

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Rada Polityki Pieniężnej nie zbacza z obranej drogi - polityka monetarna bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła, stopy procentowe pozostawiono bez zmian. Odnotowano, że słabnie presja inflacyjna, czego wyrazem był ostatni spadek inflacji w Polsce oraz podkreślono niski poziom inflacji bazowej. W komunikacie po posiedzeniu, zwrócono uwagę na poprawiający się wzrost gospodarczy na świecie oraz poprawę jego perspektyw w Polsce. PKB powinien przyspieszyć, osiągając poziom 3,5% r/r w 2. połowie roku. Jednak inflacja powinna pozostać stabilna. Taka sytuacja zdaniem większości członków RPP uzasadnia utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Uważamy za mało prawdopodobne aby najbliższe miesiące dostarczyły argumentów za zmianą stanowiska RPP. Potwierdzeniem tego są słowa Prezesa Adama Głapińskiego, że Rada dyskutowała ewentualne skutki ujemnych realnych stóp procentowych dla gospodarki. Konkluzja była taka, że obecnie nie stanowi to zagrożenia. Jednak Rada będzie uważnie monitorować tą kwestię w kolejnych miesiącach.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy bez wsparcia dla rynków obligacji

W piątek Departament Pracy Stanów Zjednoczonych opublikował raport dotyczący sytuacji na rynku pracy w marcu 2017 r. Dane były poniżej oczekiwań - rynek pracy w USA stworzył 98 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Oczekiwania ekonomistów były wyższe, na poziomie 180 tys. Obligacje początkowo zareagowały znacznym spadkiem rentowności, ale z upływem czasu powróciły do trendu wzrostowego. Na koniec amerykańskiej sesji cały impuls spadku rentowności po danych został wymazany, a dzień zakończył się solidnymi wzrostami rentowności (spadkami cen). Takie zachowanie świadczy o tym, że inwestorzy potraktowali gorsze dane jako wypadek przy pracy i perspektywa zacieśnienia polityki monetarnej ze strony FED nie zmieniła się. Jednak z uwagi na kontynuację polityki taniego pieniądza przez ECB, obligacje w strefie euro powinny stabilizować się. Spodziewamy się, że polskie papiery skarbowe w większym stopniu zależeć będą od zachowania obligacji europejskich oraz czynników wewnętrznych (na razie nie spodziewamy się większej wyprzedzaży). Zagrożeniem jest znaczny spadek rentowności jaki wykonał się na przestrzeni ostatnich tygodni. To może prowokować inwestorów do realizacji zysków powodując spadek cen obligacji.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Kontynuacja napływów do krajowych TFI

Brak jest jeszcze danych o nabyciach jednostek TFI w marcu. Za poprzednie dwa miesiące mieliśmy do czynienia z napływem na GPW po ok. 250 mil zł (w tym około 20% stanowiły nabycia MiŚ), a wydaje się, że w marcu mogły jeszcze przyspieszyć. Indeks małych spółek wyprzedził WIG20 o prawie 4%. Zapewne nabycia przez zagranicznych inwestorów spowolniły, a hossa trwa nadal wśród inwestorów krajowych. Z kolei dalsze informacje dotyczące szczegółów planu Morawieckiego powinny pozytywnie wpływać na sentyment. Również dane makro z krajowej gospodarki wyglądają zachęcająco.

### Komentarze z USA

W ubiegłym tygodniu byliśmy świadkami kilku istotnych dla rynku wypowiedzi. Po posiedzeniu FED można było usłyszeć, że gospodarka amerykańska ma się dobrze i ścieżka podwyżek będzie prawdopodobnie postępowała zgodnie z poprzednimi zapowiedziami. Jednocześnie stwierdzono, że ewentualne obniżenie podatków nie nastąpi raczej przed 2018 r. Zostało to niejako potwierdzone w wywiadzie republikańskiego polityka Paula Ryana. Stwierdził on, że wprowadzenie zmian podatków zajmie więcej czasu niż się spodziewano wcześniej, co zostało negatywnie odebrane przez inwestorów. Wyceny amerykańskich spółek wydają się uwzględniać już wpływ zapowiadanego luzowania fiskalnego. Znaczące opóźnienie bądź brak obniżki podatków mogłyby być bardzo negatywnie odebrane przez rynki. Na ostateczne rozstrzygnięcie przyjdzie nam jednak jeszcze poczekać co najmniej kilka miesięcy.



## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej** - stopy procentowe bez zmian
- **Dane z Polski:** Indeks PMI przemysłu - niżej od oczekiwań
- **Dane makroekonomiczne z USA:**
  - indeks ISM przemysłu, indeks ISM dla branż poza przemysłowych, Indeks PMI dla usług, zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym - niżej od oczekiwań,
  - nowozarejestrowani bezrobotni, zamówienia w przemyśle, ADP Raport o zmianie zatrudnienia, stopa bezrobocia - lepiej od prognoz,
- **Dane z Europy:** indeks PMI przemysłu, stopa bezrobocia - na poziomie oczekiwań, Inflacja PPI, sprzedaż detaliczna - powyżej oczekiwań

### Będzie:

- **Dane z Polski:** Inflacja CPI, inflacja bazowa CPI
- **Dane makroekonomiczne z USA:** inflacja PPI, inflacja CPI, inflacja bazowa CPI, sprzedaż detaliczna
- **Dane z Europy:** indeks Sentix, produkcja przemysłowa, ZEW bieżąca sytuacja, ZEW sentyment ekonomiczny



Artur Ratyński  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami



Jakub Bentke  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- **W USA dane z rynku pracy ADP** – znacznie powyżej oczekiwań, pozytywnie
- **Produkcja w przemyśle niemieckim** - pozytywnie, powyżej oczekiwań
- **Finalny odczyt PMI dla strefy euro za marzec** - potwierdzone wcześniejsze pozytywne dane

### Będzie:

- **Produkcja przemysłowa w Europie**
- **Indeks ZEW** w Niemczech
- **Dane z amerykańskiego rynku pracy**

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 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](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.*