

## Liczba tygodnia

6,00%

Na śródownym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej postanowiła podnieść referencyjną stopę procentową o 75 punktów bazowych, do poziomu 6%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami analityków rynkowych.

## Cytat tygodnia

„W tej chwili zbliżamy się stopniowo do zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych. Spodziewamy się, że w lecie inflacja się ustabilizuje, później zacznie spadać, wolno. Przy utrzymaniu tarcz antyinflacyjnych rządu spodziewamy się, że pod koniec przyszłego roku, w ostatnim kwartale, sytuacja będzie opanowana. Co nie znaczy, że inflacja będzie w ramach naszego celu, jeszcze nie, ale będzie pod całkowitą kontrolą” – prezes NBP Adam Glapiński.

## OBLIGACJE

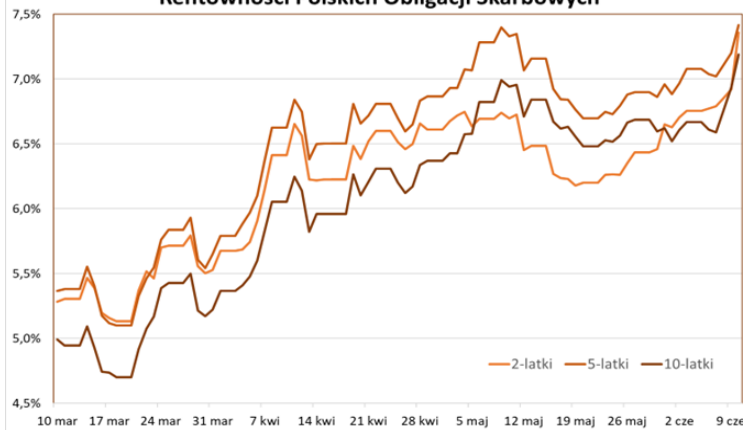
Ostatniego tygodnia dla posiadaczy obligacji nie można uznać za specjalnie udany. I to nie tylko na naszym lokalnym poletku, ale również na rynkach światowych. Posiedzenie EBC i jego jastrzębi odbiór przez rynki spowodowało znaczące wzrosty rentowności w strefie euro oraz rozszerzanie się peryferyjnych spreadów.

W Polsce praktycznie przez cały tydzień pod presją były obligacje z krótkiego końca krzywej. Duża w tym zasługa wyższego odczytu inflacji z poprzedniego miesiąca i budowanie oczekiwań większych podwyżek w kolejnych miesiącach. Obligacje pięcioletnie i dziesięcioletnie zachowywały się relatywnie dobrze. Dużo lepiej niż instrumenty pochodne na stopę procentową na analogiczne okresy, co sprawiło, że rentowności na obu tych rynkach się niemal zrównały.

Dopiero druga połowa tygodnia, okazała się dla obligacji gorsza. Choć RPP tym razem nie zaskoczyła, rynek w oczekiwaniu na konferencję prof. Glapińskiego oraz piątkową aukcję mocno zaczął się przeceniać. Ostatecznie zarówno wystąpienie prezesa NBP jak i sama aukcja okazały się być relatywnie pozytywne. Oddech na rodzimym rynku długu okazał się być jednak chwilowy, gdyż piątkowy, zaskakujący wzrost inflacji w USA przełożył się na znaczącą wyprzedź obligacji, zarówno na rynkach bazowych jak i w Polsce. W konsekwencji zarówno dwuletnie jak i dziesięcioletnie obligacje są na najwyższych poziomach od lat.

Mimo iż w przeciągu miesiąca rentowności praktycznie nie zmieniły swojego poziomu, fundusze dłużne pokazały przyzwyczajenie, często nawet przewyższające 1 punkt procentowy zyski. Widać, że rentowności w okolicy 7% robią swoje i tempo odrabiania strat z minionych miesięcy może być bardzo szybkie. Do pełni szczęścia brakuje jedynie stabilizacji rentowności na tych poziomach, bądź ich spokojnego opadania. W obliczu napływów nowych pieniędzy na rynek z zagranicy, pojawianiu się nabywców do lokalnych funduszy dłużnych oraz uprawdopodobniania się końca rosnącego tempa inflacji oraz cyklu podwyżek RPP w nadchodzących miesiącach, jest to coraz bardziej możliwe.

Rentowności Polskich Obligacji Skarbowych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	6,00	75	425
WIBOR 3M	6,77	11	423
FRA 3x6	7,69	11	375
Polska 2Y	7,36	60	397
Polska 10Y	7,19	52	352
Niemcy 10Y	1,52	24	169
USA 10Y	3,16	22	165

## AKCJE

Rynki akcyjne w minionym tygodniu powróciły do spadków, które z niewielkimi przerwami towarzyszą nam od przeszło sześciu miesięcy. Nowych minimów w Polsce, jak i na większości rynków zagranicznych wprawdzie jeszcze nie zobaczyliśmy, ale w skali tygodnia ujemne stopy zwrotu wyglądają imponująco.

Do pogorszenia się sentymentu na rynku przyczyniły się banki centralne, zwłaszcza te największe oraz zaskakujący wzrost inflacji w USA. Podczas swojego posiedzenia członkowie ECB zapowiedzieli rozpoczęcie cyklu podwyżek już w lipcu oraz dopuścili możliwość większego tempa zacieśniania od września. FED z kolei nie ustaje w jastrzębich komentarzach. Członkowie FOMC mają świadomość, że jedynym narzędziem w ich orężu w walce z rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi jest zacieśnianie warunków finansowych na rynku. A te zależą nie tylko od wysokości stóp procentowych, ale również od wysokości spreadów kredytowych, zmienności oraz poziomu wycen akcji, które są ujemnie skorelowane z pozostałymi czynnikami. I wydaje się, że w odróżnieniu od poprzednich cykli podwyżek w obecnym wieku ten poziom wycen akcji, przy którym FED złagodzi swoją retorykę jest dużo niższy, a więc i skala przecen może być większa.

Dodatkowo coraz więcej instytucji obniża perspektywy dla wzrostu gospodarczego w drugiej połowie bieżącego roku oraz w kolejnych latach. W minionym tygodniu do tego grona poza ECB dołączyły również Bank Światowy i OECD. Widmo stagflacji jest więc coraz bardziej prawdopodobne, a to negatywnie wpływa na wyceny wielu spółek.

Index WIG20



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	54 308	-4,5%	-21,6%
WIG20	1 725	-5,2%	-23,9%
DAX	13 762	-4,8%	-13,4%
S&P 500	3 901	-5,1%	-18,2%
Nasdaq	10 634	-5,3%	-13,3%
Akcje EM	1 055	-0,6%	-14,4%

## SUROWCE

Niskie poziomy zapasów ropy oraz produktów ropopochodnych, a także próba ich odbudowy w obliczu kryzysu geopolitycznego przy jednocześnie niezmiennym, a może wręcz zwiększającym się wraz z luzowaniem obostrzeń Covidowych w Chinach popycie światowym, w dalszym ciągu wywiera presję wzrostową na rynkowe ceny tychże surowców. Sugerować to mogą również największe od dziesięcioleci poziomy backardation, czyli ujemna różnica pomiędzy ceną kontraktu z dostawą w przyszłości, a jego ceną z dostawą w najbliższym terminie.

Nawet umacniający się dolar nie powstrzymuje tych cen przed wzrostami, w przeciwieństwie do rynków metali szlachetnych. I choć w piątek, po zaskakującym odczycie inflacji w USA ceny złota wzrosły, to jednak od kilku tygodni cena tego surowca znajduje się w trendzie spadkowym. Jeśli ten trend w najbliższym czasie się nie zmieni, lada moment będziemy testowali tegoroczne minima.

## WALUTY

Bardziej jastrzębie odgłosy z ECB oraz FED, przy jednocześnie neutralnym, a może nawet bardziej gołęmbim, wystąpieniu prof. Glapińskiego, sprawiły, że polski złoty zaczął się ponownie osłabiać. Zresztą to nie nasze lokalne wydarzenia mogły być katalizatorem takiego stanu rzeczy. Dolar powrócił bowiem do trendu wzrostowego, a to przełożyło się na relatywne osłabianie wszystkich walut z rynków wschodzących oraz przeceny złota i srebra.

Majowa poprawa sentymentu na wielu rynkach, bo zarówno spadały rentowności, o 10% od dołków, urosły indeksy akcyjne oraz umacniały się względem dolara prawie wszystkie inne waluty, wydaje się być jedynie korektą w dłuższym trendzie.

Jeżeli indeks dolara powędruje na nowe szczyty łamiąc tegoroczne maksimum możliwe, że trend na tych rynkach z pierwszej połowy roku będzie kontynuowany.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncja)	1 872	1,1%	2,3%
Srebro (USD/Uncja)	22	-0,2%	-6,1%
Ropa brent (USD/bar)	122	1,9%	56,9%
Gaz ziemny (USD/BTU)	8,85	3,8%	137,3%
Miedź (USD/lb.)	429	-4,0%	-3,8%
Pszenvica (USd/bu.)	1 071	3,0%	38,9%

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,609	0,4%	0,5%
USD/PLN	4,382	2,3%	8,6%
HUF/PLN	1,156	-0,6%	-7,2%
EUR/USD	1,052	-1,9%	-7,5%
Dolar Index (w pkt.)	104,1	2,0%	8,9%
Waluty EM (w pkt.)	52,0	-1,5%	-1,0%

## KONTAKT

### Marcin Kruszyna

Dyrektor Regionalny

Marcin.Kruszyna@aliortfi.com

(+48) 533 700 222

### Mariusz Nowacki

Dyrektor Departamentu Marketingu,  
Sprzedaży i Komunikacji Inwestycyjnej

Mariusz.Nowacki@aliortfi.com

(+48) 533 200 888

### Bartosz Augustyński

Dyrektor Regionalny

bartosz.augustynski@aliortfi.com

(+48) 519 445 142

Inwestycje w jednostki uczestnictwa subfunduszu obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Alior TFI S.A. dokłada wszelkich starań, żeby ograniczyć ryzyka związane z inwestycją w subfundusz. Tym niemniej inwestując w subfundusz należy mieć na uwadze, że korzyściom wynikającym z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka, m.in. takie jak: ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji, wystąpienia okoliczności, na które uczestnik funduszu nie ma wpływu, np. ryzyko operacyjne, a także ryzyko inflacji, płynności lokat, płynności oraz ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych, jak również likwidacja funduszu (subfunduszu). Wśród ryzyk związanych z inwestowaniem należy zwrócić szczególną uwagę na ryzyka dotyczące polityki inwestycyjnej subfunduszu, w tym m.in.: rynkowe, stóp procentowych, kredytowe, instrumentów pochodnych, ryzyko koncentracji, jak również rozliczenia oraz płynności lokat.

Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, lub formy jakiegokolwiek doradztwa, w tym doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny.

Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000350402, REGON 14229621, NIP 108-000-67-99, kapitał zakładowy: 1 859 334,40 zł w pełni opłacony („Alior TFI S.A.”) i jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji świadczonych usług i jest to informacja reklamowa. Alior TFI S.A. prowadzi działalność na podstawie zezwolenia i pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie jest wyrazem najlepszej wiedzy, umiejętności oraz poglądów autorów. Ani autorzy opracowania, ani Alior TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za ewentualne szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Ani autorzy opracowania, ani Alior TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, jak również za wszelkie ewentualne szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w niniejszej publikacji jest opinią własną autora opracowania i może ulec zmianie bez zapowiedzi.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym ALIOR SFIO, który zawiera informacje niezbędne do oceny inwestycji w jednostki uczestnictwa subfunduszy wydzielonych w ramach ALIOR SFIO oraz wskazuje w szczególności zasady polityki inwestycyjnej każdego z subfunduszy, uprawnienia uczestników funduszu, ryzyka, koszty i opłaty związane z inwestycją w jednostki uczestnictwa subfunduszy wydzielonych w ramach ALIOR SFIO, a także z kluczowymi informacjami dla inwestorów odpowiednich subfunduszy. Prospekt informacyjny oraz kluczowe informacje dla inwestorów funduszu dostępne są w języku polskim na stronie internetowej <https://www.aliortfi.com/dokumenty.html> w odpowiedniej zakładce. Przedstawione wyniki mają charakter historyczny (źródło: Alior TFI S.A.). Ani Alior TFI S.A., ani ALIOR SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych przez którykolwiek z subfunduszy wydzielony w ramach ALIOR SFIO lub uzyskania określonych wyników w przyszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Inwestycje w subfundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej [www.aliortfi.com](http://www.aliortfi.com). Wartość aktywów netto ALIOR SFIO i poszczególnych subfunduszy może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania. Na zasadach określonych w statucie ALIOR SFIO, subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczone przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Alior TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Alior TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem i podjęły jakiegokolwiek decyzje w oparciu o zaprezentowane treści Alior TFI S.A. zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Alior TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji lub celem potwierdzenia aktualności informacji przedstawionych w niniejszym materiale.