

## Liczba tygodnia

25 pb

– o tyle Europejski Bank Centralny obciął stopy procentowe w zeszły czwartek. Jest to siódma obniżka w cyklu obniżek, który ECB rozpoczął w czerwcu 2024.

## Cytat tygodnia

„Nasza niezależność jest kwestią prawa” - Jerome Powell podczas przemówienia w Klubie Ekonomicznym Chicago. Wypowiedzi Trumpra, krytykujące politykę Rezerwy Federalnej, spowodowały zwiększone obawy i dyskusje na temat niezależności banku centralnego.

## OBLIGACJE

Ostatni tydzień był dla większości inwestorów czterodniowy, ze względu na brak notowań w Wielki Piątek na głównych giełdach rynków rozwiniętych. Na rynku długu panowały względnie spokojne nastroje, a rentowności papierów skarbowych umiarkowanie spadały. Najbardziej zauważalne było to w USA, gdzie dochodowość amerykańskich 10-latek obniżyła się o 16 punktów bazowych. Rentowności obligacji niemieckich o analogicznym terminie zapadalności spadły o 10 punktów. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego zakończone decyzją o obniżce stóp procentowych o 25 punktów bazowych, w tym stopy depozytowej do poziomu 2,25%. Jest to już siódma obniżka w cyklu. Choć taki scenariusz był w dużej mierze zdyskontowany, konferencja prasowa w połączeniu z decyzją została zinterpretowana przez rynek jako gołębi sygnał. Szefowa EBC Christine Lagarde wskazała na zagrożenia dla europejskiej koniunktury wynikające z polityki celnej i niejasnego wpływu tych czynników na inflację w strefie euro.

Na polskim rynku uwaga inwestorów koncentrowała się na danych inflacyjnych, czyli śródomowym odczycie CPI oraz czwartkowej publikacji inflacji bazowej. Obie wartości okazały się nieco wyższe od prognoz, jednak nie przełożyło się to na większy wzrost rentowności obligacji. Inflacja bazowa w marcu utrzymała poziom 3,6%, co odpowiada wartości z lutego, wobec rynkowych oczekiwań na poziomie 3,5%. W Stanach Zjednoczonych sporo emocji wywołał konflikt pomiędzy administracją prezydencką a przewodniczącym Fed. W swoich wypowiedziach Donald Trump otwarcie krytykował Fed za brak obniżek stóp procentowych na wzór EBC i sugerował możliwość szybkiego odwołania J. Powella z funkcji prezesa. Podważenie niezależności amerykańskiego banku centralnego mogłoby mieć poważne konsekwencje dla tamtejszego rynku długu.

## AKCJE

Poprzedni tydzień był kontynuacją tegorocznej tendencji Sell America, czyli względnej słabości amerykańskich indeksów względem giełd zagranicznych, w tym europejskich. Główną przyczyną jest nieprzewidywalna i agresywna polityka gospodarcza Stanów Zjednoczonych. Na początku tygodnia indeksy na Wall Street zyskały na wartości dzięki informacjom o wyłączeniu chińskich półprzewodników i elektroniki z 145-procentowej stawki celnej. W kolejnych dniach pojawiły się jednak mniej optymistyczne wieści, takie jak zakaz nałożony na chińskie linie lotnicze na zamawianie samolotów Boeinga oraz doniesienia o powolnych postępach w negocjacjach handlowych pomiędzy USA a Unią Europejską. Niepokój związany z napięciami międzynarodowymi znalazł odzwierciedlenie w zeszłotygodniowym odczycie indeksu sentymentu niemieckich inwestorów ZEW, który gwałtownie spadł z 51,6 do -14, poniżej oczekiwań rynkowych. Podobne nastroje potwierdzają wyniki ankiet zarządzających przeprowadzanych przez Bank of America, według których inwestorzy utrzymują jedną z najniższych w historii badania alokacji w amerykańskie akcje. Wśród wyników spółek dużą uwagę przyciągnął holenderski ASML, wiodący producent sprzętu do produkcji półprzewodników, którego kwartalne zamówienia nie spełniły oczekiwań analityków, co zwiększa obawy dotyczące perspektyw rozwoju sektora technologicznego. Nasza giełda odnotowała ponad 4-procentowy wzrost tygodniowy, podążając za innymi europejskimi parkietami. Ciekawa sesja miała miejsce we wtorek, gdy notowania państwowych spółek energetycznych PGE, Enea i Tauron gwałtownie spadły po słowach premiera Donalda Tuska, że priorytetem tych firm nie jest maksymalizacja zysków, lecz zapewnienie Polakom bezpieczeństwa energetycznego i taniej energii.

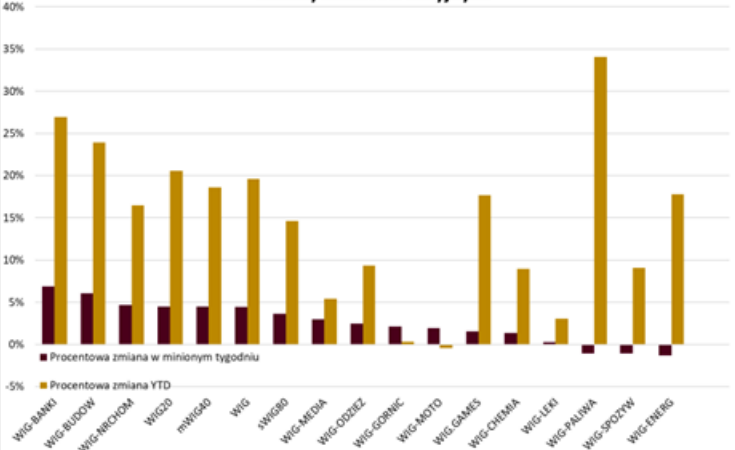
## Rentowność dziesięcioletnich obligacji Niemiec



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	5,75	0	0
WIBOR 3M	5,49	-9	-35
FRA 3x6	4,45	0	-126
Polska 2Y	4,39	-5	-77
Polska 10Y	5,23	-3	-66
Niemcy 10Y	2,47	-10	11
USA 10Y	4,32	-16	-24

## Zmiany sektorów akcyjnych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	95 165	4,4%	19,6%
WIG20	2 644	4,5%	20,6%
DAX	21 206	4,1%	6,5%
S&P 500	5 283	-1,5%	-10,2%
Nasdaq	18 258	-2,3%	-13,1%
Akcje EM	1 069	2,2%	-0,6%

## SUROWCE

W tym roku inwestorzy posiadający ekspozycję na złoto mogą mówić o imponujących zyskach, ponieważ cena tego metalu wzrosła od stycznia o ponad 25%, wyprzedzając większość indeksów akcyjnych.

Przypomnijmy, że złoto jako aktyw charakteryzuje się zależnością odwrotną do kursu dolara, ale jego cena jest także zależna od popytu na aktywa bezpiecznej przystani.

W minionym tygodniu obie te zależności działały na korzyść kruszców. Pogłębiająca się wojna celna między USA a Chinami oraz wypowiedzi prezydenta USA podważające niezależność Fed, przełożyły się na dalszą deprecjację amerykańskiej waluty i wzrost popytu na bezpieczne aktywa. W rezultacie notowania złota osiągnęły w środę rekordową wartość wynoszącą 3343 dolary za uncję.

Warto odnotować również gwałtowny spadek cen gazu ziemnego. Surowiec potaniał w ubiegłym tygodniu o 8%, a w ujęciu miesięcznym o niemal 18%. Główne przyczyny to rekordowa podaż ze strony amerykańskich producentów, relatywnie wysokie temperatury ograniczające popyt grzewczy oraz rosnące obawy o spowolnienie gospodarcze na tle eskalacji konfliktów handlowych.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncja)	3 327	2,8%	26,8%
Srebro (USD/Uncja)	33	0,8%	12,6%
Ropa Brent (USD/bar)	68	4,9%	-8,9%
Gaz ziemny (USD/BTU)	3,25	-8,0%	-10,7%
Miedź (USD/lb.)	474	4,8%	17,7%
Pszenvica (USD/bu.)	549	-1,3%	-0,5%

## WALUTY

Zeszły tydzień w porównaniu z poprzedzającym był dosyć spokojny na parze bazowej EUR/ USD i przyniósł niewielkie umocnienie się euro względem dolara. Jego kurs wzrósł o 0,3%. Warto zwrócić uwagę, że siła dolara mierzona za pomocą indeksu dolara jest najniższa od ponad trzech lat. Głównym czynnikiem wpływającym na słabość amerykańskiej waluty jest utrzymująca się niechęć inwestorów do amerykańskich aktywów ze względu na nieprzewidywalność tamtejszej polityki handlowej. Na notowania pary bazowej nie miała większego wpływu decyzja i konferencja Europejskiego Banku Centralnego, które generalnie zostały odczytane jako gołębie.

Pochodną ostatnich ruchów na parze bazowej jest dobre zachowanie się naszej waluty względem waluty amerykańskiej. W Wielki Piątek kurs USD/PLN zakończył dzień w okolicach 3,76. Względem euro, kurs złotego na przestrzeni tygodnia praktycznie się nie zmienił. We wtorek można było odnotować osłabienie się złotego względem euro do poziomu ponad 4,3, które zostało jednak odrobione w drugiej połowie następnego dnia. Para zakończyła tydzień na poziomie 4,288.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,288	0,0%	0,2%
USD/PLN	3,759	-0,4%	-9,0%
HUF/PLN	1,048	-0,1%	0,6%
EUR/USD	1,139	0,3%	10,0%
Dolar Index (w pkt.)	99,2	-0,9%	-8,5%
Waluty EM (w pkt.)	44,9	0,9%	4,9%

## 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

## Jarosław Gauza

Dyrektor Regionalny

Jaroslaw.Gauza@aliortfi.com

(+48) 519 445 142

Inwestycje w jednostki uczestnictwa Subfunduszy ALIOR SFIO obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik Subfunduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Korzyściom wynikającym z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa Subfunduszu 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, ryzyko inflacji, płynności lokat a także ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych, jak również ryzyko likwidacji 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. Niniejszy materiał został przygotowany przez Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Alior TFI). Jest to informacja reklamowa. Informacje i dane zawarte w tym materiale są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i marketingowych i nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Niniejsza publikacja nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, jak również nie należy traktować jej jako oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks Cywilny. Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Subfunduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą z źródeł własnych Alior TFI lub źródeł zewnętrznych, które Alior TFI S.A. analizując z najwyższą starannością uznaje za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów i są wyrazem ich najlepszej wiedzy, umiejętności oraz poglądów. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Autorzy materiału ani Alior TFI nie ponoszą odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w materiale, jak również za wszelkie ewentualne szkody powstałe w wyniku wykorzystania informacji zawartych w niniejszym materiale. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Alior TFI celem potwierdzenia aktualności przedstawionych informacji. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego Subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez dany Subfundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w dany Subfundusz. Wartość aktywów netto Subfunduszu może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania. Przedstawione wyniki mają charakter historyczny (źródło: Alior TFI). Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidywać przyszłych zwrotów. Towarzystwo i ALIOR SFIO nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników w przyszłości. Wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej lub innych ewentualnych opłat. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z informacjami dotyczącymi ALIOR SFIO i danego Subfunduszu, w tym z polityką inwestycyjną danego Subfunduszu, uprawnieniami uczestników, opłatami i kosztami obciążającymi aktywa danego Subfunduszu oraz z informacjami o ryzyku inwestycyjnym danego Subfunduszu, zawartymi w Prospekcie Informacyjnym ALIOR SFIO, Tabeli Opłat oraz w Dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID). Tabela Opłat znajduje się na stronie www.aliortfi.com. Prospekt Informacyjny oraz KID sporządzone w języku polskim dostępne są w siedzibie Alior TFI, u Dystrybutorów oraz na stronie internetowej <https://www.aliortfi.com/dokumenty.html> w odpowiedniej zakładce.