

Liczba tygodnia

50 punktów bazowych

O tyle RPP zdecydowało się obniżyć stopy procentowe na majowym posiedzeniu. W efekcie, stopa referencyjna NBP spadła z 5,75 do 5,25%.

Cytat tygodnia

„Dostosowanie stóp procentowych nie oznacza automatycznie początku cyklu obniżek” - prezes Adam Glapiński podczas majowej konferencji po decyzji RPP dotyczącej stóp procentowych. Wydźwięk konferencji został generalnie odczytany jako jastrzębi i studził oczekiwania rynku co do czerwcowych obniżek.

OBLIGACJE

Miniony tydzień upłynął pod znakiem decyzji banków centralnych w sprawie stóp procentowych. Kulminacyjnym momentem była środa, kiedy to swoje stanowiska ogłosiły zarówno Rada Polityki Pieniężnej, jak i amerykańska Rezerwa Federalna. Same decyzje nie zaskoczyły uczestników rynku. Obniżka stóp procentowych o 50 punktów bazowych przez RPP oraz utrzymanie ich na niezmiennym poziomie przez Fed były zgodne z oczekiwaniami i wcześniej już zdyskontowane przez rynek długu skarbowego. Jerome Powell zaznaczył, że obecny poziom stóp procentowych uznaje za odpowiedni w kontekście niepewności związanej z wpływem ceł na gospodarkę USA. Bank centralny przyjął podejście „wait and see”. Oczekują na twardsze dane makroekonomiczne, które pokażą realny wpływ polityki handlowej na wzrost gospodarczy. W związku z tym Powell unikał sugestii co do terminu kolejnych cięć stóp. Czwartkowa konferencja Adama Glapińskiego została z kolei odczytana jako bardziej jastrzębia, niż to czego spodziewali się inwestorzy. Prezes RPP podkreślał, że obniżka stóp o 50 punktów to jedynie ich dostosowanie, a nie rozpoczęcie cyklu obniżek. Kolejne decyzje będą zależały od napływających danych. Adam Glapiński podał w wątpliwość obniżkę stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu w czerwcu. Miniony tydzień okazał się ogólnie niekorzystny dla rynku obligacji stałokuponowych. Rentowności dziesięcioletnich papierów skarbowych – zarówno amerykańskich, niemieckich, jak i polskich – wzrosły, co przełożyło się na spadki ich cen. Wśród tej grupy najsilniejszą przecenę odnotowały obligacje polskie, mimo decyzji RPP o obniżce stóp procentowych. Warto podkreślić, że rynek obligacji reaguje przede wszystkim nie na same decyzje, które są już zazwyczaj wycenione, lecz na zmiany w oczekiwaniach co do przyszłej ścieżki polityki pieniężnej. Stosunkowo jastrzębi ton komunikatu RPP, sugerujący ostrożność wobec dalszych cięć, przyczynił się do wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

|            | Wartość (%) | Zmiana tygodniowa (pb) | Zmiana YTD (pb) |
|------------|-------------|------------------------|-----------------|
| Stopa NBP  | 5,25        | -50                    | -50             |
| WIBOR 3M   | 5,19        | -17                    | -65             |
| FRA 3x6    | 4,78        | 33                     | -93             |
| Polska 2Y  | 4,59        | 21                     | -56             |
| Polska 10Y | 5,38        | 14                     | -52             |
| Niemcy 10Y | 2,56        | 3                      | 20              |
| USA 10Y    | 4,38        | 7                      | -19             |

AKCJE

Choć główne indeksy w Stanach Zjednoczonych zakończyły tydzień nieznacznie pod kreską, to czwartkowe odbicie przyniosło pozytywne sygnały, głównie za sprawą podpisania pierwszej umowy handlowej przez administrację Trumpa. Pierwszym państwem, które zdołało dojść do porozumienia z USA, była Wielka Brytania. Kluczowymi postanowieniami umowy jest utrzymanie ogólnego poziomu ceł wzajemnych na poziomie 10%, przy czym Stany Zjednoczone zobowiązały się do obniżenia swojej stawki celnej na brytyjskie samochody z 27,5% do 10%. W zamian Londyn zgodził się na redukcję ceł na amerykańskie produkty z 5,1% do 1,8%.

Porozumienie zostało dobrze przyjęte przez rynki akcyjne – nie tyle ze względu na bezpośredni wpływ gospodarczy tej konkretnej umowy, co jako sygnał, że administracja USA jest gotowa do negocjacji i kompromisów w relacjach handlowych. W tym kontekście kluczowe znaczenie będą miały dalsze negocjacje z Chinami, których finał spodziewany jest już w poniedziałek, a także dalszy przebieg rozmów z Unią Europejską.

Inwestorzy lokujący swoje pieniądze na europejskim rynku akcji mogli odhaczyć kolejny udany tydzień i to pomimo mieszanych danych z europejskiej gospodarki, czyli gorszej od oczekiwań sprzedaży detalicznej, ale wyższego od konsensusu indeksu PMI. Indeksy największych gospodarek strefy euro rosły, ale najwięcej uwagi przykuł indeks największych niemieckich spółek DAX, który w zeszłym tygodniu wybił swój rekordowy poziom, przykrywając straty poniesione za sprawą „Dnia Wyzwolenia”. W ślad za europejskimi indeksami poszły również te polskie. Indeks WIG zwyżkował o 2%, a WIG20 o 1,1%. Kolejny tydzień wzrostowy przekłada się na niemal 30-procentowe stopy zwrotu z polskich indeksów od początku roku, czyniąc je jednymi z najmocniejszych na świecie.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

|          | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|----------|---------|-----------------------|----------------|
| WIG      | 103 247 | 2,0%                  | 29,7%          |
| WIG20    | 2 842   | 1,1%                  | 29,7%          |
| DAX      | 23 499  | 1,8%                  | 18,0%          |
| S&P 500  | 5 660   | -0,5%                 | -3,8%          |
| Nasdaq   | 20 061  | -0,2%                 | -4,5%          |
| Akcje EM | 1 138   | 0,5%                  | 5,9%           |

## SUROWCE

Tydzień był ogólnie bardzo zmienny na złocie. W pierwszej jego połowie, cena kruszcu intensywnie rosła, do szczytu prawie o 6%, wyznaczając nowy poziom ATH. Przyczyną takiego zachowania była eskalacja napięć pomiędzy Indiami, a Pakistanem oraz niepewność co do negocjacji umów handlowych. Na wiadomość o planach na podpisanie umowy z Wielką Brytanią i zapowiedzią weekendowych negocjacji z Chinami, cena kruszcu w dużej mierze wymazała wzrosty z początku tygodnia. Ostatecznie złoto zakończyło tydzień na plusie. W trakcie weekendu miały miejsce negocjacje USA-Chiny, zawieszenie broni pomiędzy Indiami a Pakistanem oraz presja państw „koalicji chętnych” na deeskalację wojny na Ukrainie. Dalsze załagadzanie sytuacji geopolitycznej będzie miało negatywny wpływ na notowania cen złota.

Ropa naftowa zaliczyła udany tydzień, przełamując bardzo słaby dla niej okres od początku roku. W przypadku surowca nadzieje na deeskalację napięć handlowych pomiędzy dwoma największymi konsumentami ropy, czyli Stanami i Chinami miały pozytywny wpływ na wycenę.

|                       | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|-----------------------|---------|-----------------------|----------------|
| Złoto (USD/Uncia)     | 3 325   | 2,6%                  | 26,7%          |
| Srebro (USD/Uncia)    | 33      | 2,2%                  | 13,2%          |
| Ropa brent (USD/bar). | 64      | 4,3%                  | -14,4%         |
| Gaz ziemny (USD/BTU)  | 3,80    | 4,5%                  | 4,5%           |
| Miedź (USD/lb.)       | 461     | -0,4%                 | 14,5%          |
| Pszenvica (USD/bu.)   | 506     | -4,0%                 | -8,3%          |

## WALUTY

Na parze bazowej EUR/USD początek tygodnia mijał bardzo spokojnie, a kurs zachowywał się stabilnie w okolicach 1,13. W czwartek w reakcji na otrzymane wiadomości o negocjacjach z Chinami, dolar zaczął się umacniać w okolicy 1,12. W piątek natomiast kurs oddał znaczną część tego ruchu. W efekcie zakończył tydzień na poziomie 1,125.

Dla notowań polskiej waluty również kluczowa była druga część tygodnia i reakcja kursu na jastrzębi wydzwięk konferencji prezesa NBP. Wpływ był widoczny szczególnie na parze EUR/PLN, który w czwartek spadł z 4,27 do 4,23.

Pierwsze trzy dni były dosyć stabilne, a kurs oscylował w rejonach 4,27-4,28. Efekt wydzwięku konferencji Glapińskiego został przyćmiony przez perspektywę deeskalacji wojen handlowych, wobec czego kurs USD/PLN zachowywał się na przestrzeni tygodnia dosyć zmiennie. Ostatecznie złoty umocnił się z poziomów 3,78 do 3,76 złotego za dolara.

|                      | Wartość | Zmiana tygodniowa (%) | Zmiana YTD (%) |
|----------------------|---------|-----------------------|----------------|
| EUR/PLN              | 4,233   | -1,0%                 | -1,1%          |
| USD/PLN              | 3,761   | -0,6%                 | -8,9%          |
| HUF/PLN              | 1,048   | -1,0%                 | 0,6%           |
| EUR/USD              | 1,125   | -0,4%                 | 8,7%           |
| Dolar Index (w pkt.) | 100,3   | 0,3%                  | -7,5%          |
| Waluty EM (w pkt.)   | 45,4    | 0,1%                  | 6,0%           |

## 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

**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 ze 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 przewidyują 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](https://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.