

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

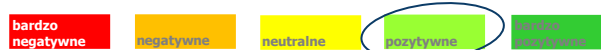
### Dalsze pogorszenie koniunktury na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu

Pomimo poprawy sytuacji na rynku obligacji stałoprocentowych ceny papierów o zmiennym oprocentowaniu nadal spadały. Prawdopodobnie inwestorzy obawiają się wzmożonej podaży właśnie tych papierów skarbowych ze strony Ministra Finansów po niezbyt udanym przetargu obligacji o stałym oprocentowaniu. W naszej opinii w obecnej fazie cyklu gospodarki to jednak obligacje o zmiennym oprocentowaniu powinny się zachowywać lepiej względem papierów o stałym oprocentowaniu, stąd oczekujemy odwrócenia tendencji w najbliższym czasie.

### Przed nami posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz publikacja projekcji inflacyjnej

Ostatnie odczyty inflacji potwierdzają przewidywania polskich władz monetarnych o stopniowym odwróceniu tendencji w zakresie wskaźników zmian cen. Inflacja weszła już w trend wzrostowy i do końca roku powinna osiągnąć wartości dodatnie. Stąd też oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej podejmie w tym tygodniu decyzję o braku zmian stóp procentowych. Prawdopodobnie w prezentowanej w tym tygodniu projekcji inflacyjnej będzie sygnalizowany dalszy wzrost cen co potwierdzi dotychczasowy scenariusz, że następnym krokiem naszych władz monetarnych będzie raczej podwyżka, a nie obniżka stóp procentowych.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Odreagowanie spadków na obligacjach o stałym oprocentowaniu

W ubiegłym tygodniu na rynkach bazowych jak i na rynku polskim nastąpiło odreagowanie po wcześniejszych spadkach cen obligacji. Wprowadzie rentowności 10-letnich papierów skarbowych na rynkach: amerykańskim i niemieckim obniżyły się jedynie o 5 punktów bazowych, to oddziaływanie na rynek polski było stosunkowo silne gdyż dochodowości naszych 10-latek spadły o prawie 10 punktów bazowych. Głównym źródłem poprawy koniunktury na obligacjach rynków bazowych była prawdopodobnie ostatnia faza kampanii prezydenckiej w Stanach Zjednoczonych, która zachęca do zwiększenia, w okresie niepewności, zaangażowania w tak zwane bezpieczne aktywa czyli papiery skarbowe.

### Ograniczony popyt na rynku pierwotnym

Na przetargu zamiany Minister Finansów zaoferował obligacje stałoprocentowe o krótkim i długim terminie wykupu. Popyt okazał się bardzo umiarkowany, a Minister Finansów sprzedał nowe obligacje za niecałe 4 mld zł przy planowanej ofercie 5-10 mld zł. Paradoksalnie brak sukcesu na rynku pierwotnym korzystnie wpłynął na rynek wtórny, na którym ceny stopniowo zaczęły rosnąć gdyż inwestorzy przestali się obawiać wysokiej podaży w krótkim terminie.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Nerwowy tydzień

Bilans świątecznego tygodnia nie okazał się zbyt korzystny. Środowe tąpnięcie WIG-u o 2,6% mogło zrobić wrażenie nawet na najbardziej odpornych inwestorach. Była to reakcja na poprawiające się sondaże Trumpa przed amerykańskimi wyborami. Swoje zrobiła także zapewne poselska propozycja opodatkowania funduszy inwestycyjnych zamkniętych, która mogła szybko zniszczyć biznes wielu polskich TFI. Na szczęście po kilku dniach Ministerstwo Finansów przygotowało poprawkę do projektu, która ma wyłączyć z podatku fundusze prowadzące działalność strictly inwestycyjną. Opodatkowaniu miałyby podlegać FIZ utworzone faktycznie jako wehikuły do ucieczki przed podatkami.

### Amerykańskie wybory

Najbliższe dni upłyną na pewno pod znakiem wyborów za oceanem. Uwaga inwestorów koncentruje się na tym wydarzeniu już od dawna, więc zbliżający się czas rozstrzygnięcia powinien dostarczyć świeżych emocji. I tak się obecnie dzieje. Najpierw ponad tydzień temu okazało się, że wyraźna kilkuprocentowa przewaga kandydatki Demokratów mocno stopniała i znów nie ma wyraźnego faworyta. W miniony weekend z kolei FBI podtrzymało swą wcześniejszą decyzję o nieoskarżeniu Clinton w związku z korzystaniem przez nią z prywatnego serwera pocztowego. Inwestujący w dłuższym horyzoncie powinni jednak zachować spokój. Gdy opadnie wyborczy kurz, uwaga inwestorów skupić powinna się znów na czynnikach fundamentalnych niezależnie od tego, kto zostanie wybrany.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- Wstępne dane o inflacji konsumenckiej (-0,2% rok do roku) – powyżej oczekiwań (-0,3%)
- Wskaźnik koniunktury w przemyśle PMI (50,2) – znacząco poniżej oczekiwań (52,5)
- Przetarg zamiany obligacji, na którym Minister Finansów sprzedał papiery skarbowe o łącznej wartości nominalnej 3,9 mld zł (2,2 mld OK1018, 1,5 mld DS0727 oraz 155 mln IZ0823) przy łącznym popycie 6 mld
- Wstępne dane o inflacji konsumenckiej w **Strefie Euro** (0,5%) – zgodnie z oczekiwaniami
- Wstępne dane o inflacji bazowej w **Strefie Euro** (0,8%) – zgodnie z oczekiwaniami
- Dane o Produkcji Krajowym Brutto w **Strefie Euro** za trzeci kwartał (1,6%) – zgodnie z oczekiwaniami
- Wskaźnik koniunktury w przemyśle PMI w **Strefie Euro** (53,5) – nieznacznie powyżej oczekiwań (53,3)
- Wskaźnik koniunktury w usługach PMI w **Strefie Euro** (52,8) – poniżej oczekiwań (53,5)
- Inflacja producentów w **Strefie Euro** (-1,5%) – powyżej oczekiwań (-1,7%)
- Wskaźnik koniunktury w przemyśle ISM w **Stanach Zjednoczonych** (51,9) – powyżej oczekiwań (51,7)
- Posiedzenie zarządu Rezerwy Federalnej – pozostawienie stóp procentowych bez zmian
- Dane o nowych miejscach pracy w **Stanach Zjednoczonych** (161 tys.) – nieznacznie poniżej oczekiwań (173 tys.), ale rewizja w górę o 35 tys. danych za poprzedni miesiąc
- Stopa bezrobocia w **Stanach Zjednoczonych** (4,9%) – zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej
- Sprzedaż detaliczna w **Strefie Euro**

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- Słabe dane z **amerykańskiego** rynku pracy
- PMI w **Chinach** powyżej oczekiwań
- Sprzedaż detaliczna w **Niemczech** poniżej konsensusu

### Będzie:

- Produkcja przemysłowa i zamówienia w przemyśle **niemieckim**
- Dane na temat handlu zagranicznego w **Chinach**
- Wyniki finansowe za 3. kwartał opublikują m. in.: PGE, Cyfrowy Polsat, KGHM, JSW i PGNiG



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami



**Piotr Lubczyński**  
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 17:30.

*Przedstawiony materiał ma charakter informacyjny, nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiejkolwiek 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.*