

Liczba tygodnia

3,6%

- poniedziałkowy odczyt inflacji bazowej w Polsce. Odczyt jest zarówno niższy od konsensusu rynkowego, jak i jest najniższym odczytem inflacji bazowej od czerwca 2024. Jest to pierwszy w tym roku odczyt po zmianie wag w tzw. koszyku inflacyjnym.

OBLIGACJE

Miniony tydzień na globalnych rynkach dłużnych przyniósł dalsze spadki rentowności obligacji skarbowych. Czynnikiem sprzyjającym temu trendowi były obawy dotyczące globalnego wzrostu gospodarczego, a także oczekiwania inwestorów dotyczące polityki banków centralnych. W Stanach Zjednoczonych rynek obligacji zareagował pozytywnie na utrzymanie przez członków FOMC oczekiwań dotyczących przyszłej ścieżki obniżek stóp procentowych. Dodatkowo nowe projekcje makroekonomiczne wskazują na przejściowy charakter wpływu wojny celnej na inflację, co osłabiło presję na rentowności. Inwestorzy pozostają jednak w stanie wyczekiwania na nadchodzące dane, w tym na wskaźnik deflatora PCE, który będzie kluczowy dla dalszych decyzji Fed.

W Europie rentowności obligacji podążały za amerykańskim rynkiem, notując spadki. Inwestorzy zwrócili uwagę na potencjalne konsekwencje amerykańskich ceł na europejski wzrost gospodarczy, co podkreślała prezes EBC Christine Lagarde. Wzrost awersji do ryzyka w kontekście napięć handlowych sprzyjał popytowi na bezpieczne aktywa, w tym obligacje skarbowe, co przełożyło się na ich umocnienie. Niemiecka krzywa dochodowości przesunęła się w dół, a inwestorzy śledzili rozwój sytuacji związanej z planami fiskalnymi nowego rządu Niemiec.

Na krajowym rynku długu rentowności polskich skarbówek kontynuowały zniżki, wspierane przez globalne trendy oraz krajowe dane makroekonomiczne. Słabsze wyniki produkcji przemysłowej i budownictwa, a także wyraźne wyhamowanie dynamiki wzrostu płac, wzmocniły oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej. Członkowie Rady Polityki Pieniężnej podkreślali stopniowe wygaszanie presji inflacyjnej. Sprawiało to, że rynek zaczął wyceniać możliwość głębszych obniżek stóp procentowych w drugiej połowie roku. Coraz częstsze wypowiedzi członków RPP o możliwych obniżkach stóp procentowych jeszcze w 2025 roku utwierdzały rynek w przekonaniu, że pierwsze głosowanie nad obniżką jest w zasięgu ręki.

AKCJE

Miniony tydzień na warszawskiej giełdzie i rynkach światowych przyniósł mieszane nastroje. Na początku tygodnia obserwowaliśmy kontynuację ożywienia na rynkach międzynarodowych, z większością indeksów na świecie notujących wzrosty.

Również indeksy notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie we wtorek lub środę notowały tegoroczne maksima. W drugiej części tygodnia nastąpiła jednak korekta, podczas której najślabiej zachowywały się indeksy rynków które w tym roku pozwoliły najlepiej zarobić, w tym indeks WIG20. Być może jest to powiązane, z posiedzeniem FOMC, które miało właśnie miejsce w środku tygodnia. Wprawdzie członkowie FED nie podjęli nieoczekiwanej decyzji i pozostawili stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

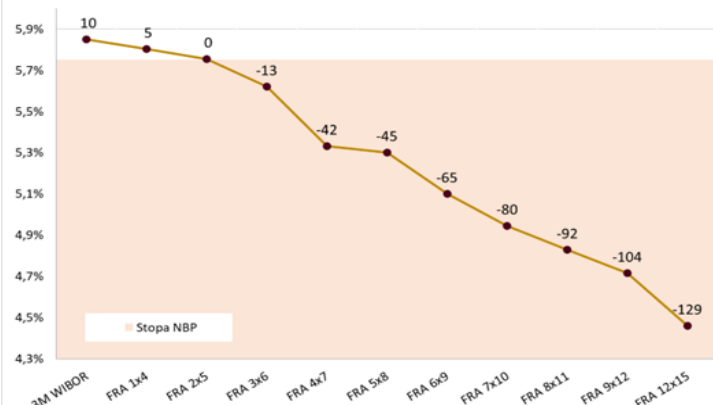
Zgodnie z oczekiwaniami analityków, dało się odczuć, że polityka prezydenta Trumpa poza ogromną dawką niepewności wprawia o zawrót głowy przedstawicieli Banku Centralnego. Trudniej jest im przewidzieć skutki tej polityki. W związku z tym ciężko zaplanować kolejne kroki w dostosowywaniu polityki monetarnej. I choć w dalszym ciągu sugerują, że w tym i przyszłym roku powrócą do obniżania stóp procentowych, to jednak skala tych obniżek jest dużo mniejsza, aniżeli ta sygnalizowana pod koniec zeszłego roku.

Słabsze nastroje na rodzimej giełdzie są natomiast pokłosiem realizacji zysków po spektakularnych wzrostach z początku roku, rozczarowania z postępów negocjacji pokojowych między Rosją a Ukrainą oraz słabszymi danymi, które w trakcie tygodnia zostały opublikowane. Zarówno produkcja przemysłowa jak i budowlano-montażowa w lutym rozczarowały. Jedynym plusem, zarówno dla rentowności przedsiębiorstw jak i perspektyw obniżek stóp procentowych w Polsce, jest natomiast zdecydowanie mniejsza presja płacowa. W lutym wynagrodzenia wzrosły zaledwie o 7,9% rok do roku wobec oczekiwanych 8,7% i 9,2% w styczniu.

Cytat tygodnia

„Moim zdaniem, lipcowa projekcja ma szansę uruchomić obniżki stóp, gdyż będziemy mieli więcej informacji w zakresie sytuacji na rynku pracy, wynagrodzeń i większą klarowność, co dzieje się w otoczeniu naszej gospodarki, także w wymiarze geopolitycznym. Być może więcej będziemy wiedzieli na temat przyszłych cen energii. Ale za taką decyzją musiałaby zagłosować większość członków Rady” – członek RPP Cezary Kochalski.

Rynkowe oczekiwania dotyczące stopy procentowej RPP



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość (%)	Zmiana tygodniowa (pb)	Zmiana YTD (pb)
Stopa NBP	5,75	0	0
WIBOR 3M	5,85	-1	1
FRA 3x6	5,62	-4	-9
Polska 2Y	5,16	-32	1
Polska 10Y	5,83	-6	-6
Niemcy 10Y	2,77	-11	40
USA 10Y	4,25	-7	-32

Zmiany sektorów akcyjnych



Źródło: Opracowanie własne Alior TFI.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
WIG	96 891	-0,2%	21,8%
WIG20	2 725	-1,1%	24,3%
DAX	22 892	-0,4%	15,0%
S&P 500	5 668	0,5%	-3,6%
Nasdaq	19 754	0,3%	-6,0%
Akcje EM	1 131	1,1%	5,2%

SUROWCE

Zgodnie z ostatnio utrzymującym się trendem, w minionym tygodniu byliśmy świadkami utrzymujących się wzrostów cen złota na światowych rynkach, które wybiło swoją rekordową cenę w czwartek, przekraczając poziom 3050 dolarów za uncję. Wpływ na tak dobre zachowanie kruszcu miała jego funkcja „bezpiecznej przystani”, czyli aktywa które zachowuje swoją wartość w okresach podwyższonej niepewności, której w zeszłym tygodniu było sporo. Tutaj największy wpływ miała geopolityka, a konkretnie wznowienie wymiany ognia w strefie Gazy, ofensywa USA przeciwko jemeńskim rebeliantom Huti oraz niepewność dotycząca ewentualnego zawieszenia wojny na Ukrainie. W zeszłym tygodniu odbyło się również posiedzenie FED, o którym więcej piszemy w sekcji obligacyjnej. Podobnie jak rynek długu skarbowego, złoto dobrze przyjęło brak zmiany oczekiwań co do ścieżki obniżek stóp procentowych.

Rynek ropy naftowej, który od połowy stycznia jest w trendzie spadkowym w zeszłym tygodniu zachowywał się dość zmiennie. W poniedziałek cena surowca wzrosła na wieści o atakach na Jemen. W środku tygodnia oczekiwania co do wolniejszego wzrostu gospodarczego i zakończenia wojny na Ukrainie spychały ceny ropy w dół. Pod koniec tygodnia z kolei ogłoszenie przez OPEC+ obniżenia podaży w niektórych krajach członkowskich miało pozytywny wpływ na notowania surowca.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
Złoto (USD/Uncja)	3 022	1,3%	15,2%
Srebro (USD/Uncja)	33	-2,3%	14,3%
Ropa Brent (USD/bar)	72	2,2%	-3,3%
Gaz ziemny (USD/BTU)	3,98	-3,0%	9,6%
Miedź (USD/lb.)	509	4,5%	26,4%
Pszenna (USD/bu.)	558	2,3%	1,2%

WALUTY

W zeszłym tygodniu kurs EUR/USD zachowywał się dosyć stabilnie. W pierwszej połowie tygodnia euro nieznacznie się umocniło z 1.088 do 1.095. Ruch ten był wspierany m.in. przez przegłosowanie przez niemiecki parlament pakietu fiskalnego i przez przepływ kapitału w stronę europejskich aktywów. W drugiej połowie tygodnia europejska waluta traciła do amerykańskiej. Głównie ze względu na niesatysfakcjonujący postęp negocjacji w sprawie zakończenia wojny na Ukrainie i brak zwiększonej chęci do łagodzenia polityki monetarnej przez FED. Para walutowa zakończyła tydzień na poziomie około 1.082.

Odkąd kurs EUR/PLN spadł aż w okolice 4.13 pod koniec lutego, kurs złotego przeżywa korektę. Tak było i w zeszłym tygodniu, gdy euro umocniło się z poziomów 4.184 do 4.195. Europejska waluta nabrała siły względem złotego, szczególnie w drugiej połowie tygodnia. Na taką sytuację miała wpływ zarówno niepewność co do rozwiązania sytuacji na Ukrainie, jak i wpływające bardziej gołębie dane z polskiej gospodarki. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy bowiem niższy od spodziewanego wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (7.9% vs spodziewane 8.7%) i niższy odczyt inflacji bazowej (3.6% vs spodziewane 3.9%). Dane te są argumentami na korzyść szybszych obniżek stóp procentowych, co byłoby negatywne dla naszej rodzimej waluty.

	Wartość	Zmiana tygodniowa (%)	Zmiana YTD (%)
EUR/PLN	4,194	0,4%	-2,0%
USD/PLN	3,876	0,9%	-6,2%
HUF/PLN	1,052	0,6%	0,9%
EUR/USD	1,082	-0,6%	4,5%
Dolar Index (w pkt.)	104,1	0,4%	-4,1%
Waluty EM (w pkt.)	44,9	-0,2%	4,8%

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 z 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.