

## RYNEK PIENIĘŻNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Stabilizacja stóp procentowych najbardziej prawdopodobnym scenariuszem

Wypowiedzi płynące ze strony przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej utwierdzają w przekonaniu, że większą część 2018 roku czeka nas okres stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie. Okres utrzymania dotychczasowego kosztu pieniądza przez RPP do połowy bieżącego roku wydaje się być niezagrożony. Taka postawa "Rady" wzbudza wśród wielu ekonomistów mieszane odczucia. Większość z nich uważa, że potrzeba podwyżek stóp powinna być sygnalizowana już teraz, szczególnie w kontekście wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz ze względu na kilkunastomiesięczne opóźnienia w mechanizmie transmisji polityki monetarnej. Wy tłumaczeniem braku działań ze strony polskich władz monetarnych jest postawa banków centralnych innych państw regionu, w tym szczególnie Europejskiego Banku Centralnego, który cechuje się bardzo "gołębim" nastawieniem. Rynek oczekuje, że pierwsze podwyżki w strefie euro będą miały miejsce dopiero w 2019 roku, zatem RPP, która zwraca uwagę również na sytuację międzynarodową może sobie pozwolić na wydłużony czas reakcji. Ważnym argumentem jest ograniczenie napływu kapitału związane ze zbyt dużym umocnieniem złotówki, co mogłoby prowadzić do osłabienia konkurencyjności krajowych eksporterów. Ponadto pojawiają się obawy o inwestycje, którym z pewnością nie pomógłby wyższy koszt pieniądza.

### Obligacje o oprocentowaniu zmiennym nadal atrakcyjne w 2018

Perspektywy dla rynku pieniężnego na nadchodzący rok pozostają dobre, a wyniki funduszy prawdopodobnie przewyższą depozyty bankowe. Głównym składnikiem funduszy pieniężnych pozostają obligacje o oprocentowaniu zmiennym, które wprowadzicie z opóźnieniem, ale elastycznie dostosowują się do sytuacji na rynku stopy procentowej. Pomimo znacznych wzrostów ich cen w roku 2017 i wynikającego stąd ryzyka korekty krótszym okresie, uważamy że w całym 2018 możemy liczyć na przyzwoity zysk z tej klasy aktywów.

## RYNEK OBLIGACYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Wzrost rentowności obligacji amerykańskich, pomimo słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy. Polskie papiery rządowe odporne na doniesienia zza oceanu

W piątek Departament Pracy Stanów Zjednoczonych opublikował raport dotyczący sytuacji na rynku pracy w grudniu 2017 r. Dane były poniżej oczekiwań - rynek pracy w USA stworzył 146 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Oczekiwania ekonomistów były wyższe, na poziomie 185 tys. Początkowo obligacje amerykańskie zareagowały spadkiem rentowności. Jednak w miarę upływu czasu podaź stawiała się coraz silniejsza. Ostatecznie notowania amerykańskich dziesięciolatek zamknęły się około 2 punkty bazowe wyżej niż w czwartek. Polskie papiery skarbowe okazały się całkowicie odporne na te informacje i rentowność polskich obligacji dziesięcioletnich spadła o około 9 pb.

### Podwyższona zmienność obligacji w USA i strefie euro w 2018

Nadchodzący rok nie będzie łatwy. Zwiększona zmienność pojawi się na rynkach obligacji amerykańskich, co będzie konsekwencją normalizacji polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną. Dla obligacji strefy euro dodatkowym zagrożeniem będą wydarzenia polityczne - kontynuacja negocjacji warunków "brexitu", problemy Hiszpanii związane z Katalonią oraz wybory parlamentarne we Włoszech, które odbędą się w połowie 2018 r. Sytuacja globalna nie pozostanie bez wpływu na krajowy rynek papierów dłużnych, jednak dobre wyniki polskiej gospodarki, lepszy od prognoz deficyt budżetowy i dalsza poprawa ściągalności podatków powinny spotkać się z przychylną oceną inwestorów i stabilizować notowania krajowych obligacji.

## RYNEK AKCYJNY



NASTAWIENIE DO RYNKU

### Mocny początek roku na światowych rynkach akcji

W pierwszym, krótszym tygodniu tego roku na rynkach finansowych panowało pozytywne nastawienie do bardziej ryzykownych klasy aktywów inwestycyjnych, na większości rynków akcji dominowały wzrosty (S&P500 +2,6 proc., indeks pokonał poziom 2700 pkt. ustanawiając nowy rekord; STOXX Europe 600 +2,1 proc., MSCI EM +3,7 proc.).

Protokół z posiedzenia FED utwierdził inwestorów w przekonaniu, iż amerykańskie władze monetarne będą postępować rozważnie - pomimo tego, że większość członków FED opowiedziało się w grudniu za kontynuacją stopniowych podwyżek stóp procentowych, wyrazili również przekonanie o pozytywnym wpływie reformy podatkowej na wzrost gospodarczy w 2018 roku - obecnie oczekiwane są trzy podwyżki stóp procentowych w tym roku. Pozytywne odczyty wskaźników wyprzedzających oraz mieszane miesięczne odczyty z rynku pracy sprzyjały akcjom.

Na europejskim rynku akcji panowały trochę gorsze nastroje. Bardzo dobre informacje gospodarcze, w szczególności z gospodarki niemieckiej, przyćmiewa umacniające się euro (kurs euro wyrażony w USD wzrósł z 1,16 na początku listopada do 1,2 obecnie) - euro zdaje się ignorować gołębie sygnały płynące z EBC (pierwsza podwyżka stóp procentowych możliwa jest dopiero w 2019 roku).

Kontynuacja pozytywnych tendencji w gospodarce światowej z końca ubiegłego roku i na początku tego roku, osłabiający się dolar, wzrastające ceny surowców to wszystko pozytywne czynniki dla wschodzących rynków akcji.

### W strategiach dla polskiego rynku akcji na 2018 rok często wymieniane są Małe i Średnie Spółki.

Na rynku lokalnym w minionym tygodniu dominowały wzrosty (WIG20 +2,5 proc.; MWIG40 +1,8 proc.; SWIG80 +1,9 proc.). Pozytywnie wyróżniały się sektor bankowy i ubezpieczenia, spółki surowcowe oraz spółki energetyczne.

W opublikowanych strategiach dla polskiego rynku akcji na 2018 r. często wymieniane są MiŚS. Na atrakcyjność tego segmentu lokalnego rynku akcji coraz częściej wskazują również zarządzający. Poziom wycen dla tych spółek nie jest wysoki, wg serwisu Bloomberg wskaźnik C/Z 12,5x; C/WK 1,2x.

## Wydarzenia z rynku obligacyjnego, pieniężnego

### Było:

- **Dane z Polski:** Indeks PMI przemysłu - w okolicach konsensusu prognoz;
- **Dane z Europy:** Indeks PMI przemysłu - zgodnie z oczekiwaniami, Indeks PMI usług, inflacja PPI- powyżej prognoz;
- **Dane z USA:** Indeks PMI usług, Indeks ISM przemysłu, ADP Raport o zmianie zatrudnienia - lepiej od oczekiwań, z Indeks ISM dla branż poza przemysłowych, zamówienia w przemyśle, zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym - poniżej prognoz, stopa bezrobocia - w okolicach konsensusu prognoz.

### Będzie:

- **Dane z Polski:** posiedzenie Radu Polityki Pieniężnej;
- **Dane z Europy:** Indeks Sentix, indeksy zaufania konsumentów, w biznesie, gospodarce, przemyśle, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, stopa bezrobocia;
- **Dane z USA:** USA inflacja producentów PPI, inflacja CPI, inflacja bazowa CPI, sprzedaż detaliczna.



Tomasz Kowalski  
Zarządzający Portfelami  
Biuro Zarządzania Aktywami

## Wydarzenia z rynku akcyjnego

### Było:

- **Dane z Polski:** PMI sektora przemysłowego za grudzień wzrósł do 55 pkt. (konsensus: 54,6; poprzednio 54,2), inflacja CPI 2 proc. r/r (konsensus: 2,1; poprzednio 2,5);
- **Dane z Europy:** PMI sektora przemysłowego za grudzień 60,6 pkt. (konsensus: 60,6; poprzednio 60,1);
- **Dane z USA:** ISM w przemyśle 59,7 pkt. (konsensus: 58,2; poprzednio 58,2), protokół z posiedzenia FOMC - większość członków FED opowiedziało się w grudniu za kontynuacją stopniowych podwyżek stóp procentowych, mieszane dane z rynku pracy.

### Będzie:

- **Dane z Polski:** decyzja RPP w sprawie stóp procentowych;
- **Dane z Europy:** dane miesięczne sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa oraz stopa bezrobocia;
- **Dane USA:** inflacja, sprzedaż detaliczna.

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.*