

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Członkowie Rady Polityki Pieniężnej za brakiem zamiany polityki monetarnej pomimo słabszego odczytu PKB

Większość z członków Rady oceniła, że obniżka stóp procentowych jest bardzo mało prawdopodobna nawet po słabszych danych dotyczących dynamiki PKB w 3Q16 i w tej chwili najbardziej prawdopodobna jest ich stabilizacja. Jedynie Jerzy Żyżyński uważa, że słabsze dane dotyczące PKB w 3Q16 mogą skłonić RPP do rozmów o obniżce stóp procentowych.

### Aukcja organizowana przez Ministerstwo Finansów nie pomaga najdłuższym seriom obligacji o oprocentowaniu zmiennym

Na aukcji organizowanej 17 listopada Min. Fin. sprzedało obligacje PS0422 za 2,89 mld zł przy popycie 3,67 mld zł, obligacje WZ1122 za 0,3 mld zł przy popycie 0,88 mld zł oraz obligacje WZ0126 za 0,46 mld zł przy popycie 1,0 mld. Sam fakt oferowania obligacji pomimo niesprzyjającego sentymentu na rynkach finansowych jest czymś naturalnym. Jednak sprzedaż mało znaczącej kwoty po zaniżonej cenie może budzić zastrzeżenia co do sensowności takiego postępowania. Brak akceptacji dla sprzedaży obligacji po zaniżonej wartości byłby wskazówką dla inwestorów, że aby zostać nabywcą polskich obligacji trzeba odpowiednio zapłacić. Ogarniająca rynki obligacji panika sprzedaży za wszelką cenę, nie powinna udzielać się urzędnikom Ministerstwa Finansów.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Niższy wiek emerytalny od 1 października 2017

Sejm uchwalił ustawę, która przewiduje obniżenie wieku emerytalnego do 60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn. W związku ze zmianą, Agencja ratingowa Fitch wyraziła opinię, że polski rząd powinien podjąć działania dostosowawcze, tak aby po obniżeniu wieku emerytalnego deficyt sektora finansów publicznych nie przekroczył progu 3% PKB. Zaktualizowany rating dla Polski Fitch opublikuje w styczniu 2017r.

### Brak reakcji przewodniczącej FED na duży wzrost rentowności obligacji amerykańskich

W pierwszym powyborczym wystąpieniu, szefowa Fed Janet Yellen stwierdziła, że dobra kondycja amerykańskiej gospodarki uzasadnia podwyżkę stóp procentowych w USA i powinna mieć miejsce „relatywnie szybko”. Tym samym szanse na brak zmian wysokości stóp procentowych do końca roku spadły do zera. Przewodnicząca Fed nie wypowiedziała się w sprawie ostatniego dużego wzrostu rentowności amerykańskich obligacji oraz umocnienia dolara.

### Wypowiedź Prezesa EBC wskazuje na przedłużenie QE

W piątek przemawiał prezes EBC Mario Draghi. Stwierdził on, że utrzymanie obecnej polityki monetarnej jest uzasadnione. Dodał, że łagodna polityka monetarna jest warunkiem podtrzymania procesu ożywienia gospodarczego w strefie euro. Wystąpienie Dragiego potwierdza, że EBC przygotowuje się do wydłużenia terminu skupu aktywów poza obecną datę jego zakończenia w marcu 2017. Decyzję EBC prawdopodobnie ogłosi w grudniu.

Podtrzymujemy opinię, że **obecna przecena jest dobrą okazją do powiększenia zaangażowania w segmencie najdłuższych papierów**. Polskie obligacje przeceniły się bardziej niż obligacje europejskie. Wystromienie krzywej dochodowości jest bardzo duże. Skala przeceny spowodowała niespotykane od 2013 roku wyprzedanie rynku. W grudniu ECB najprawdopodobniej przedłuży program QE. Natomiast zapowiedzi Donalda Trumpa mogą się urzeczywistnić w słabszej postaci niż obecnie zakładają spanikowani inwestorzy. W tej sytuacji i przy tak dużej zmienności jak obecnie, odwrócenie nastrojów może spowodować, że bardzo ciężko będzie odkupić obligacje po cenach lepszych niż aktualne.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Globalny rynek akcji cały czas trawi zwycięstwo Donalda Trumpa.

„Trzęsienia ziemi” na giełdach właściwie nie było, chyba że liczyć pierwszą sesję azjatycką po wyborach. Za to amerykańskie indeksy pną się cały czas do góry. Trudno znaleźć sektory, które byłyby oczywistymi przegrzanymi nowej sytuacji. Za to wśród beneficjentów wymienia się branże mające skorzystać z deregulacji jak banki czy firmy farmaceutyczne. Do zwycięzców powinien należeć także sektor obronny czy szerokie spektrum spółek korzystających ze wzrostu inwestycji infrastrukturalnych.

Czy obecny optymizm nie jest jednak zbyt mocny? W przypadku gospodarki amerykańskiej znak zapytania pojawia się w momencie oceny realności wszystkich postulatów nowego prezydenta. Zwłaszcza zwiększenie wydatków infrastrukturalnych będzie rozłożone w czasie, a z kolei zbyt duże luzowanie fiskalne może być zablokowane przez Kongres. Mimo wszystko optymizm wydaje się uzasadniony.

### Przejęcie całych aktywów OFE?

W przedstawionym przez Wicepremiera Morawieckiego planie zmian, mowa była o przekształceniu OFE w trzeciofilarowe fundusze inwestycyjne i pozostawieniu w nich polskich akcji. Jednocześnie zwiększone miałyby być ulgi na oszczędzanie w tymże filarze i wprowadzony do tego przymus przez pierwsze kilka miesięcy. Tymczasem, ku zaskoczeniu rynków, Ministerstwo Pracy w swoim przeglądzie systemu emerytalnego zarekomendowała przejęcie całości aktywów OFE do ZUS. Oznaczałoby to praktycznie koniec krajowego rynku kapitałowego. Na szczęście Ministerstwo Finansów wydało komunikat stwierdzający, że chodzi jedynie o płynne środki, zgodnie z przedstawionym wcześniej Planem Morawieckiego. Pokazuje to skalę ryzyka, jakie ponoszą inwestorzy w trakcie trwających obecnie zmian. Miejmy nadzieję, że nowy system, który ma ruszyć od początku 2018 roku będzie zgodny z wcześniejszymi zapowiedziami.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego



Artur Ratyński  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Było:

- **Dane z Polski:** Inflacja CPI, przeciętne wynagrodzenie, PKB za III kw - poniżej prognoz
- **Dane makroekonomiczne z USA:**
  - ✓ inflacja CPI, indeks produkcyjny Empire State, sprzedaż detaliczna - powyżej prognoz
  - ✓ indeks Fed z Filadelfii, nowozarejestrowani bezrobotni - zgodnie z oczekiwaniami
  - ✓ produkcja przemysłowa - niżej niż przewidywania
- **Dane z Europy:**
  - ✓ ZEW Bieżąca sytuacja - niżej od prognoz,
  - ✓ ZEW Sentyment ekonomiczny, produkcja przemysłowa - lepiej od prognoz,
  - ✓ inflacja CPI, PKB za III kw - zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- **Dane z Polski:** sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inflacja PPI, stopa bezrobocia
- **Dane makroekonomiczne z USA:** PMI usług, PMI produkcyjny, sprzedaż domów na rynku wtórnym, sprzedaż nowych domów, zamówienia na dobra trwałego użytku, indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan
- **Dane z Europy:** indeks zaufania konsumentów, indeks PMI przemysłu, indeks PMI usług

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.

## Wydarzenia z rynku akcyjnego



Jakub Bentke  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

### Było:

- **PKB w Strefie Euro** - zgodnie z oczekiwaniami
- **Ankieta ZEW w Niemczech** - powyżej oczekiwań
- **Indeks rynku nieruchomości w USA** - zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- Indeks PMI w **USA**
- PKB za III kw w **USA**
- Sprzedaż detaliczna w **Strefie Euro**