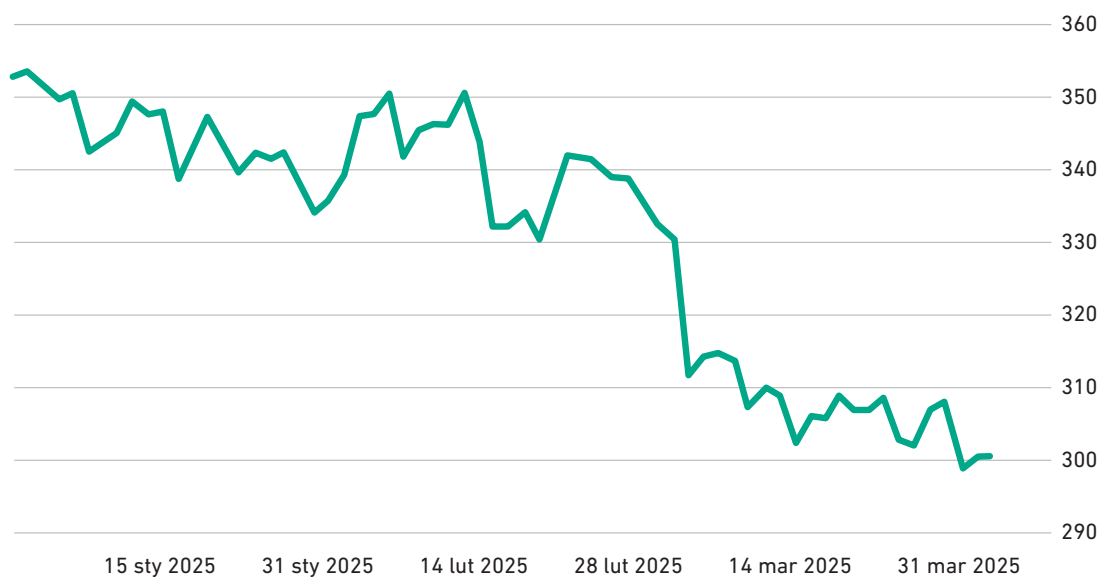


Kwiecień 2025

RYNEK DŁUGU

W marcu polityka Donalda Trumpa w dalszym ciągu burzyła stary światowy porządek, powodując tym samym zwiększoną zmienność oraz niepewność na rynkach. Zauważalnie rośnie ryzyko stagflacji w gospodarce USA, a tym samym przestrzeń do obniżek stóp przez FED maleje. W Europie największym wydarzeniem było ogłoszenie przez Komisję Europejską pakietu fiskalnego na obronność o wartości łącznie do 800 mld euro. Powodem są rosnące zagrożenia zewnętrzne. Tak znaczne poluzowanie reguł fiskalnych powoduje, że prognozy wzrostu dla strefy euro, a w szczególności Niemiec, przesuwają się w górę. W połączeniu ze spodziewanymi obniżkami stóp przez EBC w tym roku przekłada się to na mocno ekspansywną politykę. Wraz z nią mocno wzrosły rentowności niemieckich papierów skarbowych. W marcu rentowności 10 letnich niemieckich papierów skarbowych wzrosły o 33 pb, osiągając poziom 2,74% na koniec miesiąca, tym samym zawężając różnicę pomiędzy polskimi obligacjami, bowiem rentowność tych drugich w marcu zmalała o 3 pb. Spread pomiędzy tymi dwoma papierami zawężił się i wynosi aktualnie 300 pb.

Różnica w rentowności 10 letnich obligacji Polski vs 10 letnich obligacji Niemiec



Źródło: Bloomberg

W Polsce perspektywa powrotu inflacji do celu przybliżyła się. Wstępny odczyt CPI za marzec zaskoczył pozytywnie i wyniósł 4,9% (oczekiwania wynosiły 5,1%). Zakłada się, że jest to szczyt inflacji na ten rok. W 1Q 2025 roku inflacja CPI wyniosła średnio 4,9% więc była aż o 0,5 pp niższa od założeń marcowej projekcji inflacji NBP. Jest to pozytywny sygnał i będzie wspierał obniżki stóp przez Radę Polityki Pieniężnej. Kontrakty FRA (Forward Rate Agreement) - umowy terminowe, które zabezpieczają przed zmianami stóp procentowych - wyceniają pierwszą obniżkę o 25 pb na lipcowym posiedzeniu.

Na tle wysokiej zmienności oraz przecenieniu się indeksów akcyjnych, spready kredytowe rozszerzyły się w znacznym stopniu. Indeks ukazujący spread kredytowy dla obligacji korporacyjnych nominowanych w USD o ocenie kredytowej High Yield rozszerzył się z 380 do 470 pb. Taki poziom nie był widoczny od sierpnia ubiegłego roku.

AKCJE ZAGRANICZNE

Marzec przyniósł kontynuację trendów z początku roku. Obserwowaliśmy słabsze zachowanie indeksów amerykańskich, w szczególności technologicznego Nasdaq oraz Russell2000, skupiającego mniejsze spółki oraz relatywnie silniej zachowującą się Europę. Warto zwrócić uwagę na bardzo duże wzrosty na giełdzie warszawskiej, wywołane przede wszystkim napływem kapitału zagranicznego.

Zachowanie głównych indeksów w marcu 2025 r. oraz za 1Q25 r.

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-5,8%	-5,0%	-5,0%
Nasdaq	-8,2%	-11,2%	-11,2%
Stoxx600	-4,2%	5,8%	5,8%
RTY Index	-7,0%	-9,7%	-9,7%
DAX	-1,7%	11,3%	11,3%
MSCI Emerging Mkts	0,4%	2,1%	2,1%
MSCI World	-4,6%	-2,4%	-2,4%

Źródło: Bloomberg, dane na 31.03.2025 r.

Najważniejszą informacją ostatnich tygodni było ogłoszenie przez przyszłego kanclerza Niemiec – Friedricha Merz - specjalnego funduszu w wysokości 500 mld EUR, przeznaczonego na wydatki infrastrukturalne i zbrojeniowe. Projekt został w ekspresowym tempie zatwierdzony przez niemiecki parlament. To oznacza przełomową zmianę w dotychczasowym, konserwatywnym podejściu do finansów publicznych w Niemczech i jednocześnie może oznaczać otwarcie nowego rozdziału dla gospodarki europejskiej. Mianowicie większy impuls fiskalny, wyższy wzrost gospodarczy i nacisk na wspólną politykę obronną w sytuacji potencjalnego wycofania się USA z polityki parasola ochronnego nad innymi częściami świata.

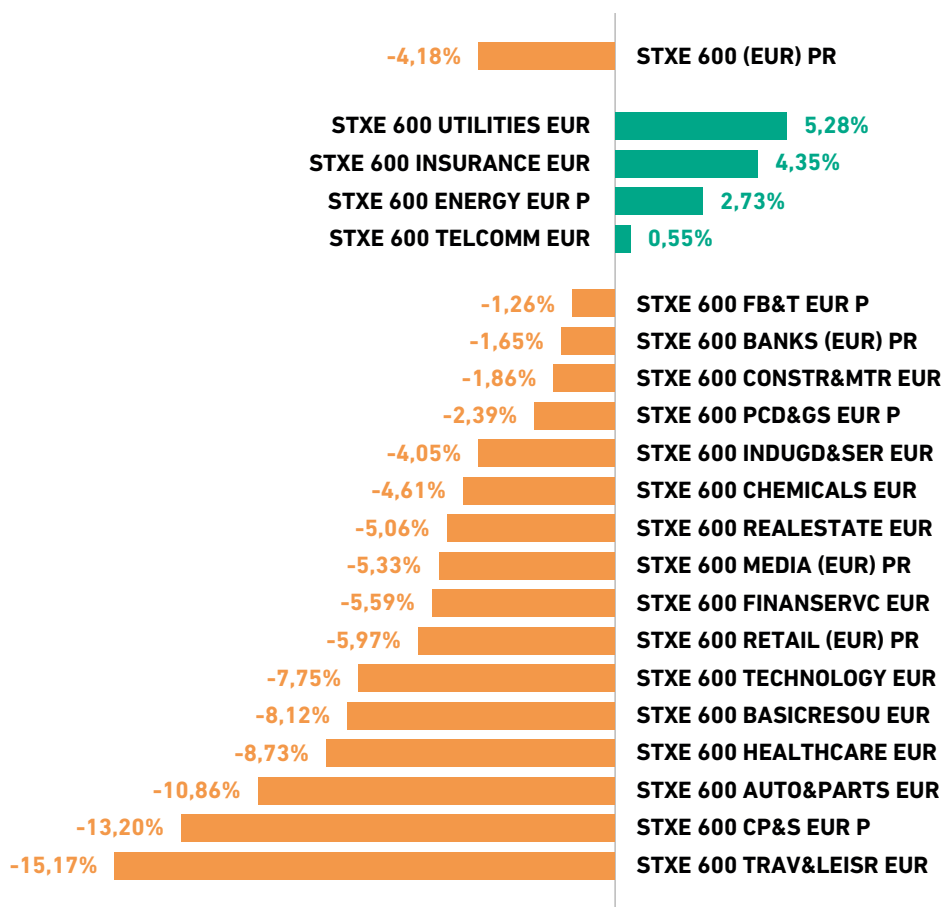


Najważniejszą informacją ostatnich tygodni było ogłoszenie przez przyszłego kanclerza Niemiec – Friedricha Merz - specjalnego funduszu w wysokości 500 mld EUR, przeznaczonego na wydatki infrastrukturalne i zbrojeniowe



Wygląda na to, że europejscy liderzy, w obliczu rosnącego zagrożenia ze strony Rosji oraz nowego otwarcia polityki amerykańskiej, wyciągnęli wnioski i rozpoczęli długoterminowy projekt większej integracji w ramach Starego Kontynentu. W długim okresie jest to kluczowa zmiana, która może poprawić sytuację makroekonomiczną kontynentu, przetożyć się pozytywnie na wyniki, a co za tym idzie wpłynąć na wyceny firm korzystających na tej zmianie i przyciągnąć kapitał inwestycyjny, który od wielu lat omijał Europę szerokim łukiem, właśnie z uwagi na niski wzrost, brak pomysłu na zmiany i przeregulowanie wielu sektorów gospodarczych. Dobre zachowanie warszawskich indeksów to pokłosie powyższych informacji oraz dodatkowo oczekiwania na zakończenie wojny na Ukrainie.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu EuroStoxx600 w marcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg

Po drugiej stronie Atlantyku nie widać przełomowych zmian. Retoryka Prezydenta Trumpa nie zmieniła się i polegała głównie na ogłaszaniu kolejnych ceł na różne kraje, a następnie ich znoszeniu lub odsuwaniu w czasie. Czy jest w tym jakaś większa logika i strategiczny plan przekonamy się w kolejnych miesiącach. Warto zauważyć, że w nowej administracji są osoby wywodzące się z biznesu i poważane przez rynek kapitałowy, stąd wielu strategów rynkowych zwraca uwagę, że w tym chaosie informacyjnym może być metoda. A plan, o którym mówią, to zmniejszenie deficytu budżetowego, przyciągnięcie wybranych gałęzi przemysłu z powrotem do USA i zmniejszenie długu publicznego.

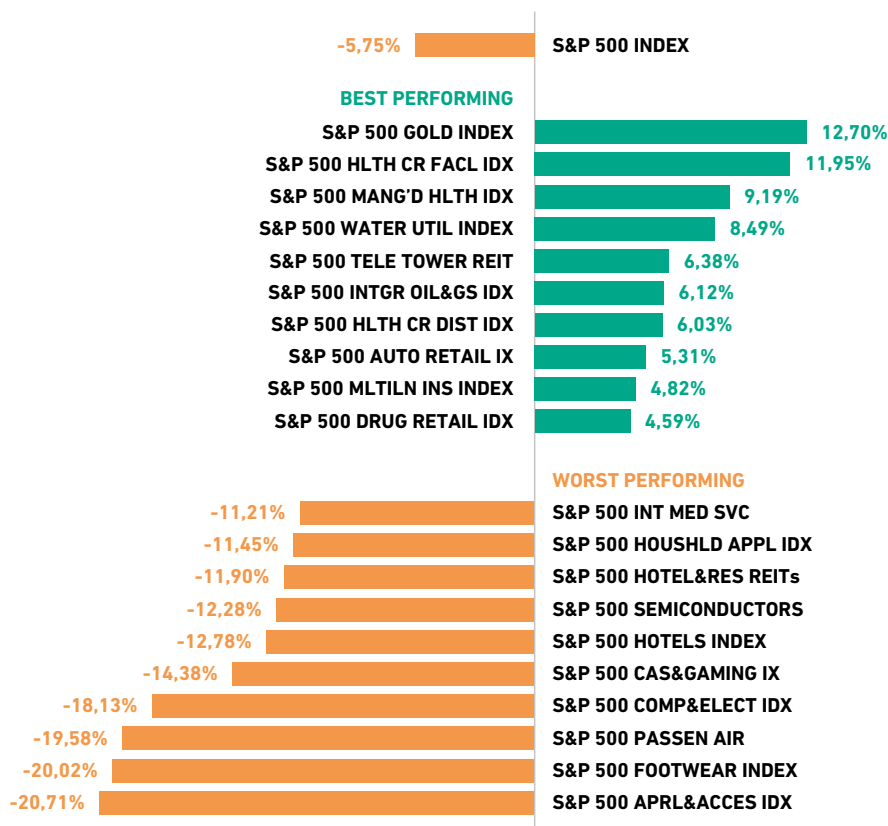
Są to duże wyzwania, stąd cały świat inwestycyjny bacznie przygląda się rozwojowi sytuacji.



Retoryka Prezydenta Trumpa nie zmieniła się i polegała głównie na ogłaszaniu kolejnych ceł na różne kraje, a następnie ich znoszeniu lub odsuwaniu w czasie



Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 w marcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg

Biorąc powyższe pod uwagę, utrzymujemy nasze podejście z ostatniego miesiąca. W ramach portfela akcyjnego utrzymujemy zmniejszone pozycje w akcjach amerykańskich i jednocześnie stopniowo budujemy ekspozycję w wybrane spółki z Europy Zachodniej. W długim terminie utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynków i uważamy, że ewentualne korekty spadkowe należy wykorzystywać do zakupów. Największym ryzykiem dla naszego scenariusza jest zamieszanie polityczno-gospodarcze, które może skutkować bardziej agresywnymi wojnami handlowymi, co negatywnie przełoży się na globalną gospodarkę.



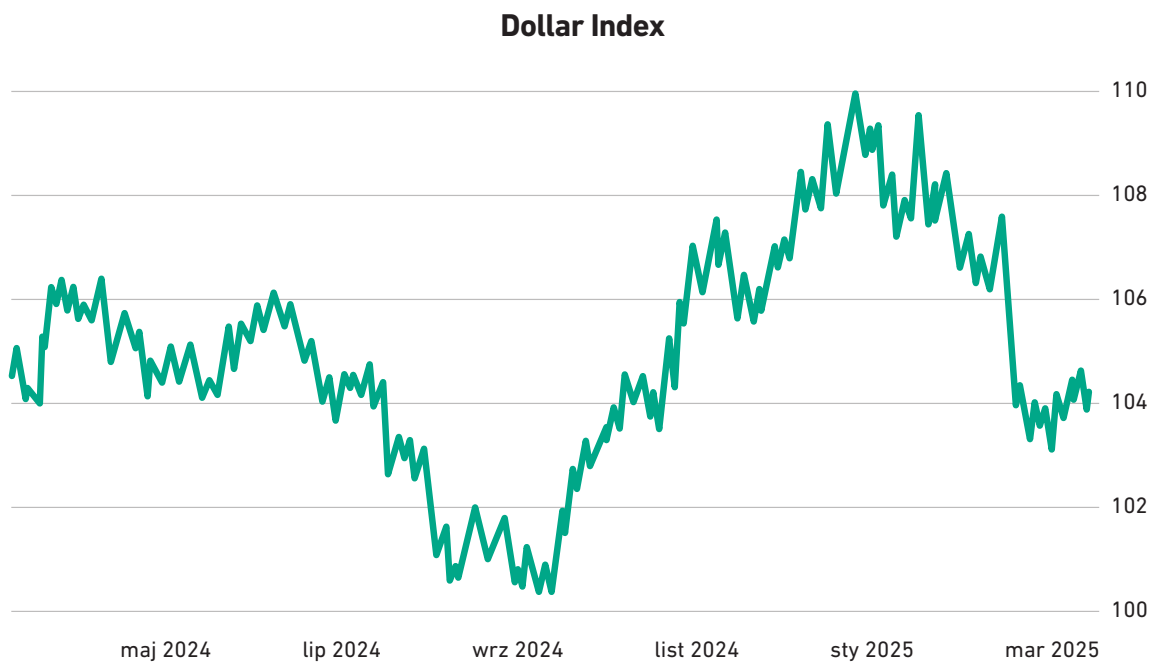
***W długim terminie utrzymujemy
nasze pozytywne nastawienie do rynków
i uważamy, że ewentualne korekty spadkowe
należy wykorzystywać do zakupów***



AKCJE POLSKIE

Marzec na rynkach finansowych upłynął pod znakiem zmienności, a kluczowym czynnikiem determinującym sentyment inwestorów pozostawała sytuacja geopolityczna. Przemówienie prezydenta USA Donalda Trumpa na początku miesiąca budziło obawy o eskalację napięć w procesie negocjacyjnym dotyczącym Ukrainy. Rynki zareagowały klasycznie – wyprzedają aktywów ryzykownych. Ostatecznie jednak, brak kontrowersyjnych deklaracji spowodował szybki powrót kapitału na rynki, co szczególnie mocno wsparło sektor bankowy.

Dodatkowym źródłem niepewności były spekulacje dotyczące tzw. „Mar-a-Lago Accord”. Według doniesień, Trump postrzega silnego dolara jako kluczowy problem amerykańskiej gospodarki, prowadzący do deindustrializacji i utraty miejsc pracy. Koncepcja osłabienia dolara oraz przesunięcia kosztów obrony na sojuszników budzi duże obawy wśród inwestorów zagranicznych, co doprowadziło do dalszej deprecjacji amerykańskiej waluty (wykres poniżej). W tym otoczeniu rynki wschodzące, w tym Polska, skorzystały na zwiększonym zainteresowaniu inwestorów.



Źródło: Bloomberg

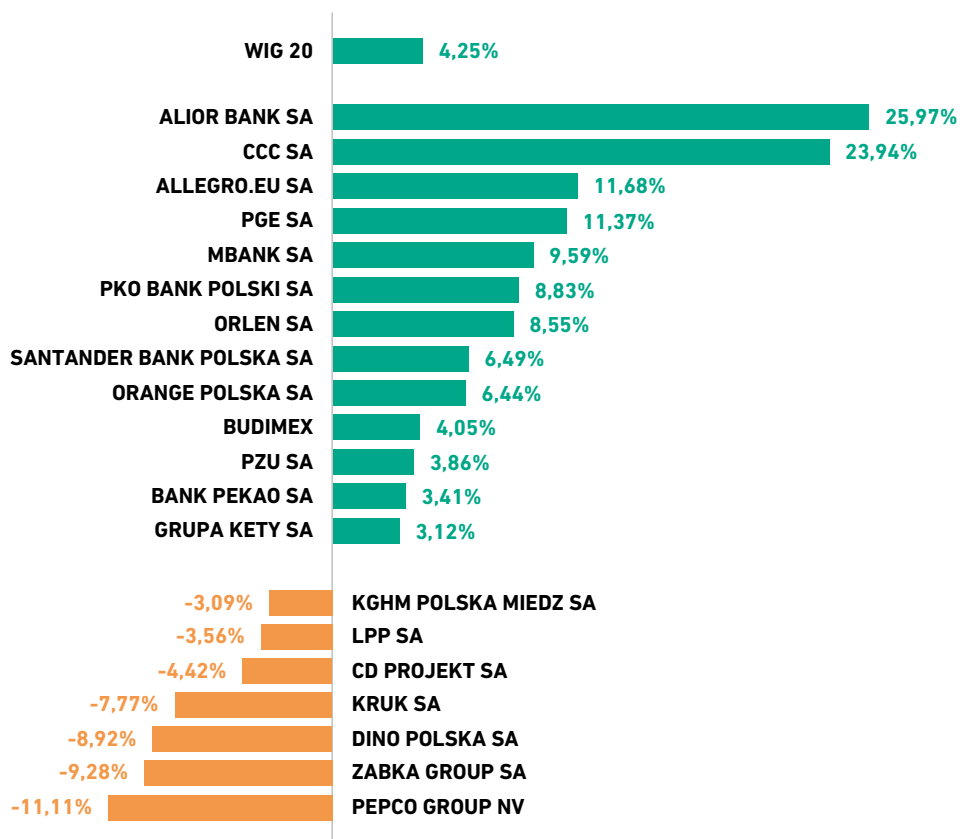
Warszawska giełda ponownie prezentowała się lepiej od innych parkietów – WIG20 wzrósł o 4,2% (tabela poniżej), a najsilniejsze były banki oraz spółki z sektora dóbr wyższego rzędu. Aprecjacja (umacnianie się kursu waluty) złotego oraz przepływy kapitału w kierunku rynków wschodzących wspierały pozytywne nastroje.



**Warszawska giełda
ponownie prezentowała się lepiej
od innych parkietów**



Stopa zwrotu z WIG20 w marcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg

Jednak początek kwietnia przyniósł istotne ochłodzenie sentymentu. Prezydent Trump ogłosił wprowadzenie ceł na import z wszystkich krajów, wzmacniając tym samym globalny trend deglobalizacji i protekcjonizmu. Dodatkowo, prezes NBP Adam Glapiński zaskoczył rynek zapowiedzią obniżek stóp procentowych, co negatywnie wpłynęło na wyceny banków – kluczowego komponentu indeksu WIG20.

Zachowanie głównych indeksów w marcu 2025 r. oraz za 1Q25 r.

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	4,3%	20,6%	20,6%
WIG20	4,2%	22,7%	22,7%
WIG Banki	9,0%	29,8%	29,8%
mwig40 index	5,3%	17,3%	17,3%
swig80 index	3,2%	12,6%	12,6%
WIBR6M Index	5,8%	5,8%	5,8%

Źródło: Bloomberg, dane na 31.03.2025 r.

W tym otoczeniu, utrzymanie neutralnego nastawienia do rynku akcji może okazać się zbyt optymistyczne. Ryzyko geopolityczne pozostaje dominującym czynnikiem kształtującym sentyment, a najbliższe tygodnie mogą przynieść dalszą podwyższoną zmienność.

NOTA PRAWNA

Przedstawiony materiał ma charakter reklamowy, nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Rockbridge nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji w nim zawartych. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy się zapoznać z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego oraz dokumentami Kluczowych Informacji dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty są dostępne w siedzibie Rockbridge TFI S.A., placówkach dystrybutorów oraz na stronie internetowej www.rockbridge.pl. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Jednostki uczestnictwa nie są depozytem bankowym. Wartość aktywów poszczególnych funduszy inwestycyjnych może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszu lub ze względu na stosowane techniki zarządzania. Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Niezależnie od informacji zamieszczonych w materiale, przed zawarciem każdej transakcji Inwestor zobowiązany jest do określenia i oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści oraz ewentualnych strat, jak również w szczególności charakterystyki, konsekwencji prawnych i księgowych transakcji, konsekwencji zmieniających się czynników rynkowych oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko. Materiał pochodzi od spółki Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod nr KRS0000002970; Kapitał zakładowy i wpłacony: 27 251 869,00 zł; NIP: 527-21-53-832, REGON 013083243. Rockbridge TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa. Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują Rockbridge TFI. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.