

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Kontynuacja wzrostów na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu

Poprawa na rynku obligacji o stałym oprocentowaniu przełożyła się pozytywnie na koniunkturę na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu, co zaowocowało niewielkimi wzrostami cen. W cenach rosły zarówno obligacje o krótkim, jak i długim terminie wykupu. Na rynku obligacji o zmiennym oprocentowaniu nadal dominują banki krajowe, które w okresach dekonjunktury na rynku kredytów, chętnie lokują nadwyżki finansowe w bezpieczne papiery skarbowe.

### Podzielone opinie członków Rady Polityki Pieniężnej

Eryk Łon stwierdził, że obecnie nie ma potrzeby zmiany poziomu stóp procentowych. Grażyna Ancyparowicz stwierdziła, że można spodziewać się pierwszej podwyżki stóp procentowych w drugiej połowie 2018 roku, o ile inflacja bazowa będzie stabilnie rosła. Natomiast Łukasz Hardt uważa, że jeśli kolejna projekcja będzie wskazywać, że realne stopy procentowe będą pozostawać ujemne, to próby podniesienia stopy referencyjnej mogą zostać podjęte już na początku 2018 r. Na podstawie powyższych wypowiedzi można oczekiwać, że co najmniej przez okres półrocza polityka pieniężna pozostanie bez zmian.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Poprawa koniunktury na rynkach obligacji o stałym oprocentowaniu

Według Przewodniczącej Janet Yellen wzrost stóp procentowych będzie odbywał się stopniowo, a redukcja sumy bilansowej Rezerwy Federalnej rozpocznie się w tym roku, aby osiągnąć docelową wartość w 2022 roku. Szefowa banku centralnego największej gospodarki światowej ostudziła oczekiwania, co do prognozowanego wzrostu gospodarczego, który raczej będzie w okolicach 2%, a nie 3% - ponadto zwróciła uwagę na bieżącą słabość inflacji. Powyższe wypowiedzi zostały przez rynki odczytane jako przejaw akomodacyjnej polityki pieniężnej, co może oddalić następną podwyżkę stóp procentowych. Dochodowości amerykańskich 10-latek spadły o 4 punkty bazowe, natomiast niemieckich podniosły się o 5 punktów bazowych, co wynikało jednak ze zmiany benchmarku, a nie rzeczywistego spadku rentowności obligacji. Polska krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu: 2-latki pozostały w miejscu, natomiast dochodowości obligacji średnio- i długoterminowych spadły o 7-8 punktów bazowych.

### Przejściowy spadek inflacji

Inflacja spadła w czerwcu do poziomu 1,5%, przede wszystkim dzięki obniżce cen paliw o 4,1% (miesiąc do miesiąca). W opinii większości ekonomistów jest to najniższy odczyt wzrostu cen w bieżącym roku i powinien stopniowo się podnosić. Na wzrost inflacji mogą mieć wpływ m.in.: wprowadzenie opłaty paliwowej, zmiany w prawie wodnym oraz rosnąca presja płacowa.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Świat

Indeksy światowych rynków ubiegły tydzień zakończyły na istotnych plusach - w USA padły kolejne rekordy, europejskie rynki wzrosły jeszcze bardziej, ale nie zdołały pokonać wcześniejszych szczytów. Wzrost apetytu na ryzyko (widoczny poprzez odwrót od bezpiecznych klas aktywów inwestycyjnych, m.in. wzrost rentowności obligacji) czy też pozytywny sentyment na rynki akcji przyniosły dobre odczyty z Chińskiej gospodarki oraz gołębi wydźwięk wystąpienia prezesa Banku Rezerwy Federalnej (FED) J. Yelen. Słowa szefowej FED przy jednocześnie niższych odczytach amerykańskiej inflacji przesunęły oczekiwania inwestorów na podwyżkę stóp procentowych z tego roku na marzec 2018. Początek sezonu wyników w USA przyniósł lepsze od prognoz zyski trzech dużych banków: JP Morgan, Citigroup i Wells Fargo.

### Rynek lokalny lepszy od *core markets*

W minionym tygodniu na rynku lokalnym dominowały wzrosty (indeks WIG +2,3%). Największe wzrosty odnotowały spółki z sektora energetycznego – powrót pozytywnego sentymentu napędzany był niskim poziomem wycen oraz pracami rządu nad rynkiem mocy. Duże wzrosty odnotowały również spółki surowcowe, w przypadku tego sektora pozytywny wpływ miał wzrost cen węgla i miedzi na świecie w wyniku sygnałów o dobrej koniunkturze w Chinach.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:



**Bogdan Jacaszek**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

- Dane o inflacji za czerwiec (1,5% r/r) - zgodnie ze wstępными danymi, podobnie inflacja w skali miesiąca (-0,2%)
- Inflacja bazowa (0,8% r/r, w skali miesiąca bez zmian) – zgodnie z oczekiwaniami
- Produkcja przemysłowa w Strefie Euro (4% r/r) – powyżej oczekiwań (3,5%)
- Inflacja w Stanach Zjednoczonych (1,6% r/r) – poniżej oczekiwań (1,7%)
- Inflacja bazowa w Stanach Zjednoczonych (1,7% r/r) – zgodnie z oczekiwaniami
- Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych (-0,2% m/m) – poniżej oczekiwań (+0,1%)
- Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych (0,4% m/w) – powyżej oczekiwań (0,3%)

### Będzie:

- Dane z Polski: średnie płace, zatrudnienie, produkcja przemysłowa, inflacja producentów, sprzedaż detaliczna
- Dane ze Stanów Zjednoczonych: rozpoczęte budowy, pozwolenia budowlane, sprzedaż domów
- Dane ze Strefy Euro: inflacja konsumentów i bazowa, posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego

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:



**Tomasz Kowalski**  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

- W USA: sprzedaż detaliczna – nieznacznie poniżej oczekiwań, inflacja CPI za czerwiec (1,6% r/r) niższa od oczekiwań (1,8%) i poprzedniego odczytu (1,9%)
- Powyżej oczekiwań odczyt produkcji przemysłowej w strefie euro za maj
- Dane na temat handlu zagranicznego w Chinach za czerwiec – powyżej oczekiwań, wsparciem dla rynków surowcowych. W weekend kolejne pozytywne dane: wzrost PKB w 2kw. 6,9% r/r (bez zmian, ale powyżej konsensusu 6,8%), sprzedaż detaliczna (+11,0% r/r vs. +10,6% oczekiwane i +10,7% poprzednio), produkcja przemysłowa (+7,6% r/r vs. +6,5% oczekiwane; +6,5% poprzednio).

### Będzie:

- W USA w tym tygodniu jedynie regionalne wskaźniki koniunktury Empire Manufacturing i Phily Fed
- Strefa Euro - Indeksy ZEW, inflacja CPI, posiedzenie EBC i konferencja prasowa – istotne z punktu widzenia ewentualnej wrześniowej decyzji, co do ograniczenia skupu aktywów (QE)
- Polska - produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rynek pracy