

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Projekcja inflacji NBP przekonuje Radę, że jej podwyższony poziom będzie przejściowy

Z opublikowanego protokołu, dotyczącego dyskusji członków Rady Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w marcu wynika, że większość z nich wskazywała na prawdopodobną stabilizację stóp procentowych także w nadchodzących kwartałach. Jednocześnie wskazano, że gdyby dane i prognozy wskazywały na silniejszą presję inflacyjną niż przewidywana w marcowej projekcji NBP, to wówczas uzasadnione mogłoby być rozważenie podwyższenia stóp procentowych. Naszym zdaniem Rada Polityki Pieniężnej będzie utrzymywała stopy procentowe na obecnym poziomie co najmniej do końca 2017 r. Wskazują na to wypowiedzi Prezesa Głapińskiego, jak i wielu członków Rady Polityki Pieniężnej, na temat realnych stóp procentowych, które mogą przejściowo pozostać ujemne. Odnośnie perspektywy roku 2018 - dużo będzie zależało od tendencji inflacyjnych w kolejnych kwartałach.

### Aukcja obligacji wspiera rynek obligacji o oprocentowaniu zmiennym

Na aukcji zorganizowanej w czwartek 23 marca 2017r., Ministerstwo Finansów zaoferowało obok obligacji o oprocentowaniu stałym również obligacje o oprocentowaniu zmiennym WZ0126 oraz WZ1122. Sprzedano 1,2 mld wz-ek przy popycie wynoszącym około 2 mld. Bardzo istotnym czynnikiem było ukształtowanie się ceny odcięcia powyżej cen oferowanych na rynku wtórnym. To dobry prognostyk dla cen obligacji w najbliższej przyszłości.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Spadki rentowności na rynkach obligacji, jednak jastrzębie wypowiedzi członków FED nakazują zachować czujność

Ubiegły tydzień stał pod znakiem spadku rentowności obligacji europejskich i amerykańskich. W czwartek na rynkach bazowych realizowano zyski z ostatnich dni, ale w piątek inwestorzy ponownie przystąpili do zakupów. Polskie obligacje podążały za światowym trendem - rentowności spadały. Pomimo pozytywnego sentymentu panującego na rynkach obligacji, nie należy zapominać o zagrożeniach. Pod koniec tygodnia miały miejsce wystąpienia Prezesa FED z San Francisco Johna Williama oraz Prezesa FED z Dallas Roberta Kaplana. Pierwszy z nich ocenił, że FED powinien podnieść stopy procentowe w 2017 r. trzykrotnie lub więcej. Drugi z przedstawicieli Rezerwy Federalnej Robert Kaplan potwierdził, że oczekuje w sumie trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku, jednak jednocześnie ostrzegł, że zbliża się czas ogłoszenia przez FED planu redukcji sumy bilansowej. Ostatni czynnik jest o tyle istotny, że uwaga inwestorów w ostatnim czasie była głównie skupiona na oczekiwaniach dotyczących poziomu stóp procentowych, a rozpoczęcie dyskusji na temat redukcji bilansu FED może wprowadzić dodatkową zmienność w wycenie rządowych papierów dłużnych.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Realizacja planów Trumpra pod znakiem zapytania

Pierwsze próby redukcji „Obamacare” przez republikański rząd nie powiodły się. Konserwatywna frakcja „Freedom Caucus” uważała proponowane cięcia za zbyt umiarkowane. Inwestorzy zaczęli się w związku z tym obawiać, czy prezydent posiada wystarczające poparcie we własnej partii, żeby wprowadzić obniżki podatków. Republikanie są bowiem niechętni dalszemu zwiększaniu deficytu. Ewentualne korzyści fiskalne ze zwiększenia aktywności gospodarczej mogą być niewystarczające. Stawia to pod znakiem zapytania nadzieje amerykańskich inwestorów na poprawę wyników spółek i lepszą koniunkturę. W rezultacie rynki giełdowe na całym świecie spadały.

### Co dalej na warszawskim parkiecie?

Za nami bardzo dobry początek roku, krajowe akcje wzrosły o około 15%. W ostatnich dwóch miesiącach pojawiły się też niewielkie nabycia krajowych funduszy. Kontynuacja zakupów może nastąpić wraz z wprowadzaniem planu wicepremiera Morawieckiego. Ma on zapewnić też nabycia na GPW w wysokości 4-6 mld zł rocznie. Wpłynęłoby to na pewno pozytywnie na notowania. Również krajowa gospodarka zaczyna się rozpędzać i prawdopodobnie wzrost PKB w drugiej połowie roku przekroczy 4%. Nieco gorzej przedstawia się sytuacja z wycenami, szczególnie większych spółek.



## Wydarzenia z rynku obligacyjnego i pieniężnego

### Było:

- **Dane z Polski:** stopa bezrobocia 8,5% - zgodnie z oczekiwaniami
- **Dane makroekonomiczne z USA:**
  - indeksy PMI, sprzedaż nowych domów - poniżej oczekiwań
  - zamówienia na dobra trwałego użytku, sprzedaż domów na rynku wtórnym, nowo zarejestrowani bezrobotni - powyżej prognoz
- **Dane z Europy:** indeks zaufania konsumentów, PMI przemysłu, PMI usług - powyżej prognoz

### Będzie:

- **Dane makroekonomiczne z USA:** Indeks Chicago PMI, indeks Conference Board, Indeks FED z Richmond, Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan
- **Dane z Europy:** indeksy zaufania konsumentów w gospodarce, przemyśle, usługach



Artur Ratyński

Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami



Jakub Bentke

Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- **USA wskaźnik PMI** - poniżej oczekiwań (lekką negatywnie)
- Wskaźnik IFO oraz wstępny PMI w **Niemczech** - pozytywnie (powyżej oczekiwań)
- Spotkanie ministrów finansów strefy euro – dyskusja między innymi na temat Grecji, brak przełomowych decyzji
- **Publikacja wyników za rok 2016 m. in.:** Uniwheels, Trakcja, Sanok, Budimex oraz Synthos - zgodnie z oczekiwaniami

### Będzie:

- W **USA** dane z rynku pracy
- Finalne odczyty PMI dla **Strefy Euro**
- Sprzedaż mieszkań w **USA**

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.*