

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Stabilizacja stóp procentowych dłużej niż dotychczasowe oczekiwania ekonomistów

Wypowiedzi płynące ze strony przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej potwierdzają, że czeka nas okres stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie. Adam Glapiński, prezes NBP, powiedział na konferencji po posiedzeniu RPP, że jeśli utrzymają się obecne tendencje w kształtowaniu cen ropy i żywności, to nie widać podstaw do myślenia o zmianie stóp procentowych do końca 2017 roku. Według Prezesa najnowsza, marcowa projekcja NBP wskazuje, że jest szansa na brak podwyżek stóp procentowych również w 2018. Zdaniem wielu członków Rady Polityki Pieniężnej realne stopy procentowe mogą przejściowo pozostać ujemne. Na konferencji po posiedzeniu Rady, Łukasz Hardt (jeden z członków RPP), powiedział nawet, że realne stopy procentowe mogą pozostać ujemne do końca okresu projekcji NBP, czyli do końca 2019. Uważamy, że aż tak optymistyczny scenariusz nie będzie raczej możliwy, jednak wypowiedź pokazuje bardzo "gołębnie" nastawienie części gremium decydującego o koszcie pieniądza w Polsce.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Dane z amerykańskiego rynku pracy okazały się rozstrzygające - FED podniesie stopy w marcu

W piątek Departament Pracy Stanów Zjednoczonych opublikował raport dotyczący sytuacji na rynku pracy w lutym 2017 r. Dane były powyżej oczekiwań - rynek pracy w USA stworzył 235 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Oczekiwania ekonomistów były niższe (na poziomie 200 tys.). Podczas ostatniego wystąpienia Szefowa Fed Janet Yellen dała do zrozumienia, że podwyżka stóp procentowych w marcu będzie "właściwą decyzją" jeśli zatrudnienie i inflacja będą zgodne z oczekiwaniami. Konsekwencją bardzo dobrych danych z rynku pracy był wzrost prawdopodobieństwa podwyżki stóp (w marcu wzrosło do ok. 96%). Obligacje początkowo zaskoczyły znacznym wzrostem rentowności, ale z upływem czasu powróciły do trendu spadkowego. Takie zachowanie świadczy o tym, że marcowa podwyżka stóp w USA jest już uwzględniona w cenach. Jednak w naszej opinii nerwowość oraz zwiększona zmienność utrzyma się na rynkach do decyzji FED, a jeżeli komentarz po decyzji okaże się bardziej "jastrzębi" niż oczekiwania inwestorów, to również w kolejnych dniach.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Amerykańska gospodarka na prostej

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy kluczową daną z amerykańskiego rynku pracy - miesięczny wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym wg ADP. Przybyło prawie 300 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwanych przez analityków 187 tys. Jest to najlepszy odczyt od kwietnia 2014 roku. Potwierdza to pozytywne odczucia inwestorów co do siły amerykańskiej gospodarki. Dana ta została również potwierdzona przez oficjalne piątkowe dane z amerykańskiego Departamentu Pracy. Tu również mieliśmy do czynienia z pozytywnym zaskoczeniem i kolejnym wysokim wzrostem zatrudnienia. Z tego powodu podwyżki stóp zrobiły się praktycznie przesądzone. Przy tak silnych danych makro i rosnącej inflacji nie powinny one spowodować negatywnej reakcji na giełdach akcji, a wręcz przeciwnie - są potwierdzeniem dynamiki amerykańskiej gospodarki.

### Nabycia TFI

Ukazały się właśnie dane z krajowych funduszy inwestycyjnych. Okazuje się, że luty był kolejnym miesiącem nabyć akcji przez polskie instytucje. TFI przeznaczyły na zakupy akcji 250 mln PLN wobec 215 mln w styczniu. Zapewne jest to wynikiem atrakcyjnych stóp zwrotu jakich jesteśmy świadkami na GPW od kilku miesięcy. Nie bez znaczenia pozostaje również plan Morawieckiego. Jest obecnie zatwierdzony przez rząd i czeka na finalną ustawową wersję. Zabezpieczy on akcje OFE przed gwałtowną wyprzedażą i zapewni regularny dopływ świeżych środków na GPW. Tym niemniej obecne wyceny potrzebują chwili czasu aby znaleźć uzasadnienie w osiąganym zyskach - dlatego też zdecydowaliśmy się przejść na neutralne nastawienie.



## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- **Dane z Polski:** posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej
- **Dane makroekonomiczne z USA:**
  - zamówienia w przemyśle
  - ADP Raport o zmianie zatrudnienia zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym - lepiej od oczekiwań
  - nowozarejestrowani bezrobotni - powyżej prognoz
  - stopa bezrobocia - zgodnie z prognozami
- **Dane z Europy:** Indeks Sentix (Indeks odzwierciedlający oczekiwania oraz poziom zaufania wśród europejskich inwestorów) - powyżej prognoz

### Będzie:

- **Posiedzenie Rezerwy Federalnej** Stanów Zjednoczonych
- **Dane z Polski:** inflacja CPI, inflacja bazowa CPI, inflacja PPI, przeciętne wynagrodzenie, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna
- **Dane makroekonomiczne z USA:** inflacja CPI, inflacja bazowa CPI, inflacja PPI, indeks produkcyjny Empire State, sprzedaż detaliczna, NAHB Indeks rynku nieruchomości, zapasy niesprzedanych towarów, indeks Fed z Filadelfii, produkcja przemysłowa
- **Dane makroekonomiczne z Europy:** inflacja CPI, inflacja bazowa CPI, produkcja przemysłowa, ZEW Bieżąca sytuacja, ZEW Sentyment ekonomiczny, zamówienia budowlane



Artur Ratyński

Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- Zamówienia na dobra trwałe i zamówienia w przemyśle w **USA** - nieznacznie powyżej oczekiwań, pozytywnie
- **Produkcja w przemyśle niemieckim** - neutralnie, bez zaskoczeń
- Pozytywne **wyniki** za 4-ty kwartał z większości **polskich spółek**

### Będzie:

- **Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości** – pozwolenia oraz rozpoczęte budowy
- **Indeks ZEW** w Niemczech za marzec
- **W Polsce** produkcja przemysłowa i dane z rynku pracy
- **Wyniki za rok 2016** opublikują między innymi: Synthos, PZU, Cyfrowy Polsat, KGHM, JSW i Turon



Jakub Bentke

Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

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.

*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 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](http://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.*