

## Liczba tygodnia

227  
tys.

W USA zatrudnienie poza rolnictwem w listopadzie wzrosło o 227 tys. wobec wzrostu o 36 tys. w październiku (dane zrewidowane z 12 tys.) i powyżej oczekiwań (kons. 200 tys.).

## Cytat tygodnia

„Dyskusja o obniżce stóp zacznie się od października 2025 r. Nie będzie to dyskusja, która doprowadzi do obniżki stóp w przyszłym roku, to się przesuwa na 2026 r.” — stwierdził prezes NBP Adam Glapiński podczas konferencji.

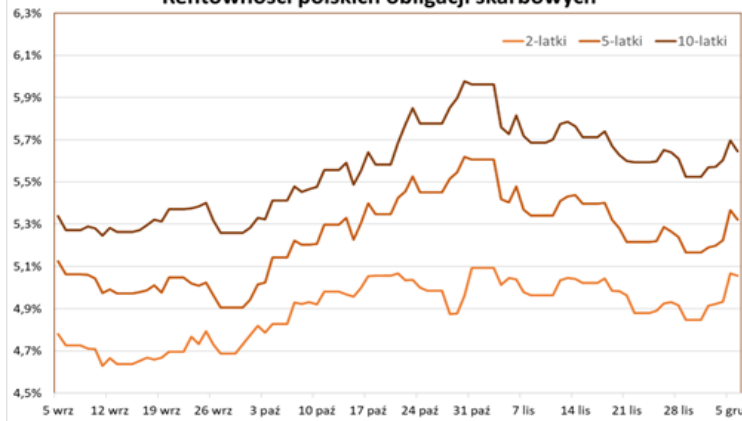
## OBLIGACJE

Rynki bazowe długu w ostatnich dniach odnotowały zróżnicowane trendy. W USA słabsze dane makroekonomiczne (m.in. ISM usług na poziomie 52,1) oraz wyższa stopa bezrobocia (4,2%) wzmocniły oczekiwania na grudniowe obniżenie stóp procentowych przez Fed o 25 pb. Jednocześnie zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło powyżej konsensusu, co pokazuje odporność rynku pracy. Fed kontynuuje ostrożną politykę, podkreślając ryzyko ponownego wzrostu inflacji przy zbyt szybkich obniżkach stóp. Rentowności UST spadły, co można powiązać z pogorszeniem perspektyw gospodarczych i ograniczonymi pozytywnymi zaskoczeniami w danych makro.

W strefie euro dane potwierdziły trudności gospodarcze – wskaźniki PMI dla usług spadły poniżej 50 pkt., wskazując na kontrakcję, a zamówienia w niemieckim przemyśle obniżyły się o 1,5% m/m. Prezes EBC Christine Lagarde zaznaczyła, że obecne stopy procentowe są restrykcyjne i możliwe są obniżki w 2025 roku, choć tempo luzowania polityki pieniężnej pozostaje niepewne. Rynki FI zareagowały korektą po wcześniejszych silnych spadkach rentowności obligacji niemieckich.

Na rynku krajowym kluczowe znaczenie miały wypowiedzi członków RPP. Prezes Adam Glapiński zasignalizował, że obniżki stóp procentowych mogą nastąpić dopiero pod koniec 2025 roku lub w 2026 roku, co wywołało wzrost rentowności polskich obligacji. Wypowiedzi innych członków RPP wskazywały jednak na bardziej zróżnicowane podejście – część z nich dopuszcza dyskusję o obniżkach już w marcu 2025 roku. Rynek nie dostosował jeszcze w pełni swoich oczekiwań do nowej narracji, co wskazuje na możliwą dalszą zmienność na rynku SPW.

## Rentowności polskich obligacji skarbowych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	5,75	0	0
WIBOR 3M	5,87	2	-1
FRA 3x6	5,73	13	11
Polska 2Y	5,06	21	1
Polska 10Y	5,65	12	44
Niemcy 10Y	2,11	2	8
USA 10Y	4,15	-2	27

## AKCJE

Ubiegły tydzień był bardzo udanym okresem dla polskiej giełdy. Odbicie na indeksie WIG20, które zostało zapoczątkowane od połowy listopada, w ostatnim tygodniu nabiera tempa. Indeks WIG20 w ciągu tygodnia zyskał na wartości 5,43% co było jednym z lepszych wyników głównych indeksów na świecie w tym okresie. Dużą zasługę tak dobrego zachowania tego indeksu należy przypisać sektorowi bankowemu, który zyskał na wartości 7,45%. Jednym z czynników, który wzmocnił zachowanie tego segmentu rynku była wypowiedź prezesa NBP Adama Glapińskiego, który stwierdził, że w obecnej sytuacji rynkowej nie widzi on przestrzeni do obniżek stóp procentowych w 2025 roku. Czy ten scenariusz się zmaterializuje - trudno obecnie oceniać. Konsensus rynkowy zakłada jednak dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce w 2025 roku.

Po przeciwnym biegunie stóp zwrotu znalazł się sektor energetyczny, który w tym samym okresie stracił na wartości 6,18%. Negatywnie na spółki z tego sektora wpływ miały informacje o oddalającej się wizji wydzielenia aktywów węglowych ze spółek energetycznych. Dobre nastroje panowały również na rynku niemieckim. Indeks DAX zyskał na wartości 3,86%. Cały czas również mieliśmy do czynienia z kontynuowaniem wzrostów na rynku amerykańskim, który ponownie wyznaczył historyczne maksima. Najmocniejsze wzrosty mieliśmy na technologicznym indeksie NASDAQ, który zyskał na wartości 3,34%. Mniejsze wzrosty miały miejsce na indeksie S&P500, który zyskał na wartości 0,96%. Część osób tak dobre zachowanie rynku akcji w ostatnim okresie może przypisać sezonowości rynku, czyli tzw. „rajdowi świętego Mikołaja”, który często ma miejsce w grudniu przed świętami Bożego Narodzenia.

## Russell 2000 Index



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	82 860	4,4%	5,6%
WIG20	2 310	5,4%	-1,4%
DAX	20 385	3,9%	21,7%
S&P 500	6 090	1,0%	27,7%
Nasdaq	21 622	3,3%	28,5%
Akcje EM	1 105	2,5%	7,9%

## SUROWCE

Rynek ropy naftowej był zdominowany przez oczekiwania i decyzję kartelu OPEC+. Początkowe doniesienia o możliwym przedłużeniu cięć produkcyjnych wspierały ceny, które przejściowo przekroczyły 70 USD za baryłkę w przypadku ropy WTI. Ostatecznie kartel OPEC+ ogłosił plan stopniowego wycofywania się z ograniczeń produkcyjnych od pierwszego kwartału 2025 roku aż do 2026 roku, na co rynek zareagował pewnymi spadkami, w wyniku czego notowania ropy ponownie znalazły się poniżej poziomu 70 USD. Wydaje się, że taka decyzja była w dużej mierze oczekiwana przez rynek.

W przypadku złota tym razem zmienność była raczej na umiarkowanym poziomie. Wręcz można powiedzieć, że w zestawieniu z ostatnimi tygodniami, wahania cen złota były dosłownie minimalne. Zatem można powiedzieć, że ubiegły tydzień na rynku surowców był stosunkowo spokojny i nie obfitował w spektakularne wzrosty/spadki cen poszczególnych surowców. Sam szeroki indeks Bloomberg'a grupujący najważniejsze surowce cofnął się o niespełna 0,6% w ubiegłym tygodniu.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncia)	2 633	-0,4%	27,6%
Srebro (USD/Uncia)	31	1,1%	30,1%
Ropa Brent (USD/bar)	71	-2,5%	-7,7%
Gaz ziemny (USD/BTU)	3,08	-8,5%	22,4%
Miedź (USD/lb.)	414	1,4%	6,4%
Pszenvica (USD/bu.)	543	1,9%	-13,6%

## WALUTY

Kluczowa rola dolara na świecie wydaje się nie podlegać większym dyskusjom. Ilekroć ktoś takową rolę próbuje podważyć, czy też podejmuje decyzje prowadzące do zmniejszenia jego istotności, spotyka się to z reakcją USA. I tak było też tym razem. Donald Trump zapowiedział nałożenie potencjalnych 100% ceł na kraje BRICS, które intensyfikowały zapowiedzi utworzenia wspólnej waluty. Miało to oczywiście odzwierciedlenie w notowaniach dolara, który po tych zapowiedziach się umocnił. Niemniej jednak, w dalszej części tygodnia dolar zaczął tracić na wartości, na co wpływały głównie publikowane dane makroekonomiczne.

Z punktu widzenia krajowej waluty, najistotniejsze okazało się wystąpienie prezesa NBP, który sugerował znaczące przesunięcie pierwszej obniżki stóp procentowych aniżeli w marcu 2025, co obecnie wycenia rynek. Przełożyło się to na znaczące umocnienie PLN względem dolara o kilka groszy, do poziomu 4,03. W przypadku innych walut złotówka także odnotowała umocnienie, choć już nie tak znaczące, jak to miało miejsce w przypadku USDPLN.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,267	-0,7%	-1,7%
USD/PLN	4,038	-0,6%	2,6%
HUF/PLN	1,032	-0,8%	-9,1%
EUR/USD	1,057	-0,1%	-4,3%
Dolar Index (w pkt.)	106,1	0,3%	4,7%
Waluty EM (w pkt.)	43,8	0,3%	-8,9%

## KONTAKT

## Marcin Kruszyna

Dyrektor Regionalny

Marcin.Kruszyna@alior.tfi.com

(+48) 533 700 222

## Mariusz Nowacki

Dyrektor Departamentu

Marketingu, Sprzedaży i Komunikacji Inwestycyjnej

Mariusz.Nowacki@alior.tfi.com

(+48) 533 200 888

## Jarosław Gauza

Dyrektor Regionalny

Jaroslaw.Gauza@alior.tfi.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 wyrażone 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. 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 Dokumentach zawierających kluczowe informacje (KID). Tabela Opłat znajduje się na stronie www.alior.tfi.com. Prospekt Informacyjny oraz KID sporządzone w języku polskim dostępne są w siedzibie Alior TFI, u Dystrybutorów oraz na stronie internetowej <https://www.alior.tfi.com/dokumenty.html> w odpowiedniej zakładce. 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 przewidują 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. Aktywa następujących Subfunduszy mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE w następujących proporcjach: ALIOR Konserwatywny od 60% do 100% wartości aktywów, ALIOR Ostrożny od 60% do 100% wartości aktywów, ALIOR Globalny do 30% wartości aktywów, ALIOR Akcji do 30% wartości aktywów, ALIOR Obligacji do 100% wartości aktywów. Aktywa następujących Subfunduszy mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub NBP: ALIOR Spokojny dla Ciebie od 70% do 100% wartości aktywów, ALIOR Stabilny na Przyszłość od 40% do 80% wartości aktywów. Alior TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności. Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego KRS 0000350402, NIP 1080008799, kapitał zakładowy 1.859.334,40 zł wpłacony w całości.