

## Liczba tygodnia

0 bp.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała 5 października wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Przed posiedzeniem ankietowani przez PAP Biznes ekonomiści oczekiwali, że RPP podwyższy stopy procentowe w październiku o 25 bp.

## Cytat tygodnia

„RPP zatrzymała cykl podwyżek stóp procentowych, ale nie podjęła decyzji o zakończeniu go. Dalsze decyzje Rady będą zależały od listopadowej projekcji....Jeśli raport wskaże, że czynniki wewnętrzne podbijające CPI rozwijają się, będzie to przesłanką za wznowieniem cyklu” – poinformował prezes NBP Adam Glapiński podczas konferencji po posiedzeniu RPP.

## OBLIGACJE

Rada Polityki Pieniężnej po raz pierwszy od roku zdecydowała się nie podnosić stóp procentowych, co było zaskoczeniem zarówno dla ekonomistów, jak i rynku. Mimo tego ostatni tydzień nie był dla inwestorów obligacyjnych specjalnie udany. Brak podwyżki stóp, a więc i brak wzrostu „kosztu pieniądza”, wspierał wprowadzenie obligacji krótkoterminowe, ale długoterminowe obligacje w całym okresie straciły na wartości. Z jednej strony było to spowodowane tym, że rynek w obliczu braku dalszego zacieśniania monetarnego oczekuje, że inflacja nie wróci szybko do celu. Z drugiej zaś, ponownie pogorszył się globalny sentyment. Dolar od wtorku wrócił do trendu wzrostowego, podobnie rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich, a wraz z nimi obligacje innych emitentów, w tym również Polski.

Przeceniają się również obligacje zmiennokuponowe. Brak napływów do funduszy, niepewność dotycząca reformy stawek WIBOR oraz spadająca nadpłynność sektora bankowego. Wszystko to cały czas przekłada się na presję sprzedażową tego typu obligacji. Obecne ceny pięcioletnich obligacji zmiennokuponowych implikują już ok. 130 punktową marżę powyżej stawki WIBOR. Jest to najwyższy poziom w historii tego rynku, dużo wyższy aniżeli miało to miejsce w momencie wybuchu pandemii w 2020 roku. Wówczas obligacje zmiennokuponowe również się przeceniły, i to bardzo gwałtownie, a marża ponad stopę zmienną skoczyła do ok. 50 punktów bazowych. Obecne przeceny nie mają wprowadzić takiego gwałtownego charakteru, ale trwają już pół roku. Mimo atrakcyjności wycen tychże obligacji, brakuje inwestorów skłonnych nabywać je po tych „promocyjnych” cenach.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

|            | Wartość (%) | Zmiana tygodniowa (pb) | Zmiana YTD (pb) |
|------------|-------------|------------------------|-----------------|
| Stopa NBP  | 6,75        | 0                      | 500             |
| WIBOR 3M   | 7,19        | -2                     | 465             |
| FRA 3x6    | 7,45        | -27                    | 351             |
| Polska 2Y  | 7,37        | -7                     | 398             |
| Polska 10Y | 7,36        | 19                     | 369             |
| Niemcy 10Y | 2,19        | 9                      | 237             |
| USA 10Y    | 3,88        | 5                      | 237             |

## AKCJE

Ubiegły poniedziałek na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wyznaczył nowe minimum obecnej bessy. Indeks największych spółek WIG20 w skrajnym momencie osiągnął poziom około 1344 pkt, co oznaczało spadek od początku roku o około 40%. Od tamtej pory akcje rosły, wraz ze spadającą wartością dolara i spadającymi rentownościami.

Głównym wydarzeniem na rynku okazała się piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Więcej etatów oraz spadające bezrobocie, oddaliło po raz kolejny nadzieje byków, że FED w obawie o gospodarkę nie będzie tak mocno walczył z inflacją, mocno podnosząc stopy procentowe. To rozczarowanie spowodowało umocnienie się dolara i silną przecenę nie tylko światowych obligacji, ale również przecenę amerykańskich akcji i powrót indeksu Nasdaq oraz S&P500 w okolice tego rocznych minimów. Sentyment z giełdy amerykańskiej powielił również inne światowe rynki akcyjne.

Wszystko wskazuje na to, że rynek uważa, że im gorsze dane z realnej gospodarki będą się pojawiać, tym większa będzie szansa na zwrot w polityce FED i zmianę ścieżki podnoszenia stóp procentowych. Jednak amerykańska gospodarka nadal prezentuje się bardzo dobrze, co paradoksalnie negatywnie przekłada się na wyceny indeksów giełdowych i ogólny sentyment na rynkach.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

|          | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|----------|---------|-----------------------|----------------|
| WIG      | 46 911  | 2,0%                  | -32,3%         |
| WIG20    | 1 405   | 2,0%                  | -38,0%         |
| DAX      | 12 273  | 1,3%                  | -22,7%         |
| S&P 500  | 3 640   | 1,5%                  | -23,6%         |
| Nasdaq   | 11 039  | 0,6%                  | -32,4%         |
| Akcje EM | 898     | 2,5%                  | -27,1%         |

## SUROWCE

Wydarzenia na rynku surowcowym w poprzednim tygodniu w dużej mierze zdominowane zostały przez działania kartelu OPEC+, który podjął decyzję o zmniejszeniu wydobycia surowca o 2 mln baryłek dziennie. Decyzja podyktowana była głównie przewidywaniami co do mniejszego popytu na ten surowiec w wyniku nadchodzącego spowolnienia gospodarczego. Jeżeli dodamy do tego topniejące zapasy surowca w USA to otrzymamy bardzo duże wzrosty cen ropy, bo za takie z pewnością trzeba uznać wzrosty znacząco przekraczające 10% w ciągu tygodnia.

W duże wahania ceny obfitowały także notowania złota. Po udanym początku tygodnia i zauważalnych wzrostach, w drugiej jego części, przy udziale zyskującego dolara, notowania kruszcu cofnęły się ponownie poniżej poziomu 1700 USD. Złoto w minionych tygodnia jest mocno ujemnie skorelowane z kursem dolara i pewnie tak pozostanie w najbliższych dniach. A warto wspomnieć, że obecny tydzień będzie obfitował w kluczowe dane dla dolara w najbliższych dniach czyli tzw. minutki po posiedzeniu FED oraz odczyt inflacji CPI za wrzesień. To z dużym prawdopodobieństwem skupi uwagę inwestorów i wyznaczy kierunek notowań kruszcu, ale i innych aktywów.

|                       | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|-----------------------|---------|-----------------------|----------------|
| Złoto (USD/Uncja)     | 1 695   | 2,1%                  | -7,3%          |
| Srebro (USD/Uncja)    | 20      | 5,8%                  | -13,6%         |
| Ropa brent (USD/bar). | 98      | 11,3%                 | 25,9%          |
| Gaz ziemny (USD/BTU)  | 6,75    | -0,3%                 | 80,9%          |
| Miedź (USD/lb.)       | 339     | -0,8%                 | -24,1%         |
| Pszemica (USD/bu.)    | 880     | -4,5%                 | 14,2%          |

## WALUTY

Obraz rynku walutowego w minionym tygodniu to niejako dwie różne odsłony. Z jednej strony początek tygodnia to kontynuacja osłabiania się dolara zapoczątkowana jeszcze pod koniec września. Dawało to trochę oddechu chociażby walutom z rynków wschodzących, w tym także polskiemu złotemu. Taka sytuacja jednak nie trwała długo. Mniej więcej od środka tygodnia trend ten się odwrócił. Przypieczętowaniem tego odwrótu był piątkowy odczyt danych z amerykańskiego rynku pracy. Po chwili przerwy zatem na pierwszy plan wychodzą ponownie rosnące oczekiwania co do podwyżek stóp w USA, co naturalnie wspiera amerykańską walutę.

Podobny zresztą obraz widzieliśmy w przypadku polskiej waluty. Tutaj dodatkowo jeszcze mieliśmy do czynienia z decyzją RPP, która nie podniosła tak jak rynek oczekiwał stóp procentowych o 25 bp., pozostawiając je na niezmiennym poziomie 6,75%. To wprowadziło dodatkową zmienność, która w ubiegłym tygodniu i tak była znacząca.

I tak szybko jak się oddaliliśmy od poziomu 5 PLN za jednego dolara, tak równie szybko do tego poziomu powróciliśmy.

|                      | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|----------------------|---------|-----------------------|----------------|
| EUR/PLN              | 4,862   | 0,1%                  | 6,0%           |
| USD/PLN              | 4,988   | 0,7%                  | 23,6%          |
| HUF/PLN              | 1,147   | -0,7%                 | -8,0%          |
| EUR/USD              | 0,974   | -0,6%                 | -14,3%         |
| Dolar Index (w pkt.) | 112,8   | 0,6%                  | 17,9%          |
| Waluty EM (w pkt.)   | 48,6    | 0,3%                  | -7,6%          |

## 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. Altor 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 Altor Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000350402, REGON 14226921, NIP 108-000-67-99, kapitał zakładowy: 1 859 334,40 zł w pełni opłacony („Altor TFI S.A.”) i jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji świadczonych usług i jest to informacja reklamowa. Altor 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 Altor TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Ani Altor TFI S.A., ani Altor TFI S.A. nie ponosi 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: Altor TFI S.A.). Ani Altor TFI S.A., ani ALIOR SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych przez którykolwiek z subfunduszy wydzielonych 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](https://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. Altor TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Altor 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 Altor TFI S.A. zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Altor TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji lub celem potwierdzenia aktualności informacji przedstawionych w niniejszym materiale.