

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Stabilna sytuacja na obligacjach o zmiennym oprocentowaniu

Pogorszenie koniunktury na obligacjach o stałym oprocentowaniu w niewielkim stopniu przełożyło się na zachowanie papierów skarbowych o zmiennym dochodzie odsetkowym. Ucierpiały jedynie obligacje o najdłuższym terminie wykupu, natomiast krótsze serie uległy umocnieniu.

### Wstępne dane o inflacji lepsze od oczekiwań

Z opublikowanych wstępnych danych o inflacji wynika, że wskaźnik wzrostu cen znacząco się obniżył (spadek z 1,9% na 1,5% w skali roku), a jego odczyt był poniżej oczekiwań rynkowych (1,7%). Wprawdzie dalsze losy inflacji nie są jeszcze przesądzone, gdyż po stronie ryzyka wzrostu są: ceny żywności oraz zmiany administracyjne (prawo wodne, opłata paliwowa) to jednak na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej zostanie obniżona ścieżka inflacyjna w projekcji na lata 2017-2018. Pokłosiem spadku inflacji było relatywnie słabe zachowanie obligacji indeksowanych inflacją.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Słowa Prezesa Europejskiego Banku Centralnego wywołały spadki cen obligacji

Na globalnych rynkach obligacji po wypowiedziach prezesa M. Draghi'ego, że w warunkach ożywienia gospodarki utrzymanie polityki pieniężnej bez zmian byłoby w rzeczywistości jej rozluźnianiem, nastąpiły wyraźne wzrosty rentowności. Ponadto M. Draghi wyraził też przekonanie, że czynniki obniżające inflację w ostatnim okresie były przejściowe i akomodacyjna polityka banku centralnego powinna w końcu doprowadzić do przyspieszenia wzrostu cen.

Generalnie te wypowiedzi mimo, że później częściowo „prostowane” przez przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego spowodowały, że tydzień nie należał do udanych dla posiadaczy obligacji. Najbardziej ucierpiały dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych, które wzrosły o 22 punkty bazowe, natomiast rentowności amerykańskich 10-latek zwykowały o 16 punktów bazowych. Polska krzywa rentowności uległa dalszemu wystromieniu, przy czym dochodowości 10-latek podniosły się o 7 punktów bazowych, natomiast wzrost 5-latek wyniósł jedynie 2 punkty bazowe, a „dwójki” nawet się umocniły - ich rentowności obniżyły się o 4 punkty bazowe.

### Brak podaży obligacji skarbowych w lipcu

Po ostatnich opublikowanych informacjach o sytuacji budżetowej Minister Finansów podjął decyzję o zdecydowanym ograniczeniu podaży w 3-cim kwartale. Obecnie na rachunku Ministra Finansów jest 84 mld zł, a potrzeby pożyczkowe są zrealizowane w 70%. W 3-cim kwartale odbędą się jedynie 3 aukcje obligacji skarbowych o łącznej wartości do 10 mld zł, przy czym w lipcu nie będzie żadnego przetargu.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Wystąpienie prezesa EBC – M. Draghi'ego wydarzeniem tygodnia

Tydzień rozpoczął się pozytywnie przyjętą przez rynki akcji informacją o restrukturyzacji włoskich banków. Jednak wydarzeniem tygodnia było wystąpienie prezesa EBC – M. Draghi'ego, które zostało odebrane przez inwestorów jako zapowiedź wcześniejszego zmniejszenia skupu aktywów – oczekiwania inwestorów przesuwają się w tym kierunku, że już na wrześniowym posiedzeniu EBC może ograniczyć stymulus. Reakcja inwestorów była na tyle gwałtowna i duża (umocnienie EUR i wzrost rentowności niemieckich obligacji z poziomu około 0,25% do około 0,5%), że EBC szybko zdecydowało się na dementi o zbyt jastrzębiej interpretacji wystąpienia. Ewentualne wcześniejsze podwyżki stóp procentowych w strefie euro to dobra informacja dla banków – europejskie banki zachowywały się relatywnie dobrze na tle innych sektorów, oraz zła dla zadłużonych spółek m.in. sektora użyteczności publicznej.

### Obawy o wysokie wyceny spółek z sektora technologicznego

Po drugiej stronie Atlantyku powróciły obawy o wysokie wyceny spółek z sektora technologicznego – członek FED ostrzegł, że inwestorzy mają nadmierną skłonność do ryzyka i ryzykownych aktywów. Wyceny amerykańskich banków wsparły za to dobre wyniki stres testów, po których amerykańskie banki zapowiedziały skupę akcji własnych i/lub wyższe dywidendy.

### Spadki na lokalnym rynku akcji

Pozytywna dla polskich banków rekomendacja JPMorgan oraz dalsze rozmywanie propozycji rozwiązania kwestii kredytów hipotecznych denominowanych we frankach szwajcarskich były powodem dla lepszego zachowania tego sektora w pierwszej połowie tygodnia na naszym rynku. Pod koniec tygodnia spółki defensywne oraz surowcowe zachowywały się lepiej, te ostatnie z powodu lepszych odczytów indeksu PMI w Chinach. Ostatecznie na polskim rynku akcji przeważały jednak spadki.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- Dane o stopie bezrobocia (7,4%) – zgodnie z oczekiwaniami
- Wstępne dane o inflacji (1,5% r/r) – poniżej oczekiwań (1,7%)
- Wstępne dane o inflacji w Strefie Euro (1,3% r/r) - nieznacznie powyżej oczekiwań (1,2%)
- Wstępne dane o inflacji bazowej w Strefie Euro (1,1% r/r) - nieznacznie powyżej oczekiwań (1%)
- Dane o zamówieniach na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych (-1,1%) – poniżej oczekiwań (-0,6%)
- Dane o PKB w Stanach Zjednoczonych (1,4%) – powyżej oczekiwań (1,2%)
- Wskaźnik koniunktury PMI usług w Stanach Zjednoczonych (53) – poniżej oczekiwań (53,5)



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Będzie:

- Wskaźnik koniunktury PMI przemysłu
- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej
- Wskaźnik koniunktury PMI usług oraz przemysłu w Strefie Euro
- Stopa bezrobocia w Strefie Euro
- Inflacja producentów w Strefie Euro
- Wskaźnik koniunktury PMI oraz ISM przemysłu w Stanach Zjednoczonych
- Zamówienia fabryczne w Stanach Zjednoczonych
- Dane o stopie bezrobocia w Stanach Zjednoczonych

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.

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- Zamówienia na dobra trwałe w USA -1,1% m/m (konsensus: -0,6, poprzednio: -0,9)
- MFW tnie prognozy wzrostu gospodarczego USA do 2,1% w tym i przyszłym roku z odpowiednio 2,3% i 2,5 %
- Nieznacznie lepsze od konsensusu odczyty indeksów IFO w Niemczech
- PMI sektora przemysłowego w Chinach wzrósł do 51,7 w czerwcu (konsensus: 51, poprzednio: 51,2)
- W Polsce: wstępny odczyt inflacji za czerwiec 1,5% r/r - mocno poniżej oczekiwań (konsensus: 1,7%, poprzednio: 1,9%)



**Tomasz Kowalski**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Będzie:

- Finalne odczyty PMI/ISM
- Decyzja RPP
- prognozy NBP
- USA: protokół z posiedzenia FED, dane z rynku pracy, zamówienia w przemyśle w USA