

## Liczba tygodnia

5,3%

Wzrost PKB w drugim kwartale 2022 r. spowolnił do 5,3% r/r z 8,5% r/r w pierwszym kwartale 2022 r., silniej od oczekiwań. W ujęciu odsezonowanym PKB spadł o 2,3% q/q po wzroście o 2,5% q/q w pierwszym kwartale 2022 r.

## Cytat tygodnia

„Presja inflacyjna będzie najprawdopodobniej stopniowo słabnąc, a jednocyfrową inflację osiągniemy najpewniej dopiero na koniec 2023 roku. Dokładny przebieg inflacji zależy od wielu czynników, w tym od czasu obowiązywania tarczy antyinflacyjnej” - prezes NBP Adam Glapiński.

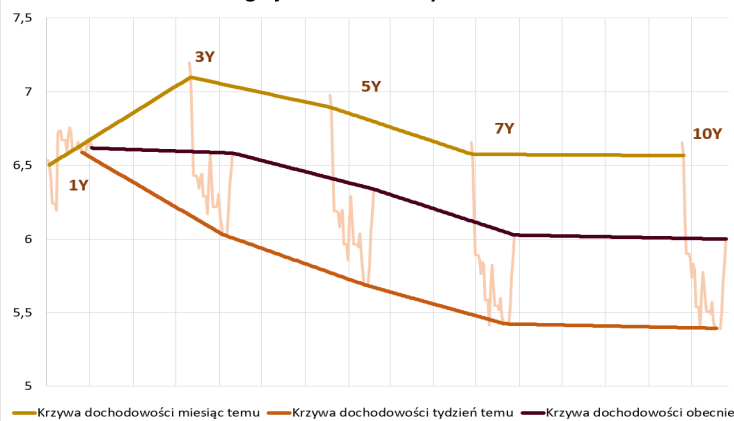
## OBLIGACJE

Ubiegły tydzień na rynkach długu, zarówno tych na świecie jak i w kraju, to w głównej mierze wzrosty rentowności, miejscami nawet stosunkowo duże. To co może przykuwać uwagę, to różnice w skali wzrostów pomiędzy USA a Niemcami, które w ostatnich tygodniach nie były tak zauważalne. Wyraźniejsze wzrosty rentowności niemieckich obligacji to skutek odmiennych odczytów inflacji, zarówno konsumenckiej jak i produkcyjnej, a także różnice w retoryce i oczekiwaniach co do działań ichniejszych Banków Centralnych. Szczególnie znaczenie wydaje się mieć odczyt inflacji PPI w Niemczech, który znacząco przyspieszył, za co w dużej mierze odpowiadają ceny energii, która na niemieckim rynku osiąga niespotykane dotąd wartości.

Duże wzrosty rentowności odnotowaliśmy także na krajowym rynku długu skarbowego. I wydaje się, że tym razem większą rolę odegrały mimo wszystko trendy panujące na rynkach bazowych, bo rentowności krajowych papierów rosły nawet pomimo rozczarującego wyniku PKB za drugi kwartał tego roku, który to mógłby sugerować bliskość końca podwyżek stóp NBP. Skalę tych wzrostów, przynajmniej w pewnej części można traktować też jako odeagowanie ostatnich, kilkutygodniowych spadków rentowności, które trwały niemal nieprzerwanie od połowy czerwca.

Śladem rentowności obligacji rosły także kontrakty FRA, choć tutaj wzrost był mniejszy. Patrząc na ich wycenę, rynek wydaje się oczekiwać jednej, stosunkowo niewielkiej podwyżki stóp rzędu 25 pb.

Polskie Obligacje Skarbowe - krzywa dochodowości



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	6,50	0	475
WIBOR 3M	7,04	1	450
FRA 3x6	7,25	11	332
Polska 2Y	6,93	47	354
Polska 10Y	6,00	61	233
Niemcy 10Y	1,23	24	141
USA 10Y	2,97	14	146

## AKCJE

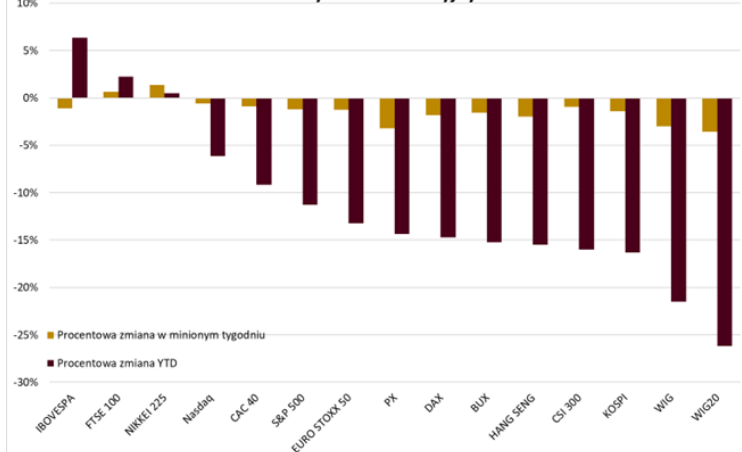
Kilkuprocentowe wzrosty naszych indeksów, o których wspominaliśmy tydzień temu, jak chociażby 5% wzrost głównego indeksu WIG20, z pewnością poprawiły nastroje na rodzimym parkiecie. Tym bardziej, że duże wzrosty obserwowaliśmy także na rynkach bazowych, co mogło wspierać przeświadczenie, że przed nami przynajmniej kilka tygodni wytchnienia.

Początek minionego tygodnia, który dla polskiej giełdy z uwagi na święto był krótszy, też zapowiadał się obiecująco. Niestety ten obraz został szybko zamazany bardzo słabymi danymi z polskiej gospodarki, gdzie zobaczyliśmy dużo niższy odczyt PKB za drugi kwartał bieżącego roku - niższy zarówno w odniesieniu do poprzedniego kwartału, jak i do tego co rynek oczekiwał. To właściwie wyznaczyło kierunek notowań na resztę tygodnia.

Inaczej sytuacja wyglądała chociażby na giełdach w USA. Tam owszem obserwowaliśmy cofnięcie głównych indeksów, jednak zmiany te były stosunkowo niewielkie. I oczywiście trzeba wspomnieć odmienną sytuację indeksów amerykańskiej giełdy, które w ciągu ostatniego miesiąca wykonały znaczący ruch wzrostowy i zwyczajnie te spadki cen nie zmieniają względnie pozytywnego obrazu sytuacji na tamtym rynku, przynajmniej na razie.

W przypadku polskich indeksów zdecydowanie bardziej adekwatnym wydaje się stwierdzenie, że mamy do czynienia z trendem bocznym i dużą niepewnością co do dalszego kierunku.

Zmiany indeksów akcyjnych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	54 399	-3,0%	-21,5%
WIG20	1 673	-3,6%	-26,2%
DAX	13 545	-1,8%	-14,7%
S&P 500	4 228	-1,2%	-11,3%
Nasdaq	13 243	-2,4%	-18,9%
Akcje EM	1 001	-1,5%	-18,7%

## SUROWCE

Rosnące kolejny tydzień z rządu ceny gazu ziemnego w żaden sposób nie pomagają w toczącej się walce z kryzysem energetycznym, tym bardziej, że te tygodniowe zmiany zdecydowanie nie są z rodzaju „kosmetycznych”. Wspomnieć tutaj można chociażby o cenie energii w Niemczech na przyszły rok, która w minionym tygodniu, po raz pierwszy w historii przekroczyła poziom 500 €/MWh.

W opozycji do wzrostów cen energii mamy spadki pozostałych surowców, jak chociażby metali szlachetnych, którym w spadkach „pomógł” m. in. silny dolar oraz metali przemysłowych, czy produktów rolnych.

Spadały także ceny ropy, choć tutaj mieliśmy do czynienia ze stosunkowo dużymi wahaniami cen – z jednej strony słabe dane z Chin, pogorszenie koniunktury i w konsekwencji przewidywania słabszego popytu, które ciążyły notowaniom surowca, a drugiej strony spadek zapasów, co pozwoliło na częściowe odrobienie spadków.

## WALUTY

Po kilku tygodniach względnie mniejszej zmienności rynku walutowego i oddalenia się wspólnej waluty od parytetu, amerykańska waluta wykonała silny ruch wzrostowy i ponownie znalazła się na poziomach sprzed około miesiąca. W zakończonym już tygodniu to nie napływające dane z amerykańskiej gospodarki wywierały największy wpływ na dolara, a wypowiedzi członków FED, w szczególności ta J. Bullarda, który jest mocno przekonany o słuszności podwyżki o 75 pb. na najbliższym posiedzeniu FOMC. W efekcie indeks dolara mocno zbliżył się do swojego maksimum.

Żadnym zaskoczeniem nie powinien być fakt, że w obliczu silnego dolara zobaczymy słabość naszej złotówki czy też innych walut regionu, które były jednymi z najslabiej performujących w minionym tygodniu względem amerykańskiej waluty. Właściwie można powiedzieć, że złotówka, która przez kilka ostatnich tygodni względnie sobie radziła i sukcesywnie, małymi krokami zyskiwała w stosunku do dolara jak i euro, tak w minionym tygodniu bardzo dużą część z tych mozolnie odrabianych strat wymazała.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncja)	1 747	-3,1%	-4,5%
Srebro (USD/Uncja)	19	-8,5%	-18,3%
Ropa brent (USD/bar)	97	-1,5%	24,4%
Gaz ziemny (USD/BTU)	9,34	6,5%	150,3%
Miedź (USD/lb.)	366	-0,1%	-17,9%
Pszenvica (USd/bu.)	753	-6,5%	-2,3%

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,750	1,9%	3,6%
USD/PLN	4,733	4,2%	17,3%
HUF/PLN	1,167	-2,0%	-6,4%
EUR/USD	1,004	-2,2%	-11,7%
Dolar Index (w pkt.)	108,2	2,4%	13,1%
Waluty EM (w pkt.)	50,0	-2,2%	-4,8%

## 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 142296921, 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 ostatecznej 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.