkowo przez wynik niepodległościowego referendum w Katalonii. W związku z tym zasadne wydaje się założenie, że USD powinien zyskiwać w najbliższym czasie w stosunku do EUR.

Amerykańskie maluchy w cenie

Jeśli rzeczywiście dojdzie do ukształtowania się tego nowego trendu, to może to wywołać presję na akcje z rynków wschodzących, głównie ze względu na zadłużenie tych krajów w walucie amerykańskiej. Polska w tym kontekście powinna być zdecydowanie bardziej odporna, a jako dodatkowe wsparcie można wskazać niespodziewaną decyzję FTSE Russell o przekwalifikowaniu Polski z krajów wschodzących do rozwiniętych. Jednocześnie akcje amerykańskie powinny lepiej zachowywać się od swych europejskich odpowiedników. Skala aprecjacji USD musiałaby być naprawdę duża, by wywołać niepokoje o np. standing amerykańskich eksporterów. Tymczasem odżyły ponownie nadzieje na reformę podatkową prezydenta Trumpa. Reakcja na indeksie Russell 2000, obejmującym spółki małe, była jednoznacznie pozytywna i indeks wylądował na nowych historycznych szczytach.

KBC
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
NALEŻYMY DO GRUPY KBC

Tygodniowy Komentarz Zarządzającego KBC TFI 25.09-29.09.2017

Wydarzenia z rynku obligacyjne pieniężnego

Artur Ratyński
Zarządzający Portfelami
Biuro Zarządzania Aktywami

Było:

• **Polska:** wstępny odczyt inflacji - wyżej od oczekiwań.
• **USA:** Indeks FED z Richmond, Indeks Conference Board, zamówienia na dobra trwałego użytku, Indeks Chicago PMI, indeks Uniwersytetu Michigan, PKB za II kwartał 2017 - lepiej od oczekiwań, sprzedaż nowych domów - niżej od prognoz.
• **Europa:** indeksy zaufania konsumentów, w gospodarce, przemyśle, usługach - lepiej od prognoz.

Będzie:

• **Polska:** Indeks PMI przemysłu; posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.
• **USA:** Indeksy PMI, zamówienia w przemyśle, ADP Raport o zmianie zatrudnienia, Indeks ISM przemysłu oraz dla branż poza przemysłowych, zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, stopa bezrobocia, jednostkowe koszty pracy.
• **Europa:** Indeks PMI przemysłu, stopa bezrobocia, Inflacja PPI, sprzedaż detaliczna.

Wydarzenia z rynku akcyjnego

Piotr Lubczyński
Zarządzający Portfelami
Biuro Zarządzania Aktywami

Było:

• **Polska** zakwalifikowana do grona krajów rozwiniętych przez agencję indeksową FTSE Russell.
• **USA:** wstępny odczyt za sierpień zamówień na dobra trwałe powyżej konsensusu.
• **Europa:** wskaźnik IFO w Niemczech za wrzesień poniżej oczekiwań.

Będzie:

• **USA:** ISM oraz raport ADP z rynku pracy
• **Europa:** poziom zamówień w przemyśle niemieckim za sierpień.

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 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. 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.*