

Grudzień 2024

RYNEK DŁUGU

Trend wzrostowy z października został przelamany i listopad przyniósł poprawę na globalnych rynkach dłużnych. Niepewności związane z wyborami w Stanach Zjednoczonych zniknęły, natomiast dane realne, które wychodzą z gospodarek są gorsze. Spowodowało to spadek rentowności obligacji 10-letnich o 10 bps w USA, o 30 bps w Niemczech, a także o 45 bps w Polsce.



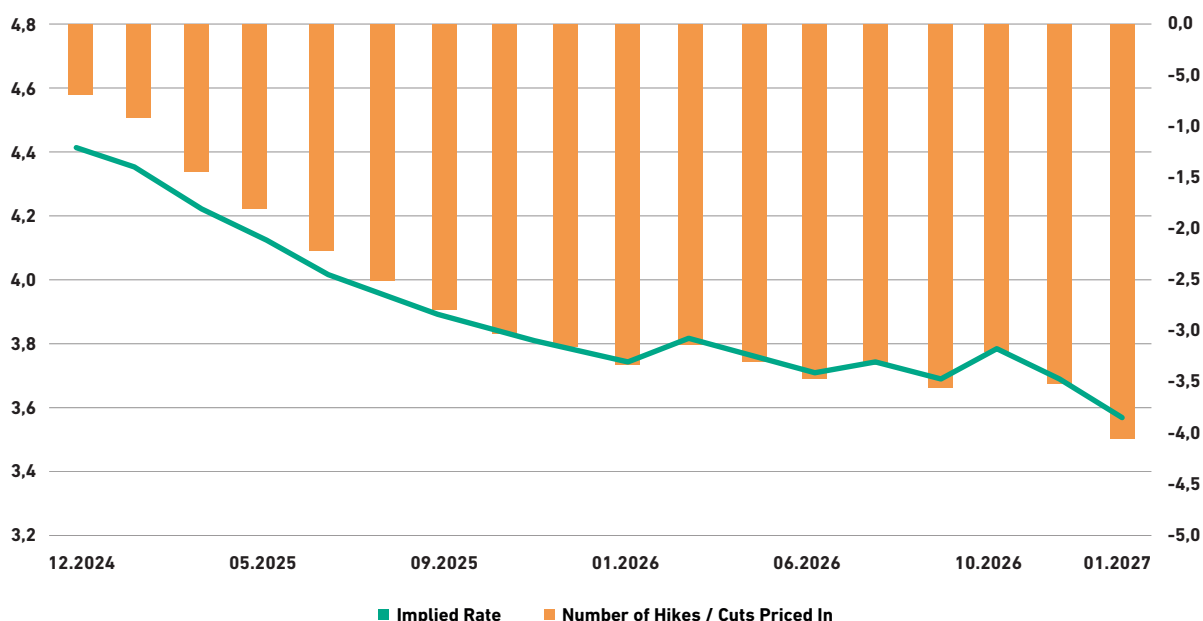
**Polskie obligacje pozostają
w trendzie horyzontalnym**



Polskie obligacje pozostają w trendzie horyzontalnym. Kluczowe wsparcie dla rentowności to okolice 5% - jego ewentualne przelamanie oznaczać będzie szybki spadek do 4%. W naszej opinii to bardzo prawdopodobny scenariusz na przyszły rok. Ewentualne wzrosty rentowności nie powinny przekroczyć strefy 5,75-5,85%.

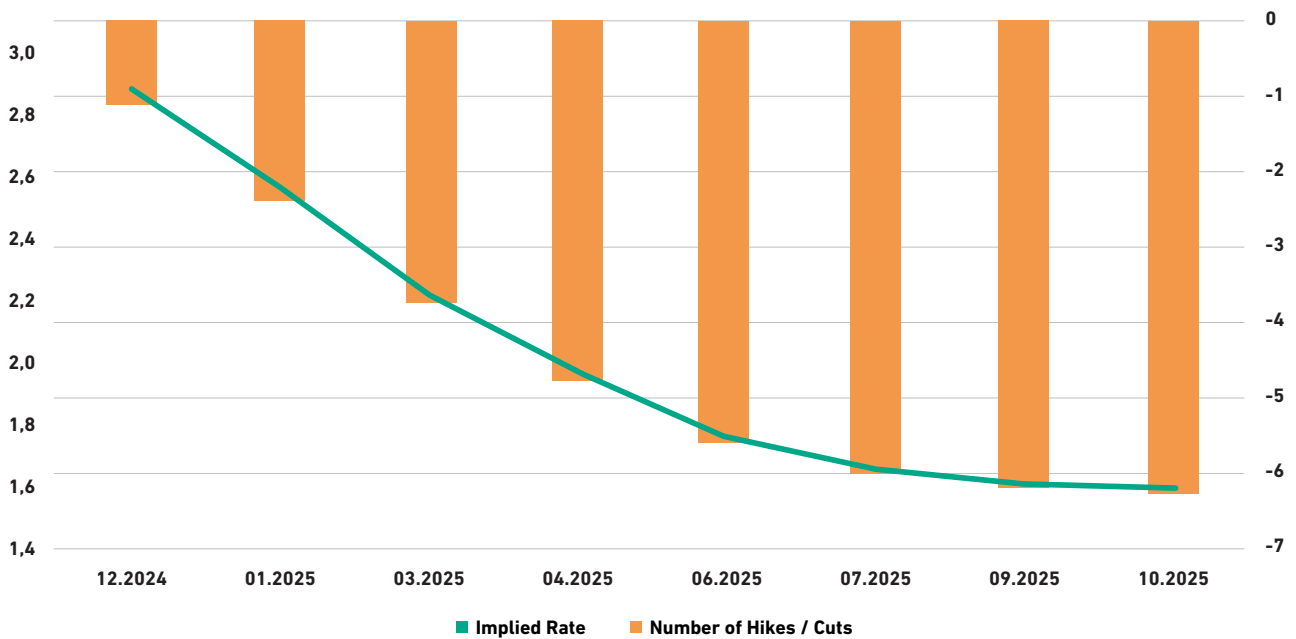
Polityka monetarna zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Polsce pozostaje na poziomach restrykcyjnych. Amerykańskie 10-letnie stopy realne cały czas są w okolicach 1,9%. Ich spadek jest ograniczany przez rekordową podaż obligacji na rynku pierwotnym.

Wyceniona stopa procentowa FED i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

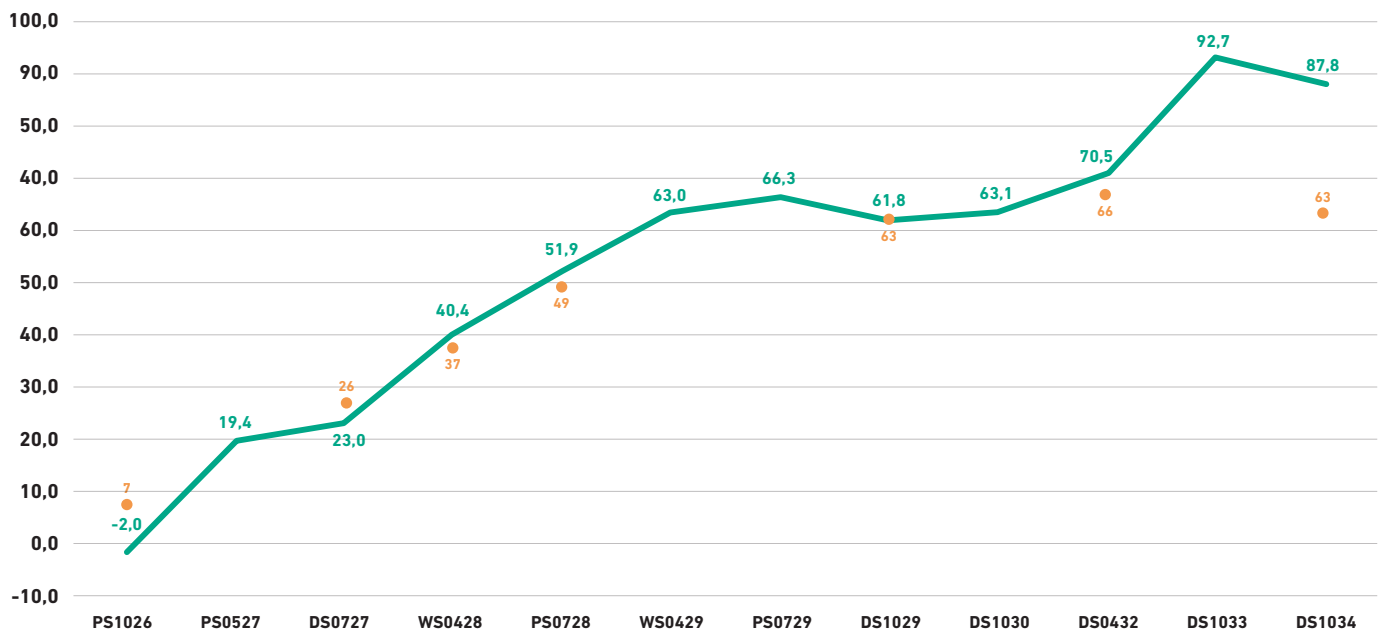
Wyceniona stopa procentowa ECB i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

W Polsce rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na koniec miesiąca oscylowały w okolicach 5,50%. Przy 10-letnich stawkach IRS na poziomie 4,60% dawało to ASW na poziomie ok. 90 bps. Jest to atrakcyjny poziom ze względu na węższe o ok 25 bps ASW na obligacjach zmiennokuponowych o podobnej zapadalności. Ta różnica powinna maleć i taki ruch będzie wspierany przez potencjalne spadki rentowności obligacji.

ASW



Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE

Po wyborach prezydenckich w USA trwa euforia na rynkach akcji. Indeks MSCI ACWI w połowie listopada osiągnął nowy rekord wszechczasów i wzrósł o 3,6% w ciągu miesiąca.

Akcje spółek z rynków rozwiniętych (4,5%) osiągnęły zdecydowanie lepsze wyniki niż akcje spółek z rynków wschodzących (-3,7%).

Zachowanie głównych indeksów w listopadzie 2024

| | MTD% | QTD% | YTD% |
|-------------------|-------|-------|-------|
| S&P500 | 5,7% | 4,7% | 26,5% |
| Nasdaq | 6,2% | 5,7% | 28,0% |
| Stoxx600 | 1,0% | -2,4% | 6,5% |
| RTY Index | 10,8% | 9,2% | 20,1% |
| DAX | 2,9% | 1,6% | 17,2% |
| MSCI Emergin Mkts | -3,7% | -7,9% | 5,4% |
| MSCI World | 4,5% | 2,3% | 20,2% |

Źródło: Bloomberg, dane na 30.11.2024

W Stanach Zjednoczonych narracja rynkowa została zdominowana przez politykę, a dane makroekonomiczne zeszły w tym czasie na dalszy plan. Tematy przewodnie komentatorów rynkowych to deregulacja, podatki, handel/cta, imigracja. Spodziewamy się, że to, wraz z kolejnymi nominacjami do gabinetu Trumpa, będzie wpływało na zachowanie giełd światowych. Warto dodać, że napływające dane makro były solidne, co podtrzymywało narrację 'miękkiego lądowania' gospodarki amerykańskiej. W efekcie widzieliśmy solidne wzrosty na giełdach amerykańskich, a SP500 osiągnął nowy rekord na koniec miesiąca. Warto zwrócić uwagę na trwającą rotację sektorową, o czym pisaliśmy w poprzednich komentarzach. Do łask wróciły sektory cykliczne (+13%), w tym banki (13%) i przemysł (7,3%), słabiej natomiast wypadły sektory defensywne (2,2%) oraz duże spółki technologiczne (1,2%).



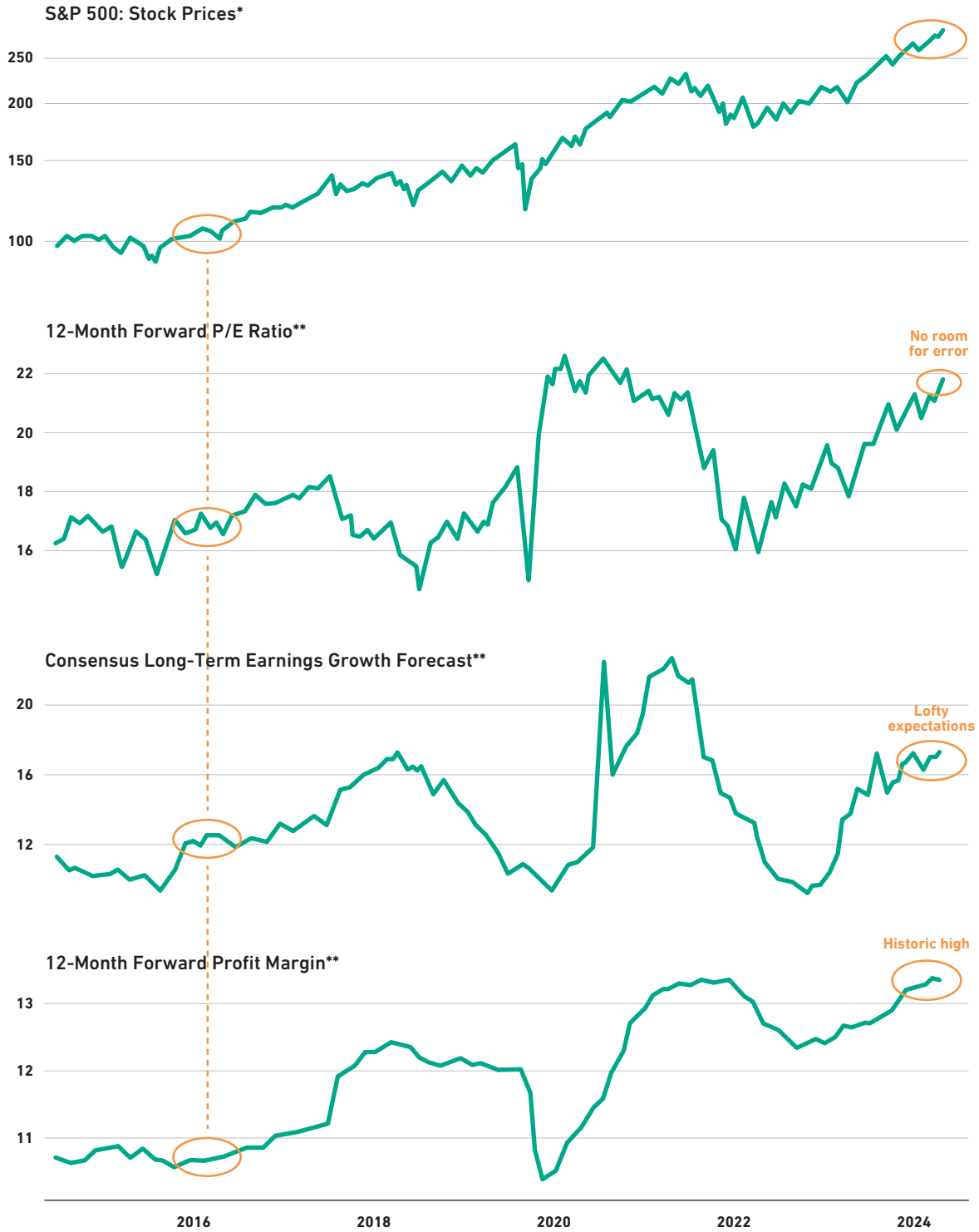
**W Europie sytuacja
makroekonomiczna
nie wygląda tak dobrze.**



W Europie sytuacja makroekonomiczna nie wygląda tak dobrze. Z istotniejszych danych zwracamy uwagę na spadki odczytów PMI (48,1 vs 50 poprzednio) i niższą sprzedaż detaliczną. Do słabszego otoczenia makroekonomicznego dołącza się polityka. Rośnie ryzyko upadku rządu we Francji, w Niemczech natomiast czekamy na wybory, które odbędą się 23 lutego przyszłego roku. Niemieckie indeksy reagowały pozytywnie na oczekiwaną zmianę rządu, który ma być bardziej pro wzrostowy i nie tak dogmatyczny jeśli chodzi o politykę fiskalną.

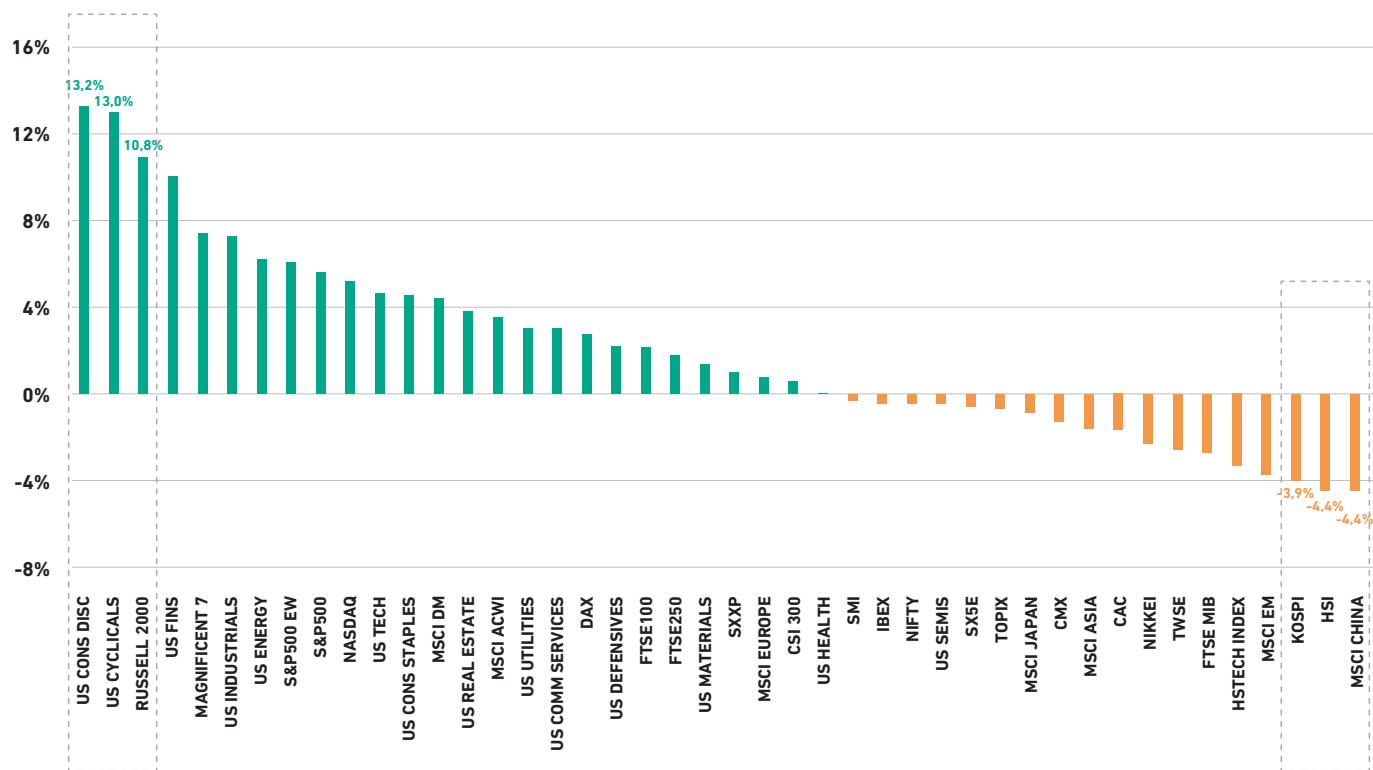
Sytuacja na rynkach wschodzących nie poprawia się. Mocniejszy dolar, zapowiedzi ceł, problemy gospodarki chińskiej to główne czynniki powstrzymujące inwestorów do powrotu na rynki akcji. W takim otoczeniu makroekonomicznym i politycznym naszym zdaniem bezpieczniej pozostać na giełdach rozwiniętych, a w szczególności rynku amerykańskim. Oczywiście warto pamiętać, że wyceny są wysokie, nastroje bardzo optymistyczne i wiele wskaźników pokazuje, żeby zachować ostrożność. A dodatkowo, co pokazujemy na wykresie, sytuacja na rynkach jest inna niż w 2016, kiedy to Donald Trump po raz pierwszy został prezydentem.

The set-up for equities is more demanding than at the start of Trump 1.0



*Rebased: shown in log scale: source: Bloomberg
 **Smoothed: source: Refinitiv I/B/E/S Global Aggregates
 Note: Vertical line denotes 2016 election

Indeksy globalne w listopadzie 2024



Źródło: JPM

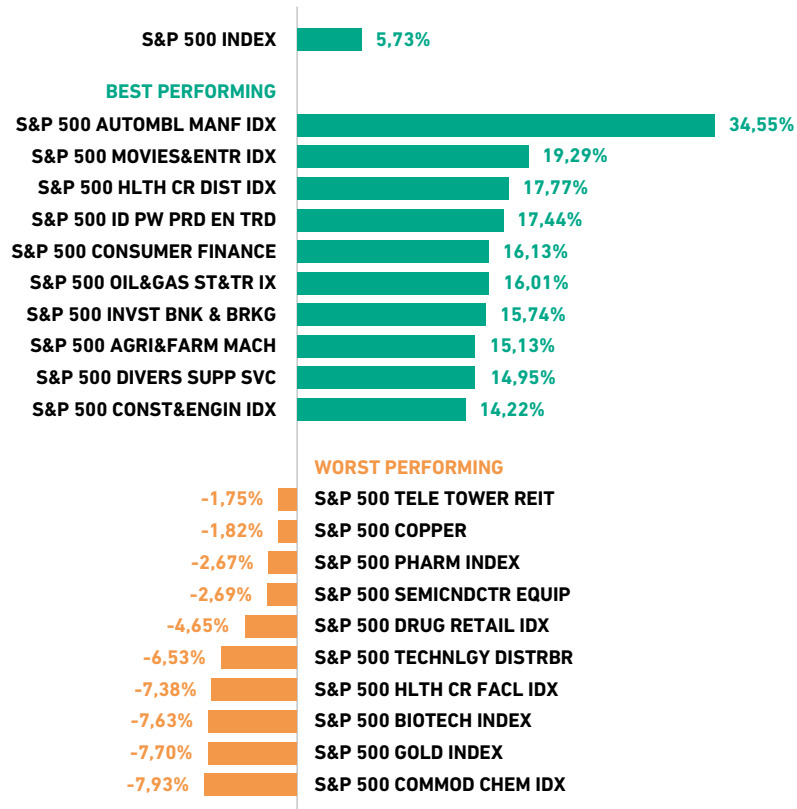
Jak zatem pozycjonujemy się na kolejny rok? Otóż sądzimy, że gospodarka amerykańska, a w ślad za nią giełdy w USA, nadal będzie głównym motorem wzrostu zostawiając w tyle Europę i resztę świata. Problemy gospodarcze i polityczne Europy oraz słabnąca gospodarka chińska przekonują nas, że nie warto grać kontrariańsko i przeważać te kraje, dopóki nie będzie widać tam większych oznak poprawy. Największy potencjał widzimy w USA i tam warto skoncentrować uwagę. I o ile szerokie indeksy, po mocnych wzrostach w ostatnich latach, niekoniecznie zanotują kolejny dobry rok, o tyle nadchodzące zmiany w polityce, a co za tym idzie w gospodarce, pozytywnie odbiją się na wybranych sektorach i spółkach.



**Gospodarka amerykańska,
a w ślad za nią giełdy w USA,
nadal będzie głównym motorem
wzrostu zostawiając w tyle Europę
i resztę świata.**

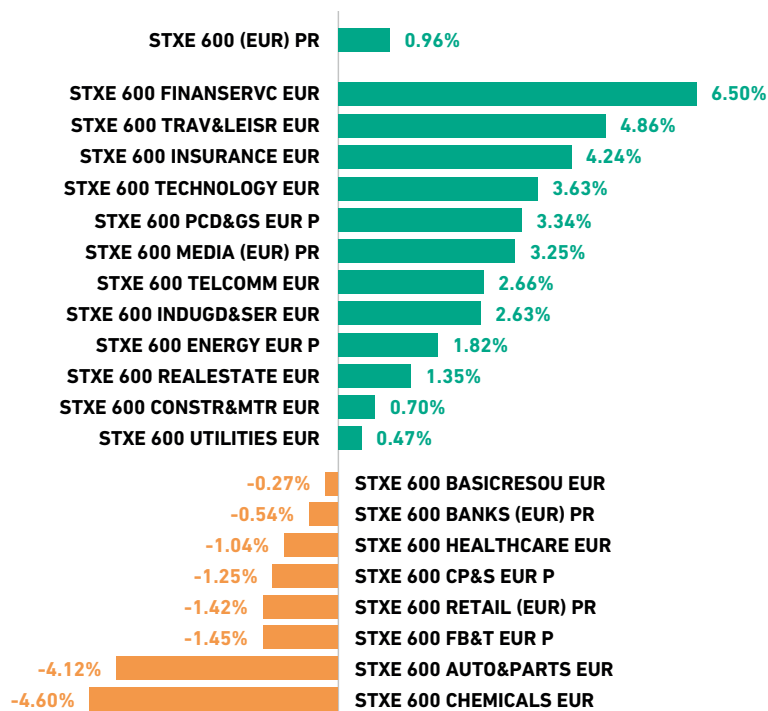


Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 listopad 2024



Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu Stoxx600 listopad 2024



Źródło: Bloomberg

AKCJE POLSKIE

Zachowanie głównych indeksów w listopadzie 2024

| | MTD% | QTD% | YTD% |
|--------------|-------|-------|-------|
| WIG | -0,2% | -4,7% | 1,2% |
| WIG20 | -0,7% | -5,7% | -6,5% |
| WIG Banki | -1,6% | -4,5% | 7,5% |
| mwig40 index | 1,6% | -2,2% | 4,8% |
| swig80 index | -1,6% | -3,8% | 1,8% |
| WIBR6M Index | 5,8% | 5,8% | 5,8% |

Źródło: Bloomberg, dane na 30.11.2024

Polski rynek w poprzednim miesiącu nie cieszył się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów.

W listopadzie indeksy wciąż pozostawały pod presją niepewności geopolitycznej związanej z wojną na Ukrainie, a inwestorzy zagraniczni zdają się z obawą przyglądać negocjacom pokojowym, które mogą wiązać się z ustępstwami na korzyść Rosji. Niższe zainteresowanie potwierdzone jest przede wszystkim niedużymi obrotami oraz niepowodzeniem IPO spółki Studenac. Wciąż jednak pozostaje przekonanie o możliwym powrocie kapitału zagranicznego na GPW, wraz z postępującymi działaniami przybliżającymi do zakończenia wojny.



Polski rynek w poprzednim miesiącu nie cieszył się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów.



Podsumowanie wydarzeń z ostatniego miesiąca

- Obawy o sytuację geopolityczną** – rozpoczęcie negocjacji w sprawie ewentualnego zakończenia wojny na Ukrainie i możliwa zgoda na ustępstwa terytorialne wobec Rosjan przedstawiła sytuację konfliktu w nowym świetle. O ile inwestorzy zdotali się „przyzwyczaić” do trwającej wojny, tak kolejne możliwe sukcesy Rosji mogły skutkować decyzją o nieangażowaniu kapitału na Polskim rynku.
- Nieudane IPO Studenac** – debiut na GPW chorwackiej sieci sklepów nie doszedł do skutku. Sama spółka zrezygnowała z oferty publicznej, tłumacząc to trudnymi warunkami rynkowymi.

Zachowanie głównych komponentów WIG20 w listopadzie (dane na 30.11.2024)

| | |
|-------------------------------|---------|
| WIG20 | -0,65% |
| DINO POLSKA SA | 16,34% |
| CYFROWY POLSAT SA | 13,98% |
| PZU SA | 11,34% |
| LPP SA | 7,93% |
| GRUPA KETY SA | 6,47% |
| ALIOR BANK SA | 4,46% |
| CD PROJEKT SA | 4,01% |
| PKO BANK POLSKI SA | 0,18% |
| BANK PEKAO SA | 0,18% |
| ORANGE POLSKA SA | -1,00% |
| KRUK SA | -1,40% |
| ORLEN SA | -2,05% |
| SANTANDER BANK POLSKA SA | -2,35% |
| PGE SA | -2,38% |
| JASTRZEBSKA SPOLKA WEGLOWA SA | -4,85% |
| MBANK SA | -5,66% |
| BUDIMEX | -5,91% |
| PEPCO GROUP NV | -7,21% |
| KGHM POLSKA MIEDZ SA | -14,85% |
| ALLEGRO.EU SA | -18,08% |

Źródło: Bloomberg

Perspektywy na najbliższą przyszłość

Liczymy, że zbliżający się koniec roku może przynieść ożywienie na warszawskim parkiecie. Polski rynek pozostaje notowany ze sporym dyskontem w stosunku do rynku w USA, a czynniki ryzyka w swej istocie pozostają niezmiennie. Ponadto WIG20 ma za sobą pięć miesięcy spadków z rzędu, co naturalnie może skutkować odbiciem oraz „wyższym wejściem” w nowy rok.

Dodatkowo polskie aktywa wciąż pozostają wycenione w dyskoncie z uwagi na trwający konflikt zbrojny za wschodnią granicą, niemniej jednak w ostatnim czasie mogliśmy usłyszeć o możliwym końcu konfliktu i podjęciu działań negocjacyjnych. Możliwe zakończenie wojny, w długim terminie dla polskiej giełdy, oznaczać może powrót zagranicznego kapitału oraz początek ewentualnej hossy.



Liczymy, że zbliżający się koniec roku może przynieść ożywienie na warszawskim parkiecie.



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.