

## Liczba tygodnia

50 pb.

Rada Prezesów ECB postanowiła podnieść trzy podstawowe stopy procentowe o 50 punktów bazowych. Ekonomisci oczekiwali, że podwyżka będzie jedynie o 25 punktów bazowych, mimo iż rynkowe instrumenty w 50% wyceniały możliwość większej podwyżki.

## Cytat tygodnia

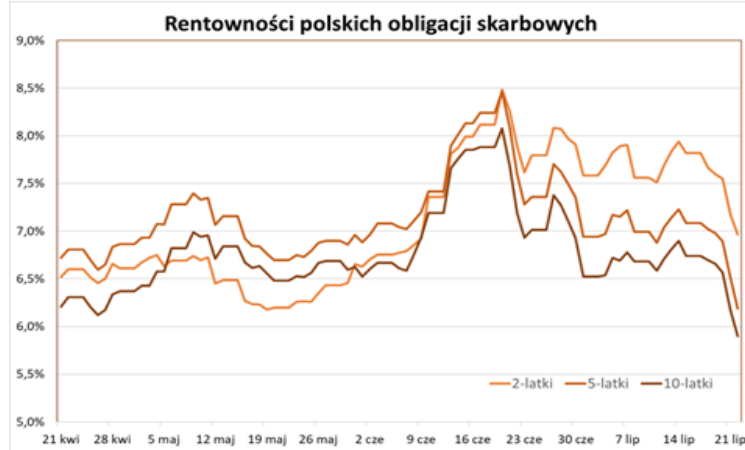
„Na kolejnych posiedzeniach Rady Prezesów ECB stosowna będzie dalsza normalizacja stóp procentowych. Dzisiejsze przyspieszenie odejścia od ujemnych stóp pozwala przejść do podejmowania decyzji w sprawie stóp procentowych na bieżąco. Dalsze kształtowanie stóp procentowych nadal będzie zależać od danych i pomoże jej spełnić cel inflacyjny wynoszący 2% w średnim okresie” - podano w komunikacie po posiedzeniu EBC.

## OBLIGACJE

Po relatywnie spokojnych pierwszych dwóch tygodniach wakacyjnych, rynek obligacji nabrał zdecydowanego przyspieszenia. Indeks obligacji skarbowych *bondspot* urosł w jego trakcie o ok 2.7%, co jest jednym z najlepszych tygodniowych wyników w historii notowań indeksu. W dużej mierze jest to pokłosie zdecydowanych spadków rentowności na długim końcu krzywej. Ciężko wskazać jeden katalizator tego zachowania rynku, można jednak przypuszczać, że duży udział w tej poprawie nastrojów na rynku miały wychodzące słabsze dane z gospodarki realnej. Nadchodzące spowolnienie gospodarcze w najbliższych kwartałach, a być może nawet otarcie się o recesję, w opinii inwestorów przełoży się na zachowanie RPP. Stąd solidnie spadały również rentowności obligacji na krótkim końcu krzywej, a instrumenty pochodne typu FRA na przestrzeni tygodnia spadły o ok. 50 punktów bazowych i rynek obecnie wycenia koniec cyklu podwyżek na poziomie ok. 7.25 - 7.50%.

Dobremu sentymentowi na lokalnym rynku nie przeszkodziła również decyzja Europejskiego Banku Centralnego, który zdecydował się podnieść stopy procentowe po raz pierwszy od przeszło 11 lat, i to o zdecydowanie więcej niż oczekiwano większość ekonomistów. Pierwsza reakcja cen obligacji na tę podwyżkę była zdecydowanie negatywna, ale szybko na skutek gołębiej konferencji prasowej po posiedzeniu została ona odwrócona i do końca tygodnia rentowności obligacji z rynków bazowych tj. niemieckich i amerykańskich, już tylko spadały. Rynki stopy procentowej coraz bardziej obawiają się globalnego spowolnienia gospodarczego i nawet jastrzębie dane inflacyjne zaczynają być interpretowane jako pozytywne dla cen obligacji, bo mocniejsze monetarne zaciśnięcie może jedynie to spowolnienie pogłębić i w konsekwencji przyspieszyć łagodzenie monetarne w przyszłym roku.

Pod presją pozostają jedynie obligacje słabych emitentów - gospodarek krajów rozwijających się oraz niektórych spółek, które na skutek wspomnianego spowolnienia i podwyższonych kosztów obsługi długu mogą mieć problem z wywiązywaniem się z obowiązków wypłaty kuponów. To sprawia, że inwestorzy oczekują dodatkowej premii w rentownościach tychże obligacji i to odbija się negatywnie na ich cenach.



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

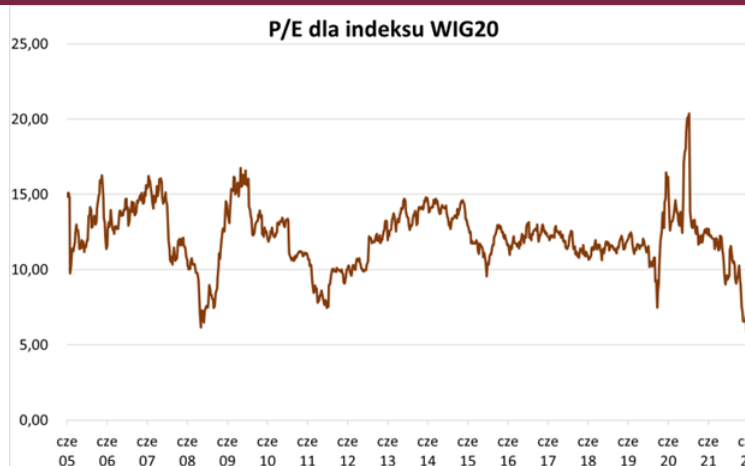
	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	6,50	0	475
WIBOR 3M	7,00	0	446
FRA 3x6	7,38	-48	344
Polska 2Y	6,97	-85	357
Polska 10Y	5,90	-84	223
Niemcy 10Y	1,03	-10	121
USA 10Y	2,75	-16	124

## AKCJE

Mimo iż inwestorzy dostrzegają coraz większe prawdopodobieństwo globalnej recesji i coraz więcej publikowanych danych wydaje się taki scenariusz wspierać, miniony tydzień dla papierów udziałowych był wyjątkowo dobry. Rostło większość rynków światowych, w tym akcje polskich przedsiębiorstw. Indeks WIG urosł o ok. 4.8%, dzięki czemu znalazł się blisko poziomów oporu w trendzie horyzontalnym z jakim mamy do czynienia od przeszło miesiąca. Lepiej radziły sobie również indeksy za oceanem i w Europie, notując w czwartek miesięczne maksima.

Wzrostom cen akcji na pewno pomaga bardzo niskie spozycjonowanie. Inwestorzy zdążyli się już w minionych miesiącach wyzbyć akcji ze swoich portfeli, oczekując dalszych spadków ich cen, mimo iż od początku roku indeksy akcyjne są już na solidnych minusach. Prognozowana wartość wskaźnika P/E dla indeksu WIG20 jest najniższa w dotychczasowej historii, nawet niższa niż w 2009 roku, czyli okresie przecen po upadku Lehman Brothers i wydaje się, że do dalszych spadków cen akcji potrzebna byłaby solidna rewizja w dół prognozowanych zysków spółek. Nie jest to oczywiście wykluczone, bo to zależy od skali nadchodzącego spowolnienia gospodarczego, ale dopóki się nie wyjaśni pozostawia miejsce na techniczną korektę trendu spadkowego, z którą być może mamy właśnie do czynienia. Potwierdzać tę tezę może fakt, że sektory, które od początku roku najgorzej się zachowywały w minionym tygodniu pozwoliły najwięcej zarobić.

W takim otoczeniu nie powinno dziwić, że obecnie nawet negatywne dla rynku informacje, czy to ze sfery gospodarczej, inflacji czy np. informacje o tym, że prezydent USA ma koronawirusa, nie powodują pogorszenie nastroju na rynku.



Wskaźnik P/E (Cena/Zysk) – wskaźnik oceny atrakcyjności akcji spółki.

Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	54 106	4,8%	-21,9%
WIG20	1 702	5,0%	-24,9%
DAX	13 254	3,0%	-16,6%
S&P 500	3 962	2,5%	-16,9%
Nasdaq	10 795	2,3%	-12,0%
Akcje EM	990	3,0%	-19,6%

## SUROWCE

Pogarszające się perspektywy dla światowego wzrostu gospodarczego, a co za tym idzie popytu na surowce przemysłowe i energetyczne, już od jakiegoś czasu wpływają na wyceny tychże rynków. Po przeszło 30% spadkach cen miedzi w ostatnich sześciu tygodniach, w minionym tygodniu nastąpiło symboliczne odbicie. Podobnie na rynku aluminium i niektórych metali rzadkich.

Mieszane nastroje panują również na rynkach surowców energetycznych, aczkolwiek w obawie o to, że Rosja zakreśli na stałe kurek z gazem, ceny tego surowca mocno w tygodniu rosły. Spadały natomiast ceny produktów rolnych w nadziei, że ukraińska pszenica będzie mogła dzięki porozumieniom z Rosją swobodnie dotrzeć do jej importerów i prawdopodobieństwo potencjalnego kryzysu żywnościowego będzie spadać.

## WALUTY

Miniony tydzień był wyjątkowo dobry dla polskiego złotego. Nasza rodzima waluta po przecenach jakie miały miejsce w ostatnim czasie wreszcie zaczęła się umacniać. Spadły kursy euro, funta i franka, jednak najwięcej, bo ponad 2% polski złoty zyskał względem amerykańskiego dolara. Duża w tym zasługa korekty z jaką mamy do czynienia na indeksie dolara.

Przypomnijmy, że w przeciągu ostatnich dwunastu miesięcy indeks ten zyskał ponad 20% i teraz, gdy Europejski Bank Centralny rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, europejska waluta zaczyna zyskiwać na wartości. EUR/USD jeszcze nie tak dawno testowało parytet (1 eur za 1 dolara), a po ostatnich wzrostach cen jest na poziomie ok. 1.02 dolara.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncja)	1 728	1,1%	-5,6%
Srebro (USD/Uncja)	19	-0,6%	-20,2%
Ropa Brent (USD/bar)	103	2,0%	32,7%
Gaz ziemny (USD/BTU)	8,30	18,3%	122,5%
Miedź (USD/lb.)	335	3,5%	-25,0%
Pszenica (USD/bu.)	759	-2,3%	-1,5%

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,740	-0,9%	3,3%
USD/PLN	4,640	-2,2%	15,0%
HUF/PLN	1,199	0,7%	-3,8%
EUR/USD	1,021	1,3%	-10,2%
Dolar Index (w pkt.)	106,7	-1,2%	11,6%
Waluty EM (w pkt.)	50,0	0,1%	-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

### 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. 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 14229621, NIP 108-000-67-99, kapitał zakładowy: 1 859 334,40 zł w pełni opłacony („Alior TFI S.A.”) i jest upowszechniany w celu reklamowym lub promocyjnym 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.