

## Liczba tygodnia

**3,5%**

Inflacja CPI w USA w marcu wzrosła do 3,5% r/r (oczekiwania 3,4% r/r) z 3,2% r/r w lutym. W kategoriach bazowych, w ujęciu miesięcznym, ceny wzrosły o 0,4% m/m - tyle samo co w lutym, przy oczekiwanym spowolnieniu do 0,3% m/m.

## Cytat tygodnia

„Inflacja będzie fluktuować wokół bieżących poziomów w najbliższych miesiącach, a w przyszłym roku spadnie do celu” – powiedziała prezes EBC Christine Lagarde.

## OBLIGACJE

Środowa publikacja danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, zgodnie z oczekiwaniami inwestorów okazała się być najważniejszą daną publikowaną na przestrzeni tygodnia, a być może i całego miesiąca. Choć dane zaskoczyły niewiele, bo zaledwie kilka punktów na drugim miejscu po przecinku, to z powodu zaokrągleń odczyt wystraszył większość inwestorów. Podparł tezę, że inflacja nie wraca tak szybko do celu jakby sobie FED życzył, przez co oddalać się powinny tegoroczne obniżki. Reakcja rynku, w postaci wzrostów rentowności po odczycie o ok. 20 pb i przesunięciu oczekiwań dotyczących rozpoczęcia cyklu obniżek z czerwca na wrzesień bieżącego roku, uświadamia, że rynek na tę zmianę retoryki nie był i być może dalej nie jest przygotowany. To przecież miał być rok obligacji, rok rozpoczęcia cyklu obniżek i tak jak zeszły rok w Polsce, rok dwucyfrowych stóp zwrotu. Tymczasem obligacje na całym świecie zachowują się w tym roku najgorzej spośród wszystkich klas aktywów. Rentowności na rynkach bazowych, w USA i w Niemczech, w trakcie tych pierwszych miesięcy roku urosły już o ok. 70 pb. Podobnie polskie obligacje stałokuponowe. Z kolei o przeszło 1 punkt procentowy urosły rentowności kontraktów wymiany stóp procentowych IRS. Nikt już nie wierzy w obniżki stóp procentowych w Polsce. Po publikacji tych śródownych danych coraz mniej inwestorów wierzy w obniżki stóp na rynkach bazowych. Ważne będzie teraz wsłuchiwanie się w wypowiedzi członków FOMC, jak oni te dane interpretują oraz jak, jeśli w ogóle, te dane zmieniają ich oczekiwania dotyczące rozwoju sytuacji gospodarczej, perspektyw powrotu inflacji do celu oraz potrzeby łagodzenia polityki monetarnej. Czy wybory w drugiej połowie roku mogą ich powstrzymać przed kolejnym „pivotem”? Czy umacniający się dolar nie wpłynie negatywnie na ceny surowców i trochę tej presji inflacyjnej w kolejnych tygodniach znieśnie? Czy z kolei środowisko wysokich stóp procentowych nie przełoży się negatywnie na zachowanie konsumentów i firm, dla których koszt finansowania pozostaje na najwyższym poziomie od lat?

Retowność dziesięcioletnich obligacji USA



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	5,75	0	0
WIBOR 3M	5,86	0	-2
FRA 3x6	5,85	4	23
Polska 2Y	5,25	9	21
Polska 10Y	5,67	12	46
Niemcy 10Y	2,36	-4	34
USA 10Y	4,52	12	64

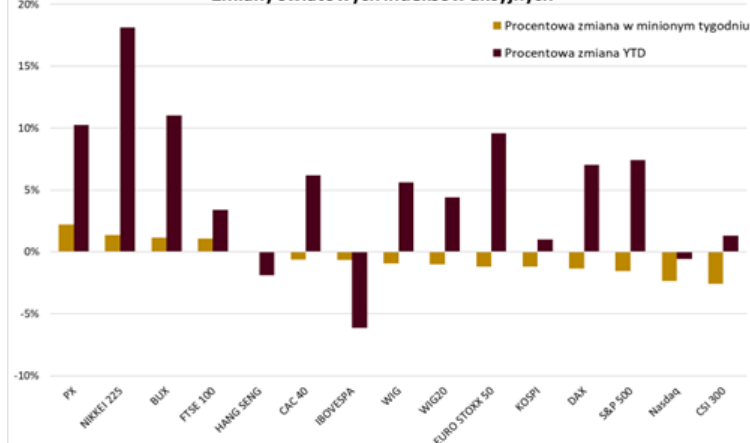
## AKCJE

Na rynkach akcji w ubiegłym tygodniu widoczne było lekkie schłodzenie sentymentu rynkowego. Na początku tygodnia indeks WIG20 wyznaczył tegoroczne maksima, które znalazły się na poziomie 2529 punktów. Jest to jeden z najwyższych poziomów na przestrzeni ostatnich lat. Globalny sentyment rynkowy był pod wpływem obaw o eskalację napięcia na bliskim wschodzie. Potencjalny atak Iranu na Izrael w ramach działań odwetowych negatywnie wpływał na zachowanie ryzykownych aktywów.

Pod koniec tygodnia obserwowaliśmy silną przecenę akcji na rynku amerykańskim. Warto również wspomnieć o rozpoczętym okresie wynikowym w USA. W najbliższym czasie poznamy większość wyników jakie spółki wypracowały w pierwszym kwartale 2024 roku. Zgodnie z tradycją, spółki z sektora finansowego jako jedne z pierwszych zaprezentowały swoje wyniki. Zachowania cen akcji w najbliższym czasie będą pod wpływem raportowanych wyników, które mogą mocno wpłynąć na ceny poszczególnych spółek.

Wyceny na rynku amerykańskim pozostają na wymagającym poziomie. Globalny sentyment do rynku akcji nadal będzie pod silnym wpływem geopolityki i napięć na arenie międzynarodowej. Pierwszy kwartał bieżącego roku był bardzo dobrym okresem dla rynku akcji, który obecnie wchodzi w okres zwiększonej zmienności. Jak zwykle może to zaowocować wieloma okazjami inwestycyjnymi.

Zmiany światowych indeksów akcyjnych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	82 865	-0,9%	5,6%
WIG20	2 446	-1,0%	4,4%
DAX	17 930	-1,3%	7,0%
S&P 500	5 123	-1,6%	7,4%
Nasdaq	18 003	-0,6%	7,0%
Akcje EM	1 042	-0,4%	1,8%

## SUROWCE

Tak jak rynek walutowy w ubiegłym tygodniu stał pod znakiem rosnącego dolara, tak można powiedzieć, że rynek surowcowy został niemalże zdominowany przez zmienność i ceny złota. Prawie przez cały tydzień obserwowaliśmy rosnące ceny tego surowca, który wyznaczał kolejne nowe historyczne szczyty notowań. Rosnąca inflacja w USA, a przede wszystkim ryzyka geopolityczne związane z zaogniającą się sytuacją na Bliskim Wschodzie mocno windowały ceny złota. Osiągnęło ono w pewnym momencie poziom 2430 USD, by jeszcze tego samego dnia, w którym osiągnęło wspomnianą, historyczną wartość, spaść o 100 USD.

Wspomniana wyżej, eskalująca sytuacja na Bliskim Wschodzie może w najbliższym czasie rzutować także na inne surowce, przede wszystkim na ceny ropy. Z pewną reakcją mieliśmy już do czynienia, gdy ropa w piątek rosła o ok. 2,5%. Tych wzrostów jednak do końca sesji nie zdołała utrzymać. Może to być czynnik, który może doprowadzić do dużej zmienności cen ropy w najbliższym czasie.

## WALUTY

Ubiegły tydzień zdecydowanie należał do amerykańskiego dolara, który znacząco umocnił się w stosunku do innych walut. Blisko 2% spadek kursu EURUSD w ciągu jednego tylko tygodnia nie zdarza się często, a właśnie niemal o taką wartość spadły notowania tej pary walutowej w ubiegłym tygodniu. To zasługa przede wszystkim kolejnego już z rzędu, negatywnego zaskoczenia amerykańskiej inflacji, której odczyt był wyższy aniżeli rynkowe oczekiwania.

Mocniejsze odczyty inflacyjne zmieniają postrzeganie obniżek stóp w USA w tym roku - zarówno w odniesieniu do terminu jej rozpoczęcia (pełna obniżka wyceniania jest dopiero we wrześniu, a nie jak dotychczas w czerwcu) oraz do ich ilości (rynek widzi mniej aniżeli 2 pełne obniżki w tym roku). Swoją rolę w umocnieniu dolara (a właściwie w osłabieniu euro) odegrał także gołębi przekaz komunikatu ECB, który nie wykluczył obniżek już na czerwcowym posiedzeniu. Pełni obrazu silnego dolara dopełniają także ryzyka geopolityczne związane z obawami o możliwym rozszerzeniu konfliktu na Bliskim Wschodzie. W obliczu tak silnego dolara nie dziwi zatem słabość krajowej waluty. Straciła ona 2% na wartości względem amerykańskiej waluty i ponownie znalazła się powyżej poziomu 4,00.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncia)	2 344	0,6%	13,6%
Srebro (USD/Uncia)	28	1,5%	17,2%
Ropa Brent (USD/bar)	90	-0,8%	17,4%
Gaz ziemny (USD/BTU)	1,77	-0,8%	-29,6%
Miedź (USD/lb.)	426	0,5%	9,5%
Pszemka (USD/bu.)	556	-2,0%	-11,5%

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,286	0,1%	-1,3%
USD/PLN	4,028	2,0%	2,3%
HUF/PLN	1,089	-0,8%	-4,1%
EUR/USD	1,064	-1,8%	-3,6%
Dolar Index (w pkt.)	106,0	1,7%	4,6%
Waluty EM (w pkt.)	46,3	-1,0%	-3,8%

## KONTAKT

### Marcin Kruszyna

Dyrektor Regionalny

[Marcin.Kruszyna@aliortfi.com](mailto:Marcin.Kruszyna@aliortfi.com)

(+48) 533 700 222

### Mariusz Nowacki

Dyrektor Departamentu

Marketingu, Sprzedaży i Komunikacji Inwestycyjnej

[Mariusz.Nowacki@aliortfi.com](mailto:Mariusz.Nowacki@aliortfi.com)

(+48) 533 200 888

### Jarosław Gauza

Dyrektor Regionalny

[Jaroslaw.Gauza@aliortfi.com](mailto:Jaroslaw.Gauza@aliortfi.com)

(+48) 519 445 142

Inwestycje w jednostki uczestnictwa subfunduszy 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 ryzyko 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 reklamowy 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.