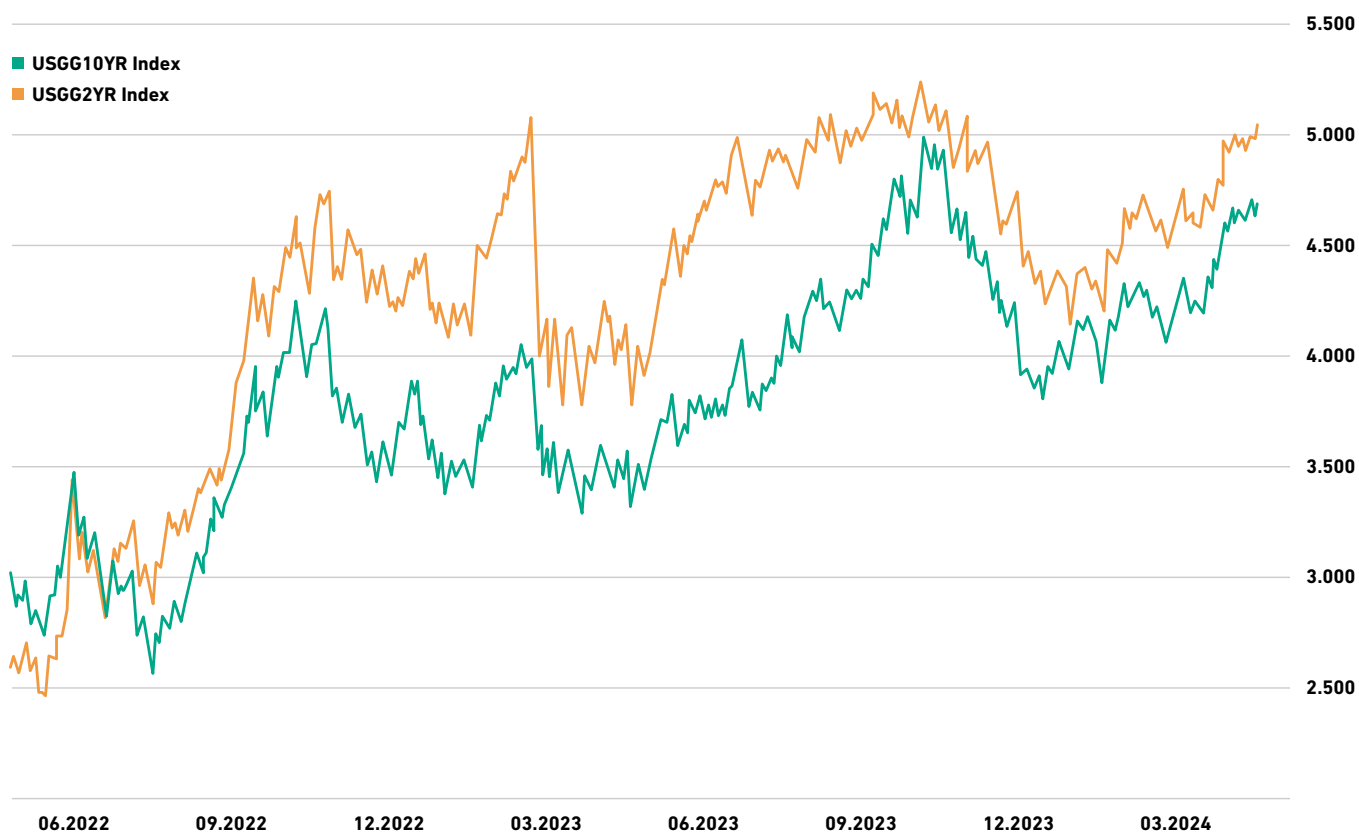


Maj 2024

RYNEK DŁUGU

Kwiecień był miesiącem istotnej przeceny na globalnych rynkach obligacji. Rentowności US Treasuries wzrosły o ponad 30 punktów bazowych, a niemieckich Bundów o około 20 punktów bazowych. Spadały również ceny papierów dłużnych w krajach EM. Kształt krzywych nie uległ istotnym zmianom, a rentowności osiągnęły przejściowo poziomy niewidziane od jesieni zeszłego roku – okolice 2,65% dla 10 - letniego Bunda i poziom 4,72% dla 10 - letniego amerykańskiego benchmarku. Źródłem przeceny przez większą część miesiąca były zaskakująco dobre dane napływające z gospodarki amerykańskiej.

Rentowności amerykańskich obligacji podążyły w kwietniu w kierunku 5%



Źródło: Bloomberg

Z wiosennego letargu, po spokojnej końcówce 1Q, rynki wybudzone zostały przez niepokojące dane o amerykańskiej inflacji. US CPI za marzec wzrosła o 0,4% m/m i 3,5% r/r, przebijając oczekiwania ekonomistów i kończąc niniejszym trend spadkowy obserwowany w ostatnich miesiącach. Od tego momentu do końca miesiąca rynek stopy procentowej będzie sukcesywnie zmniejszał liczbę oczekiwanych obniżek stóp przez FED, z około trzech w kierunku jednej. Szczególnie zły sentyment dla obligacji widoczny był tego dnia na mało udanej aukcji 10-letnich UST, gdzie wskaźnik bid to cover był najniższy od 2022 roku.

Skumulowana liczba obniżek stóp w USA do posiedzenia grudniowego włącznie



Źródło: Bloomberg

W połowie miesiąca na globalnych rynkach obligacji nastąpił moment oddechu i konsolidacji. W Stanach Zjednoczonych opublikowano dane o aktywności gospodarczej - produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 0,4% m/m (zgodnie z konsensusem), a sprzedaż detaliczna wyniosła 0,7% m/m i była wyższa od oczekiwań. Dane były spójne ze scenariuszem soft/no landing dla gospodarki amerykańskiej, podobnie jak opublikowane w kwietniu marcowe payrolle (315tys).



***W połowie miesiąca na globalnych
rynkach obligacji nastąpił moment
oddechu i konsolidacji.***



Gwałtowny wzrost rentowności amerykańskich obligacji i towarzyszące jemu umacnianie się dolara doprowadziło w kwietniu do gwałtownej przeceny m.in. jena japońskiego czy walut krajów EM (m.in. peso meksykańskie). Uczestnicy rynku obawiali się wówczas, że FED będzie zmuszony w którymś momencie ponownie podnieść stopy procentowe, co odbije się na walutach krajów o niewystarczająco restrykcyjnej polityce monetarnej. Ten scenariusz został jednak wykluczony podczas konferencji prezesa FED po posiedzeniu FOMC, które odbyło się na przełomie kwietnia i maja. J. Powell zarysował trzy możliwe scenariusze dla gospodarki amerykańskiej, przy czym nawet ten najbardziej optymistyczny wykluczał podwyżki stóp. W takim scenariuszu stopy procentowe pozostaną w miejscu na dłużej. W scenariuszach alternatywnych będą obniżane mniej lub bardziej dynamicznie.

Dollar spot Index (DXY)



Źródło: Bloomberg

Podczas gdy członkowie FOMC przygotowali rynek na różne scenariusze polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach, bankierzy centralni z ECB na swoim kwietniowym posiedzeniu utwierdzili uczestników rynku w przekonaniu, że koszt pieniądza zostanie obniżony już w czerwcu. Podczas konferencji po posiedzeniu zwrócono uwagę, że decyzje EBC są niezależne od polityki innych banków centralnych, w tym Fed.

Swoją wplyw na wzrost obaw co do ponownego przyspieszenia inflacji miała również sytuacja geopolityczna. W nocy z 13 na 14 kwietnia miał miejsce atak Iranu na Izrael, który był z kolei odpowiedzią na wcześniejszy atak Izraela na irański konsulat w Damaszku. Wydarzenie to otworzyło możliwość dalszej eskalacji działań wojennych na Bliskim Wschodzie i doprowadziło do wzrostu cen ropy naftowej, która przejściowo wzrosła powyżej 90 USD za baryłkę (Brent).

Polska krzywa rentowności przez cały kwiecień pozostawała pod wpływem czynników globalnych. Rentowności rosy na całej długości krzywej łącznie o około 20 punktów bazowych. Przejściowo spread do Bundu wzrósł w okolice 340 punktów i odpowiednio do 125 punktów versus UST, zawężając się ponownie pod koniec miesiąca. Nadal brakuje impulsów, które w znaczący sposób zmieniałyby obraz lokalnego rynku długu. Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami również w kwietniu pozostała w trybie wait-and-see. Dane o aktywności gospodarczej uległy w ostatnim czasie nieznacznemu pogorszeniu, jednocześnie płace realne osiągają kolejne wieloletnie maksima.

Kolejne impulsy do aprecjacji czy przeceny polskich obligacji będą nadal pochodziły z otoczenia globalnego. Mimo uspokajającej komunikacji napływającej - jak na razie - z FED i ECB, dalsza presja na rentowności obligacji nie jest wykluczona ze względu na globalnie wysokie nominalne potrzeby pożyczkowe, wynikające z wysokich deficytów fiskalnych.

Rentowności obligacji 10 – letniej w Polsce zbliżyły się w kwietniu do poziomu 5,90%



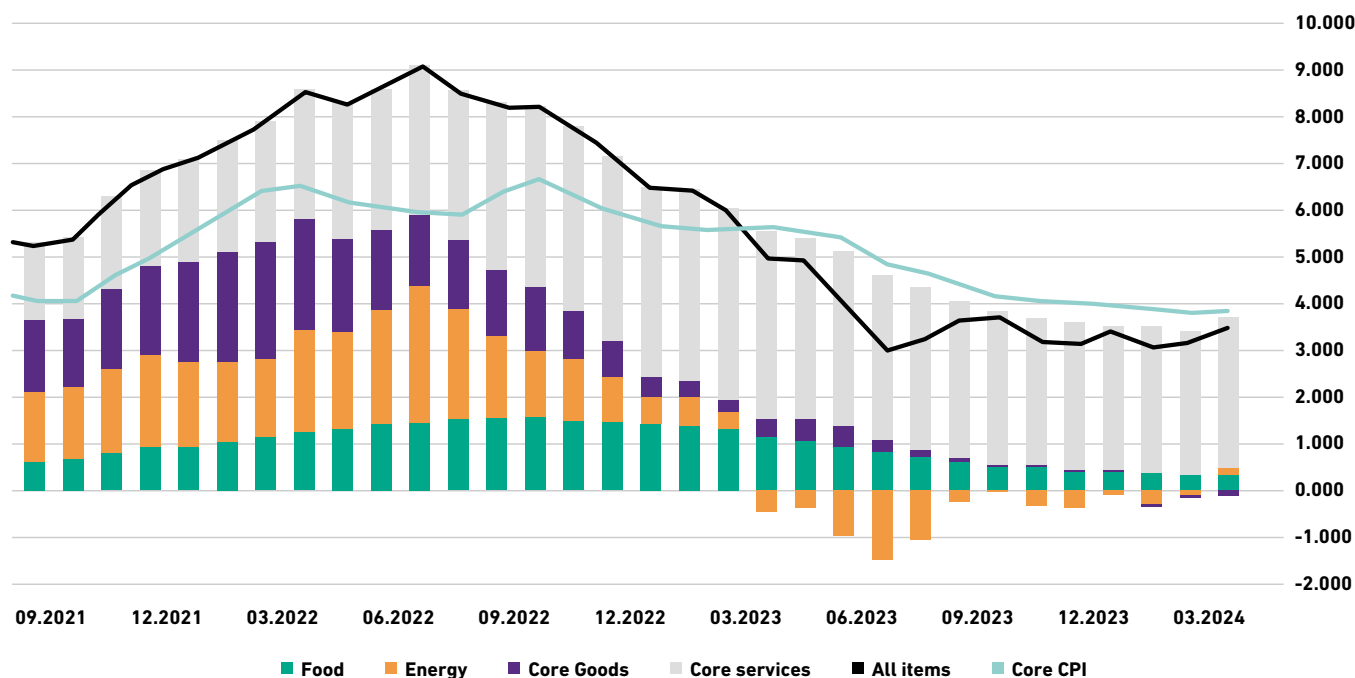
Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE

Akcje rynków zagranicznych w kwietniu przeżyły korektę na rynkach rozwiniętych, natomiast lepiej zachowywały się giełdy rynków wschodzących, w szczególności za sprawą mocnego odbicia rynku w Chinach.

Początek miesiąca przebiegał relatywnie spokojnie, dobry sentyment utrzymywał się na rynkach po bardzo silnym pierwszym kwartale tego roku. Uczestnicy rynku spodziewali się jednak pewnego schłodzenia sentymentu, co zaobserwować można było na wykresie indeksu Fear&Greed dla indeksu S&P500. Drugi tydzień kwietnia przyniósł „schładzające” dane makro z USA, będące pretekstem do pewnej korekty. Relatywnie wysoka, powyżej oczekiwań inflacja w USA oraz świadcząca o braku momentum do dalszych spadków, a także silne dane o sprzedaży detalicznej w USA, wprowadziły jastrzębią narrację na rynki finansowe, prowadząc do korekty na rynkach akcji oraz wzrostów rentowności obligacji USA (10y z ok 4.2% na 4.6%). W kalendarzu makro dla Europy nie widać było silnych zaskoczeń mających istotny wpływ na kierunek rynków akcji.

Inflacja CPI w USA



Źródło: Bloomberg

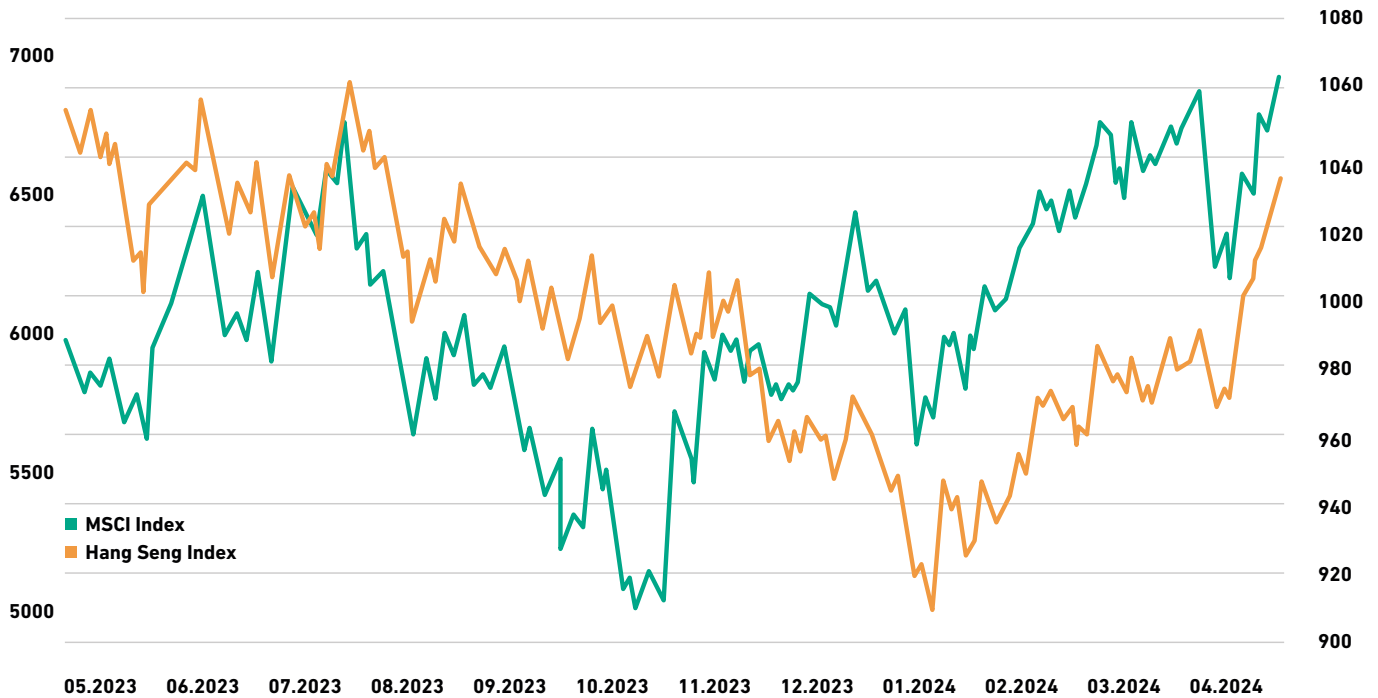
Na sentyment do rynków akcji w kwietniu bardzo istotny wpływ miały wydarzenia geopolityczne – na początku miesiąca eskalacja konfliktu pomiędzy Izraelem i Iranem popchnęła w górę ceny surowców, w szczególności ropy naftowej (Brent powyżej 91USD za barytkę). Szczególnie mocne odbicie zaobserwowaliśmy na kursach metali, co wynikało z bardzo silnego odreagowania sentymentu w Chinach. Rynek ten podniósł się z wielomiesięcznej korekty za sprawą pierwszych pozytywnych danych o PKB, jak i wsparty sentymentem do akcji technologicznych.



**Na sentyment do rynków akcji
w kwietniu bardzo istotny wpływ
miały wydarzenia geopolityczne.**



Indeks HangSeng vs MSCI Emerging Markets



Źródło: Bloomberg

W drugiej połowie miesiąca kluczowe dla zachowania rynków były publikowane wyniki spółek za pierwszy kwartał tego roku. W tym sezonie obserwujemy utrzymujące się bardzo dobre wyniki spółek w USA, a pozytywne zaskoczenia pojawiały się głównie na marży. Szczególnie mocne były wyniki sektorów konsumenckiego-cyklicznego, ochrony zdrowia i usług telekomunikacyjnych/IT. Na szczególną uwagę zasługują sektor big-tech, gdzie wyniki spółek grupy Magnificent-7 miały kluczowy wpływ dla sentymentu na rynkach. W komentarzach zarządów tych spółek utrzymywała się pozytywna narracja, a silne wyniki wspierały skłonność tych spółek do dzielenia się zyskami w formie buy-backów (Alphabet, Apple).

Przełom miesiąca przyniósł pewne odwrócenie nastrojów za sprawą danych makro – słabnące PMI w USA oraz relatywnie słabe dane z rynku pracy za kwiecień, opublikowane na początku maja wprowadziły korektę na rentownościach długu w USA oraz ożywienie na rynkach akcji, ponieważ inwestorzy odnaleźli nadzieję dla wycen rynkowych w potencjalnie mniej restrykcyjnej polityce FED.



**Portfele zagranicznych akcji
zarządzane przez Rockbridge TFI
mają za sobą relatywnie udany
miesiąc.**

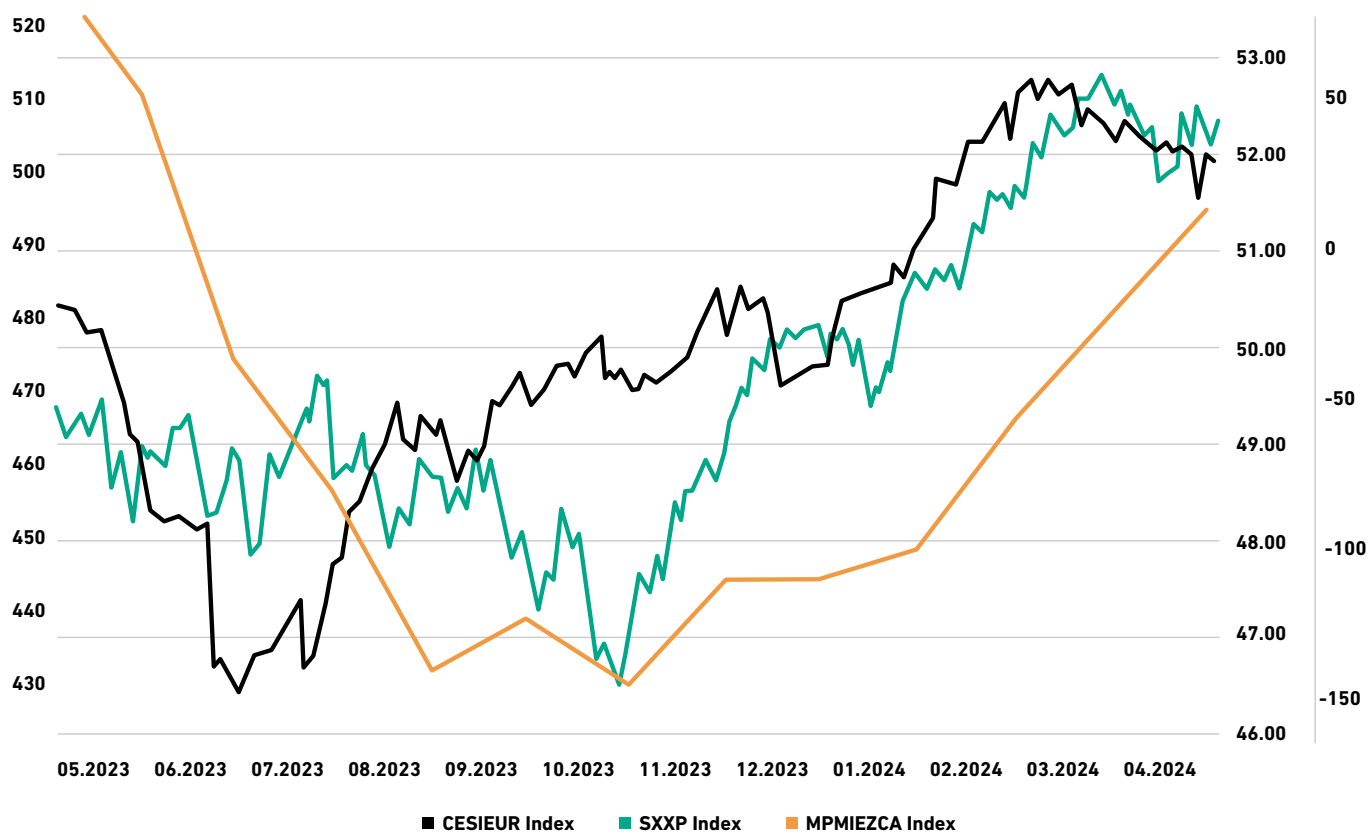


Portfele zagranicznych akcji zarządzane przez Rockbridge TFI mają za sobą relatywnie udany miesiąc za sprawą pozycjonowania na spółki „value”, cykliczne, pozytywnie skorelowane z wysokimi stopami procentowymi i surowcami. Wykorzystaliśmy ten okres zmienności dla stopniowego przeorganizowania portfeli w kierunku sektorów „strukturalnie wzrostowych”. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do rynków akcji jednak nie wykluczamy pewnej korekty rynku w krótkim okresie.

Zmiany cen głównych indeksów

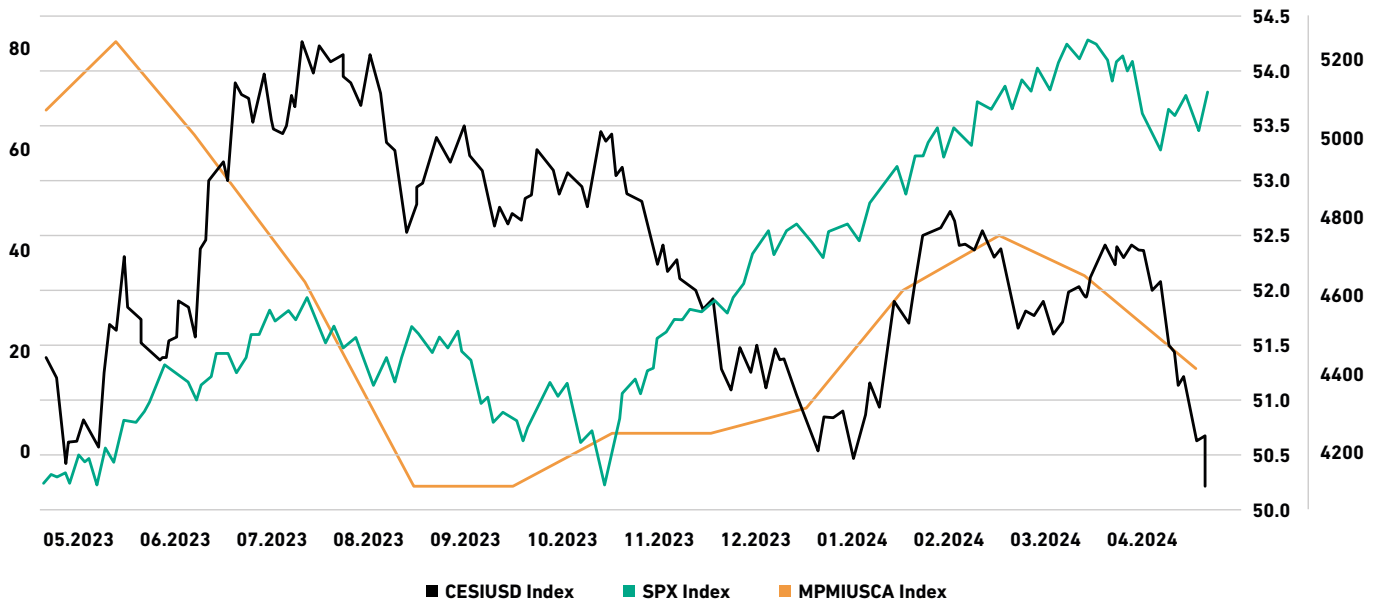
	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-4.2%	-4.2%	5.6%
Nasdaq	-4.4%	-4.4%	4.3%
Stoxx600	-1.5%	-1.5%	5.4%
RTY Index	-7.1%	-7.1%	-2.6%
DAX	-3.0%	-3.0%	7.0%
MSCI Emerging Markets	0.5%	0.5%	2.2%
MSCI World	-3.8%	-3.8%	4.3%

CITI Economic Surprise indicator EU vs Stoxx600 I PMI w EU



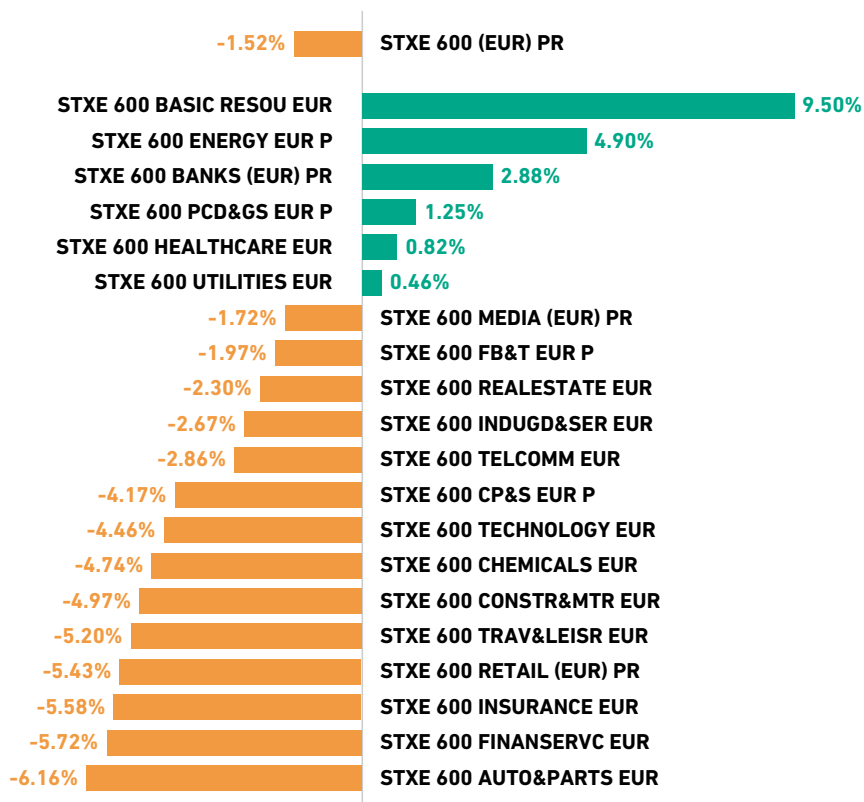
Źródło: Bloomberg

CITI Economic Surprise indicator vs S&P500 I PMI w USA



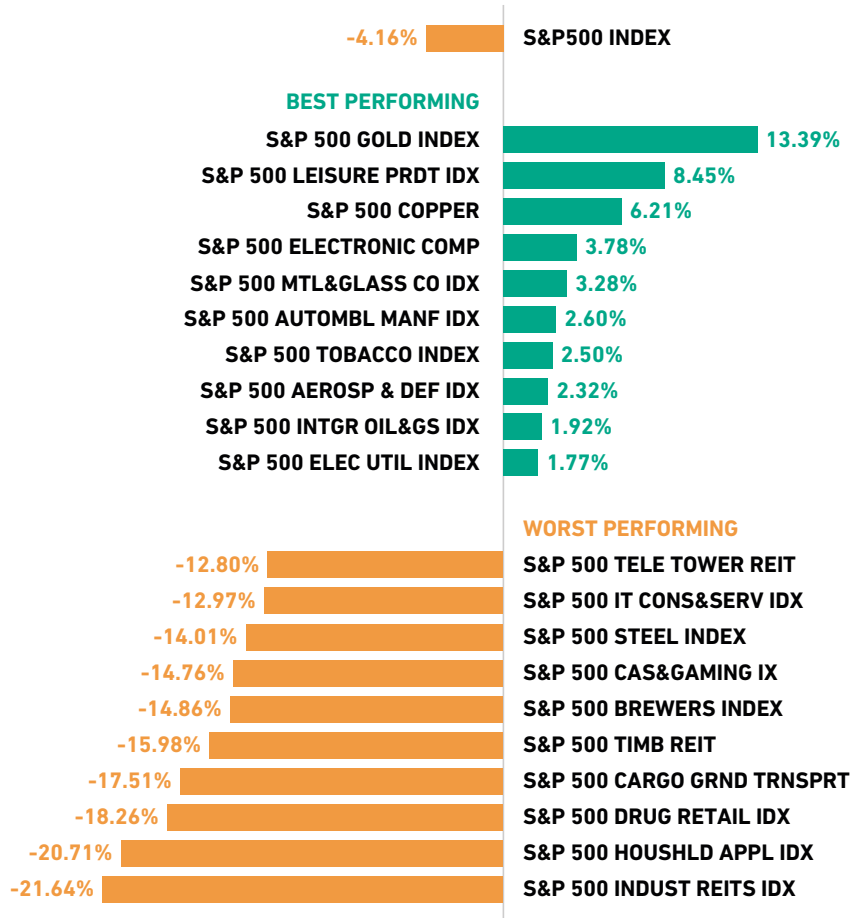
Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu Stoxx600 kwietniu 2024



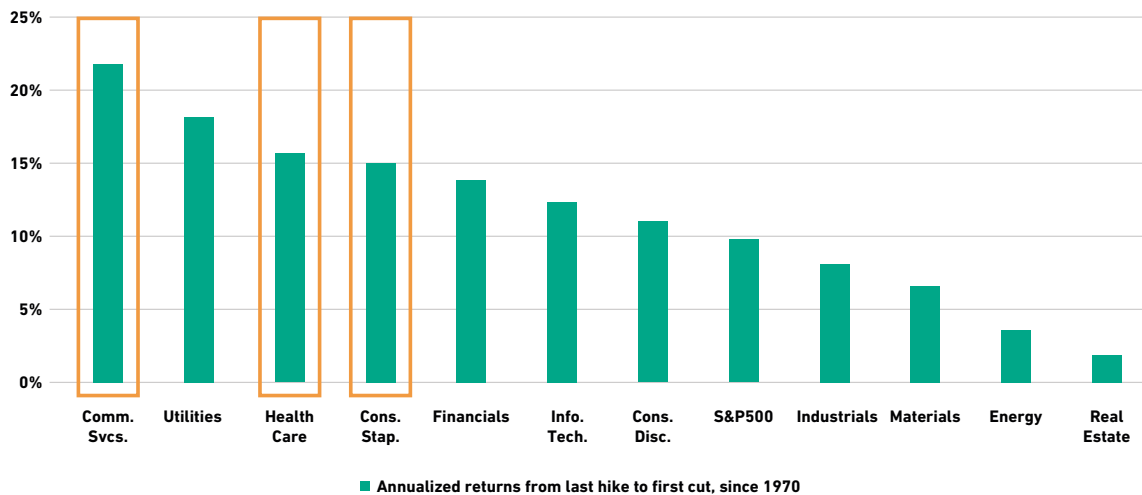
Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 kwietniu 2024



Źródło: Bloomberg

Historyczne zachowanie sektorów w USA po ostatniej podwyżce stóp do pierwszej obniżki



Źródło: Evercore ISI

Fear And Greed Index CNN



Źródło: CNN

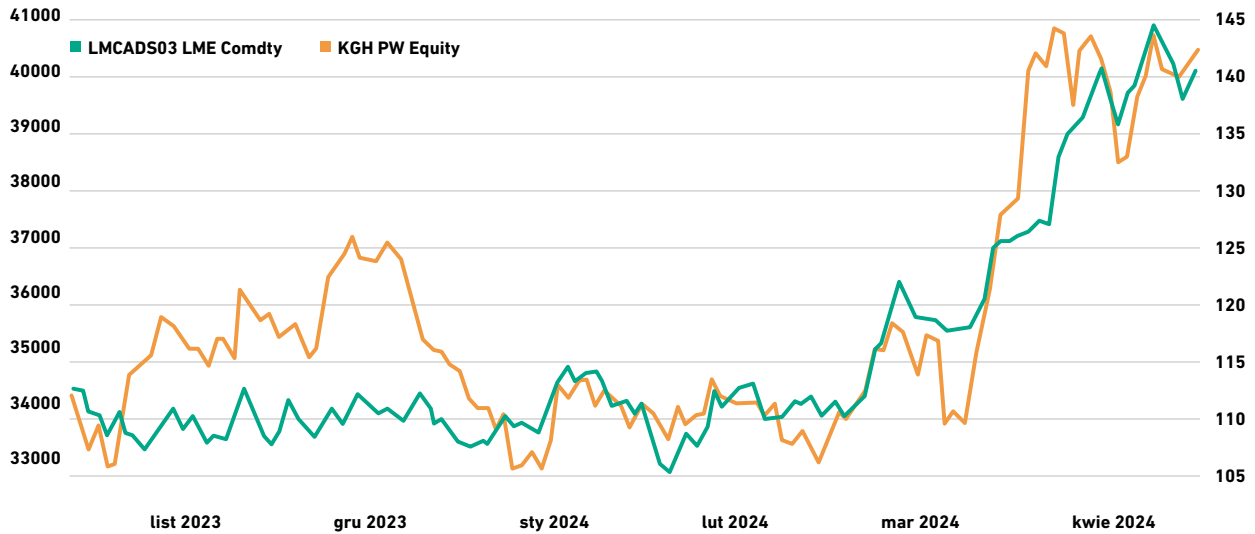
AKCJE POLSKIE

Rynek akcji w Polsce zachowywał się w kwietniu istotnie lepiej niż rynki krajów rozwiniętych, w szczególności dobrze zachowywał się indeks dużych spółek. Przyczyn tej sytuacji można upatrywać w kilku czynnikach – utrzymujące się bardzo dobre wyniki polskich banków oraz sezon wypłat dywidend z tych instytucji, bardzo silne zachowanie miedzi wpływające na wycenę KGHM, dobry sentyment dla rynków wschodzących za sprawą mocnego odbicia w Chinach. Drugim „liderem” wzrostów wśród dużych polskich spółek były GK Kęty, na którą wpływ miały podobnie czynniki globalne (aluminium) i to pomimo niezaskakujących wyników oraz bardzo ostrożnego komentarza zarządu spółki na temat kondycji rynku.

Zmiany cen głównych indeksów

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	2.2%	2.2%	7.8%
WIG20	1.7%	1.7%	5.7%
WIG Banki	1.1%	1.1%	23.6%
mwig40 index	-0.7%	-0.7%	8.6%
swig80 index	-0.1%	-0.1%	5.8%

Kurs KGHM (PLN) vs kurs miedzi (PLN)

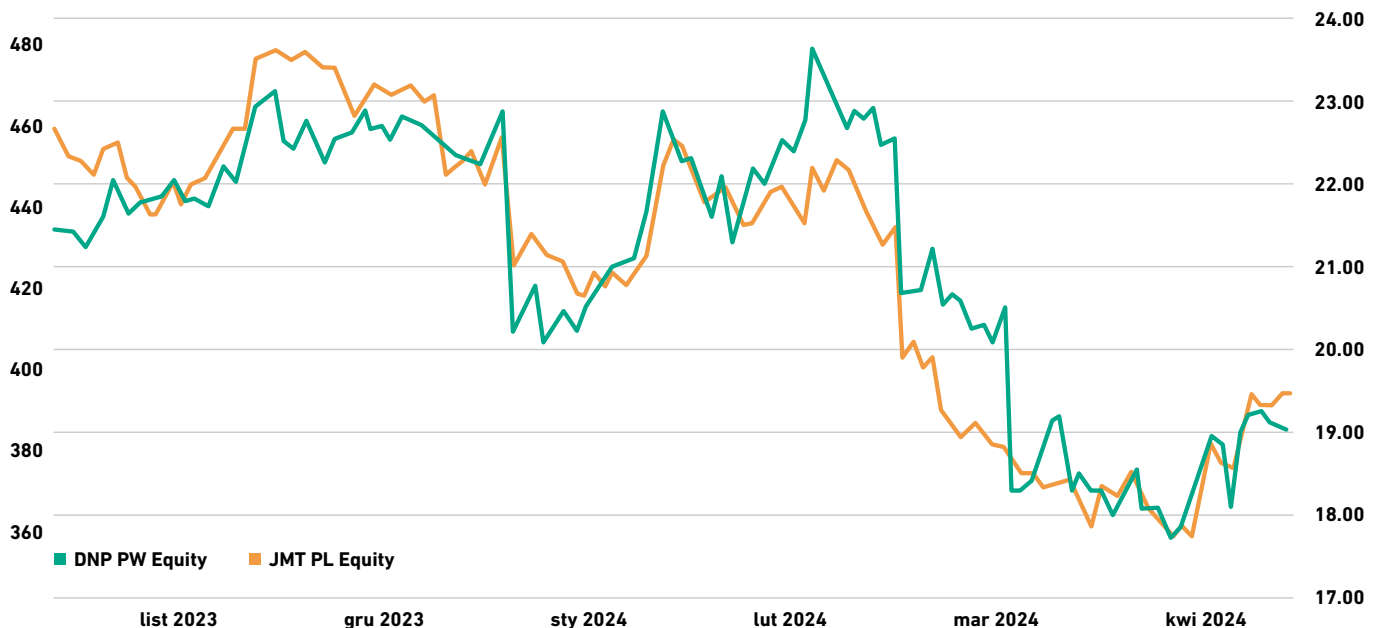


Źródło: Bloomberg

W kwietniu relatywnie słabo zachowywały się sektory energetyki – po komentarzach prasowych na temat braku jednoznacznego pomysłu na konsolidację/podział aktywów węglowych oraz sektor węglowy, po bardzo słabych wynikach JSW z mocno rosnącymi kosztami wydobycia.

Na szczególną uwagę zasługują zachowanie sektora spółek konsumenckich w kwietniu. Bardzo silne wzrosty obserwujemy na spółce CCC po pozytywnej prezentacji podczas dnia inwestora na początku miesiąca. Akcjonariusze private equity w Allegro zaoferowali ponad 6% pakiet akcji uczestnikom rynku po cenie 29.25zł. Pomimo takiego dyskonta, spółka po ofercie zaczęła intensywnie rosnąć na rynku, co sugeruje że inwestorzy oczekiwali oferty i są zadowoleni z popytu na akcje. Na akcje spółki Dino rzutowały natomiast w końcówce miesiąca wyniki spółki Jeronimo Martins, która zaskoczyła dobrą sprzedażą LFL w marcu, jak również spadkiem marży poniżej oczekiwań.

Kurs Dino vs Jeronimo Martins YTD



Źródło: Bloomberg

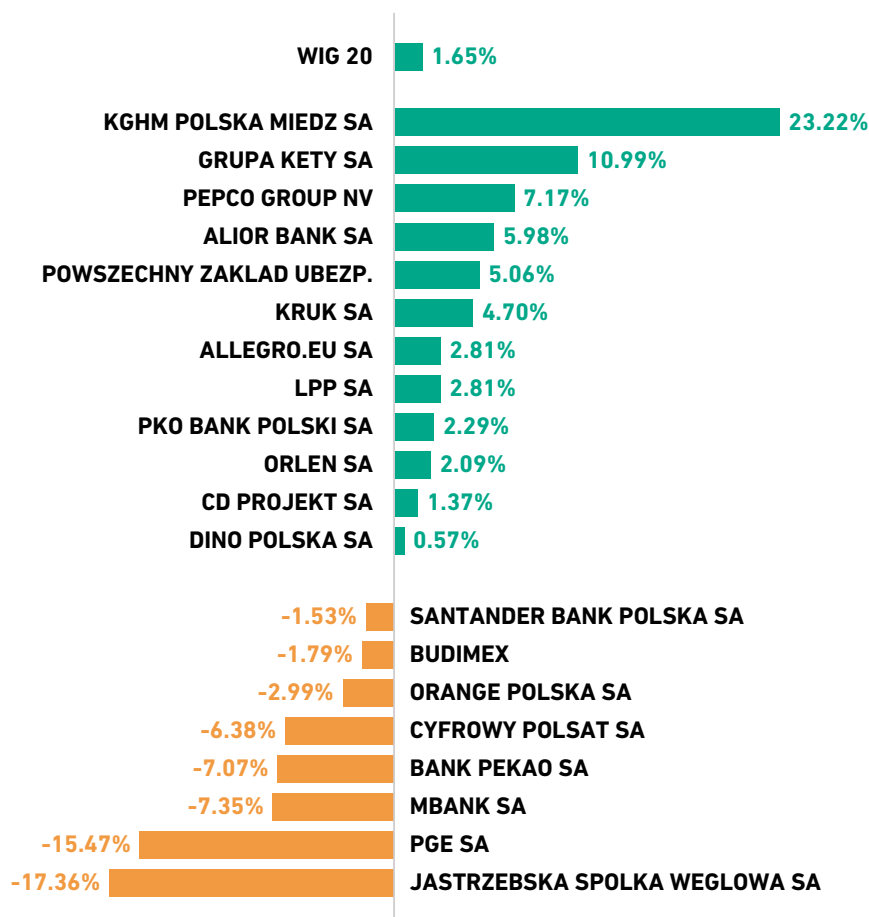


Pozostajemy pozytywnie nastawieni do polskich akcji



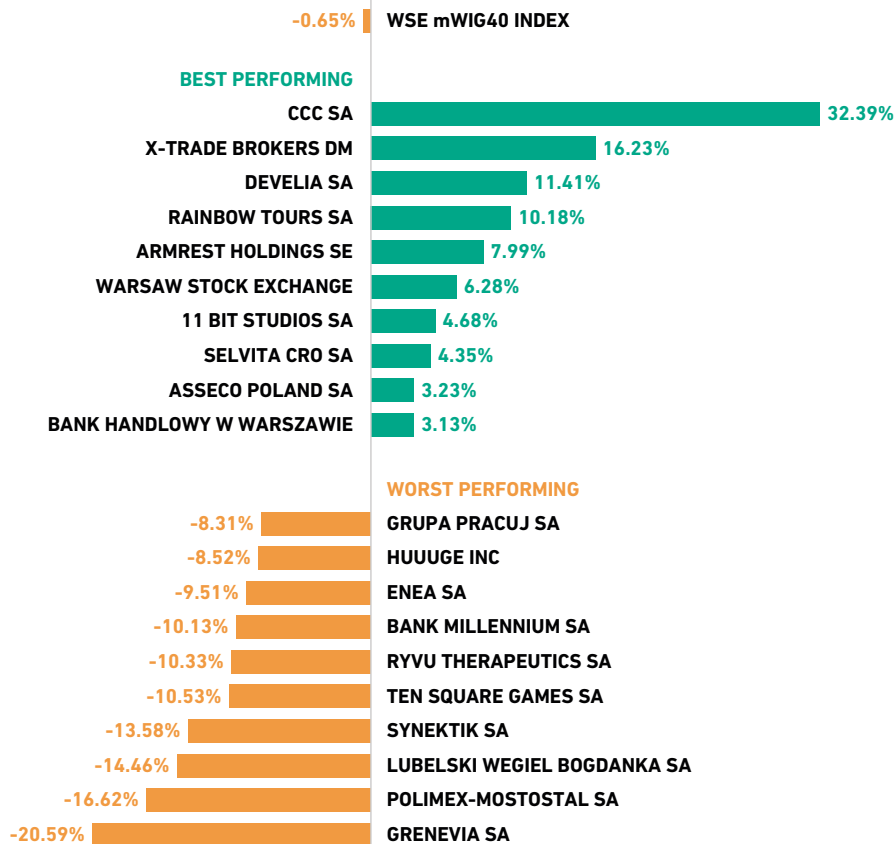
Pozostajemy pozytywnie nastawieni do polskich akcji choć widzimy przestrzeń do krótkoterminowej korekty rynku, po bardzo silnym zachowaniu od początku roku. Zyski banków pozostają stabilne i mogą takie pozostać na dłużej biorąc pod uwagę ich politykę hedgingową, a silne dane ze spółek konsumenckich pozwalają na zachowanie optymistycznego podejścia do całej gospodarki. Głównym czynnikiem ryzyka dla rynku pozostaje geopolityka - konflikt w Ukrainie oraz kondycja gospodarek europejskich.

Zachowanie spółek WIG20 w kwietniu



Źródło: Bloomberg

Zachowanie spółek mWIG40 w kwietniu



Źródło: Bloomberg

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.