

## RYNEK PIENIĘDZY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Stopa bezrobocia utrzymuje tendencję spadkową

Zgodnie z najnowszymi danymi Głównego Urzędu stopa bezrobocia w czerwcu spadła do kolejnego rekordowo niskiego poziomu 7,1%. Bezrobocie było o 0,3 pkt. proc. niższe niż miesiąc wcześniej i było zgodne z oczekiwaniami ekonomistów. Pozytywna tendencja utrzymuje się od początku 2016 r., gdy bez pracy było 10,3% Polaków. Oczekujemy, że tak znaczne tempo spadku bezrobocia zacznie mocniej oddziaływać na wzrost presji płacowej i oczekiwań inflacyjnych. Dodatkowym impulsem będzie odpływ z rynku pracy osób, które po obniżce wieku emerytalnego od października 2017 będą chciały skorzystać z możliwości przejścia na emeryturę.

### Rynek obligacji o oprocentowaniu zmiennym stabilizuje się w oczekiwaniu na dalsze impulsy

Po znacznym ruchu wzrostowym w ostatnich miesiącach, obligacje zmiennoprocentowe weszły w lekką korektę. Jednak z punktu widzenia fundamentów jest więcej czynników wspierających dalszy wzrost cen. Będzie temu sprzyjać rosnąca presja płacowa przy jednoczesnym spadku dostępności siły roboczej. Przyspieszające tempo wzrostu płac będzie oddziaływać w kierunku wzrostu cen i z dużym prawdopodobieństwem będzie zwiększać oczekiwania inflacyjne. To nie pozostanie bez wpływu na retorykę Rady Polityki Pieniężnej i wpłynie na oczekiwania dotyczące szybszej ścieżki podwyżek stóp procentowych w Polsce, a taki scenariusz będzie sprzyjał WZ-tkom.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### FED podtrzymuje plany zmniejszenia sumy bilansowej, reakcja rynków umiarkowana

Wydarzeniem zeszłego tygodnia, na które najbardziej wyczekiwali inwestorzy, było posiedzenie Rezerwy Federalnej USA. Fed zgodnie z oczekiwaniami powstrzymał się od zmiany stóp procentowych. Amerykańscy bankierzy poruszyli również kwestię zmniejszenia wartości sumy bilansowej. Zadeklarowano, że uruchomienie procesu rozpocznie się „relatywnie niedługo”. Trudno na tej podstawie określić dokładną datę, ale zważywszy, że poprzednio Fed wskazał na obecny rok jako początek uruchomienia redukcji bilansu, to z dużym przekonaniem możemy założyć, że będzie to jesień bieżącego roku. W komentarzu pojawił się również temat inflacji. Oceniono, że inflacja utrzymuje się poniżej celu. Pozytywna reakcja rynków każe sądzić, że inwestorzy zinterpretowali przekaz jako umiarkowanie "gotębi". To może w następnych tygodniach zdjąć presję podaży ze strony inwestorów oczekujących szybszej ścieżki zacieśnienia. Jednak należy pamiętać, że jesień może okazać się okresem kumulacji negatywnych dla rynków działań banków centralnych, co nie obędzie się bez adekwatnej reakcji rynków. A że rynki finansowe dyskontują wydarzenia ze znacznym wyprzedzeniem, należy zachować czujność, gdyż może się okazać, że zmiany w notowaniach obligacji zmienią się szybciej niż oczekuje większość.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Surowce i wyniki wspierają duże spółki

W minionym tygodniu na polskim rynku wcześniejsze tendencje były kontynuowane, tj. lepsze zachowanie dużych spółek (WIG20 +0,7%; MWIG40 +0,7%) aniżeli małych (SWIG80 -0,5%). Dużym spółkom pomogły rosnące ceny surowców na światowych rynkach oraz lepsze od oczekiwań opublikowane wyniki finansowe za 2. kwartał. Natomiast brak napływów do lokalnych funduszy akcji ciążył mniejszym spółkom. Inwestorzy zignorowali wzrost ryzyka politycznego na rynku lokalnym.

### Branża samochodowa ciąży europejskim indeksem

Rynek amerykański bije kolejne rekordy pomimo rozłamu w partii republikańskiej i coraz mniejszych szans na realizację obietnic wyborczych. Akcje europejskich spółek zachowywały się gorzej, cieniem kładły się skandale w branży samochodowej, obawy o wpływ mocnego EUR na wyniki spółek oraz ciut gorsze od oczekiwanych odczyty PMI dla strefy euro. Producentom samochodów nie pomogły opublikowane dobre wyniki finansowe oraz niskie wyceny, przeważały skandale, słabe oczekiwania co do wyników w drugiej połowie 2017 r. oraz zachodzące zmiany strukturalne (wzrost udziału rynkowego samochodów elektrycznych). Banki centralne pozostawały w centrum uwagi, ale ich wpływ na rynki akcji był raczej ograniczony.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego



Artur Ratyński  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Było:

- Dane z Polski: stopa bezrobocia - zgodnie z oczekiwaniami
- Dane makroekonomiczne z USA: indeks Uniwersytetu Michigan, Indeks FED z Richmond, Indeks Conference Board, zamówienia na dobra trwałe użytku - lepiej od oczekiwań, sprzedaż domów na rynku wtórnym, PKB za II kwartał 2017 - niżej od prognoz
- Dane z Europy: indeks PMI przemysłu, indeks PMI usług - niżej od oczekiwań, indeksy zaufania konsumentów, w gospodarce, przemyśle, usługach - lepiej od prognoz

### Będzie:

- Dane z Polski: Indeks PMI przemysłu, wstępny odczyt inflacji CPI
- Dane makroekonomiczne z USA: Indeks Chicago PMI, zamówienia w przemyśle, ADP Raport o zmianie zatrudnienia, Indeks ISM przemysłu oraz dla branż poza przemysłowych, zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, stopa bezrobocia
- Dane z Europy: stopa bezrobocia, Inflacja CPI, inflacja PPI, sprzedaż detaliczna, PKB za II kw.

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



Tomasz Kowalski  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Było:

- MFW pozostawił bez zmian prognozę wzrostu (realnego PKB) światowej gospodarki (3,5% w 2017 i 3,6% w 2018 roku) – nieznacznie obniżono prognozę wzrostu amerykańskiej gospodarki oraz podwyższono chińskiej, europejskiej i japońskiej; nieco obniżył prognozę inflacji
- Neutralne odczyty danych z rynku nieruchomości w USA, powyżej oczekiwań zamówienia na dobra trwałe – potwierdzeniem ożywienia aktywności inwestycyjnej
- FED: nie zmienił parametrów polityki monetarnej, „...wkrótce rozpocznie normalizację bilansu...” – zapowiedź ogłoszenia ograniczenia sumy bilansowej na wrześniowym posiedzeniu. Spadek rentowności amerykańskich obligacji po komunikacie FED, rynek wycenia szanse na podwyżkę stóp procentowych w grudniu na 52%
- Nieznaczny spadek wstępnego PMI strefy euro (z 56,3 do 55,8; konsensus 56,2 pkt.) w lipcu
- Powyżej oczekiwań wskaźnik IFO oraz sprzedaż detaliczna w Niemczech za czerwiec
- Sezon wyników na GPW za 2 kwartał: lekko powyżej oczekiwań (banki, telekomunikacja)

### Będzie:

- Polska: wstępny odczyt inflacji, finalny PMI
- Europa: pierwszy odczyt PKB za 2. kwartał, finalny PMI
- USA: finalny PMI/ISM, zatrudnienie, dochody/wydatki gospodarstw domowych, sezon wyników