

Liczba tygodnia

271,7
mld zł

Planowany deficyt budżetowy na 2026 rok, który przekłada się na około 6,5% PKB. Opublikowanie szacunków tak wysokiego deficytu skutkowało znaczącą przeceną polskich obligacji skarbowych.

Cytat tygodnia

"To nie może być swego rodzaju autostrada obniżek stóp. Dane ekonomiczne po wrześniu mogą już nie napawać optymizmem" - Członek RPP, Henryk Wnorowski o perspektywach kolejnych obniżek stóp.

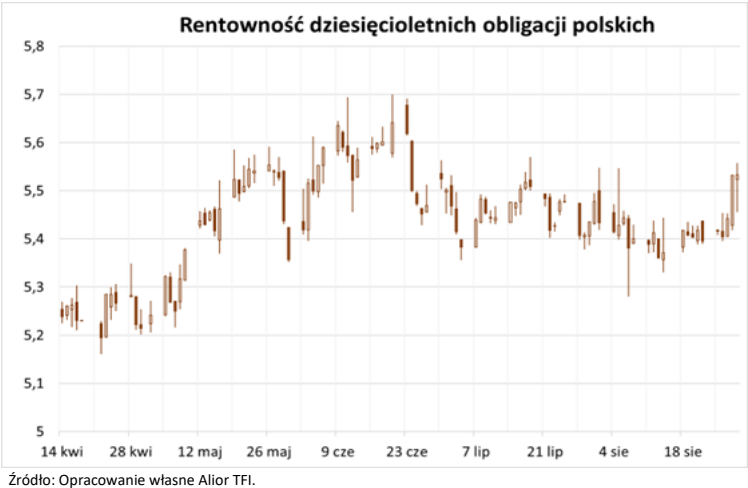
OBLIGACJE

Ubiegły tydzień na rynku obligacji skarbowych był dość zróżnicowany. Polskie obligacje wyróżniały się negatywnie na tle amerykańskich i niemieckich, ponieważ rentowności naszych dziesięciolatek wzrosły aż o 14 punktów bazowych. W tym samym czasie rentowności amerykańskich obligacji spadały, a niemieckich pozostawały na niezmiennym poziomie.

Za słabą kondycję polskiego długu odpowiadało ogłoszenie projektu budżetu na 2026 rok. Choć deficyt ma spaść z 7,3% PKB w 2025 roku do 6,5% w 2026, jest to spadek niewystarczający, aby zbliżyć się do unijnego limitu 3%. Przecena obligacji świadczy o tym, że wielkość deficytu zaskoczyła rynek negatywnie, co może mieć zły wpływ na rating kredytowy Polski. Agencja Fitch ma opublikować raport ratingowy uwzględniający projekt budżetu na 2026 rok już w nadchodzący piątek.

Oprócz projektu budżetu poznaliśmy w ubiegłym tygodniu sporo danych makroekonomicznych. W Polsce kluczowe były odczyty sprzedaży detalicznej za lipiec oraz wstępny odczyt inflacji za sierpień. Dynamika sprzedaży detalicznej była wysoka, wynosząc 4,8% rok do roku, co przewyższyło oczekiwane 2,5%. Z kolei odczyt inflacji zaskoczył w dół, spadając do 2,8% w porównaniu z prognozowanymi 2,9%. Dane o inflacji są szczególnie istotne w kontekście pierwszego po wakacyjnej przerwie posiedzenia RPP. Decyzję w sprawie stóp procentowych poznamy w środę.

Po drugiej stronie oceanu poznaliśmy zrewidowany odczyt PKB za drugi kwartał, który wyniósł 3,3% w ujęciu kwartał do kwartału, czyli więcej niż wcześniejsze 3%. W piątek opublikowano też preferowaną przez Fed miarę inflacji, PCE. Wyniosła ona zgodnie z oczekiwaniami 2,6% rok do roku, podobnie jak w ubiegłym miesiącu. Z kolei bazowa inflacja PCE osiągnęła najwyższy poziom od lutego tego roku (2,9%), co również było zgodne z rynkowym konsensusem.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	5,00	0	-75
WIBOR 3M	4,82	-3	-102
FRA 3x6	4,47	10	-124
Polska 2Y	4,38	13	-77
Polska 10Y	5,53	14	-36
Niemcy 10Y	2,72	0	36
USA 10Y	4,23	-3	-34

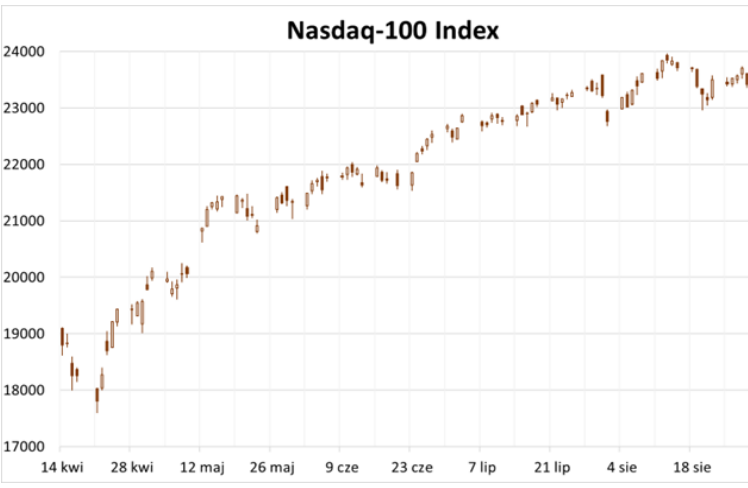
AKCJE

Tydzień był ogólnie słaby dla inwestujących w akcje. Podobnie jak w przypadku obligacji, szczególnie negatywnie wyróżniały się polskie aktywa. Jak widać w tabeli, szeroki indeks WIG spadł aż o 2,7%, podczas gdy niemiecki DAX stracił 1,9%, a amerykański S&P 500 zaledwie 0,1%.

W USA, dla rynku akcji kluczowy był kończący się sezon wyników. Raporty finansowe opublikowały m.in. Nvidia, HP i Crowdstrike. Najważniejsza z nich, Nvidia, choć osiągnęła lepsze wyniki niż oczekiwano (na poziomie zysku na akcję), nie sprostowała konsensusowi rynkowemu w kluczowym dla swojej działalności segmencie centrów danych. W efekcie akcje spółki zareagowały spadkiem o około 3% w handlu posesyjnym. Podobnie słabo na publikację wyników zareagowała firma z branży cyberbezpieczeństwa, Crowdstrike. Pomimo że jej liczby za ostatni okres były lepsze od oczekiwań, prognozy na kolejny kwartał były niższe niż wyceniał rynek. Nadchodzący tydzień zakończy sezon wyników w USA, a swoje raporty zaprezentują m.in. Salesforce i Broadcom.

Słabszemu zachowaniu się aktywów ryzykownych sprzyjały gorsze od oczekiwań indeksy nastrojów, zarówno w USA (indeks Uniwersytetu Michigan), jak i w UE (indeks ESI). Polskim akcjom ciążył projekt nowego budżetu, który podniósł rentowności polskich papierów skarbowych. Sprawilo to, że obligacje stały się atrakcyjniej wycenione.

Należy spodziewać się zwiększonej podaży długu w przyszłości. To przekładać się może na mniejszą konkurencyjność akcji w porównaniu z obligacjami, zwłaszcza w obliczu tak mocnego wzrostu polskich akcji od początku roku.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	104 776	-2,7%	31,7%
WIG20	2 794	-3,0%	27,5%
DAX	23 902	-1,9%	20,1%
S&P 500	6 460	-0,1%	9,8%
Nasdaq	23 415	-0,4%	11,4%
Akcje EM	1 258	-0,6%	17,0%

SUROWCE

Ostatnie dni były udane dla notowań metali szlachetnych, po dłuższym okresie impasu. Zarówno złoto, jak i srebro zyskiwały po zgodnym z oczekiwaniami odczycie inflacji PCE, który umacniał oczekiwania co do wrześniowej obniżki stóp procentowych przez Fed. Niemniej jednak, najważniejszym czynnikiem, który zadecyduje o ewentualnej skali obniżki, będzie raport z rynku pracy, który ukaże się w ten piątek.

Dodatkowym wsparciem dla metali szlachetnych (poprzez ich status aktywów bezpiecznej przystani) są rosnące obawy o niezależność Fed, objawiające się sporem między członkinią Rady Gubernatorów Lisą Cook a Donaldem Trumpem, który zdecydował się ją zwolnić za nieprawidłowości związane ze złożonymi przez nią dokumentami na potrzeby kredytu hipotecznego. Lisa Cook odwołała się od decyzji prezydenta.

W tabeli poniżej zdecydowanie wyróżnia się tygodniowa dynamika zmian cen gazu ziemnego, który wzrósł aż o 11%. Przyczyną tak mocnego wzrostu była między innymi niższa od oczekiwań dynamika wzrostu zapasów EIA.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncia)	3 448	2,3%	31,4%
Srebro (USD/Uncia)	40	2,1%	37,4%
Ropa Brent (USD/bar).	68	0,6%	-8,7%
Gaz ziemny (USD/BTU)	3	11,1%	-17,5%
Miedź (USD/lb.)	452	1,3%	12,2%
Pszenica (USD/bu.)	518	2,6%	-6,1%

WALUTY

Tydzień odznaczał się dość małą zmiennością na obserwowanych przez nas walutach. Kurs EUR/USD oscylował w przedziale 1,16-1,17. Początek poprzedniego tygodnia minął pod znakiem umacniającego się dolara względem euro. Jego druga część odwróciła ten trend.

Umacniającemu się dolarowi sprzyjały wtorkowe dane, które były lepsze od rynkowego konsensusu, w tym indeks Conference Board i zamówienia na dobra trwałe. Z drugiej strony, walucie europejskiej sprzyjał odczyt PCE, który nie zaskoczył na plus, oraz inflacja HICP w Niemczech, która okazała się wyższa niż przewidywania rynku.

Nasza waluta zakończyła tydzień na niezmiennym poziomie względem euro i osłabiła się o 0,2% w stosunku do dolara. Było to zgodne ze słabą ogólną kondycją walut krajów wschodzących, których koszyk spadł w ciągu tygodnia o 0,3%. Zaprezentowany projekt budżetu, który miał duży wpływ na inne klasy polskich aktywów, w niewielkim stopniu wpłynął na kurs złotego.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,264	0,0%	-0,4%
USD/PLN	3,648	0,2%	-11,7%
HUF/PLN	1,076	-0,1%	3,2%
EUR/USD	1,169	-0,3%	12,9%
Dolar Index (w pkt.)	97,771	0,1%	-9,9%
Waluty EM (w pkt.)	45,813	-0,3%	7,0%

KONTAKT

Mariusz Nowacki

Dyrektor Departamentu
Marketingu, Sprzedaży i Komunikacji Inwestycyjnej
Mariusz.Nowacki@aliortfi.com
(+48) 533 200 888

Marcin Kruszyna

Dyrektor Regionalny
Marcin.Kruszyna@aliortfi.com
(+48) 533 700 222

Jarosław Gauza

Dyrektor Regionalny
Jaroslaw.Gauza@aliortfi.com
(+48) 519 445 142

Arkadiusz Ławicki

Dyrektor Regionalny
Arkadiusz.Lawicki@aliortfi.com
(+48) 503 841 242

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 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.