Rockbridge

KOMENTARZ ZA DRUGI KWARTAŁ 2025

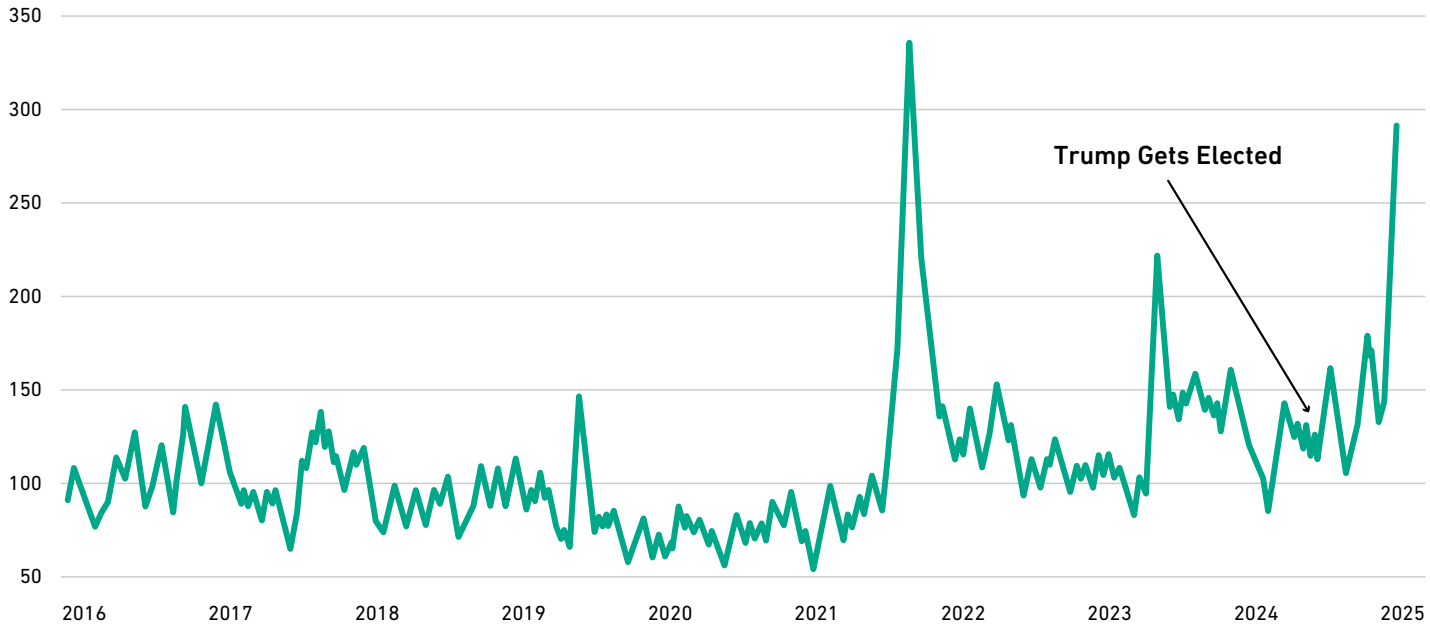
Informacja reklamowa

Rockbridge FIZ SMALL CAPS+

Wycena funduszu Rockbridge FIZ Small Caps+ wzrosła w drugim kwartale tego roku o 8,53%. Od początku roku wyniki naszych funduszy są na dużych plusach. Indeks WIG wzrósł w tym czasie o 9,1%, WIG20 o 5,8%, mWIG40 o 11,1% a sWIG80 o 8,3%. Początek roku był bardzo udany dla rynku akcji w Polsce. Po raz pierwszy od bardzo dawna wyróżniał się na tle całego świata. Za wzrosty odpowiadał głównie napływ pasywnego kapitału z zagranicy. Biorąc pod uwagę zawirowania gospodarcze związane z polityką celną USA, Polska jawi się bardzo stabilnie i istotnie mniej zagrożona tymi zmianami w stosunku do innych rynków wschodzących. Alokacja w funduszach Rockbridge była utrzymywana na poziomie niedoważonym na początku kwartału a następnie na neutralnym przez prawie cały kwartał. Jednocześnie utrzymywana jest silna selekcja spółek, szczególnie w segmencie spółek średnich.

Termin wyznaczony przez Stany Zjednoczone jako datę graniczną, do której mają zostać podpisane porozumienia handlowe przypada na 9 lipca. W przypadku Europy termin ten został przedłużony do 14 lipca. Po tej dacie wchodzą w życie stawki celne ogłoszone w kwietniu. Dotychczas Stany zawarły porozumienie z Wielką Brytanią, a z Chinami uregulowały warunki handlowe dla minerałów ziem rzadkich. Najprawdopodobniej termin podpisania umów handlowych zostanie przesunięty ale czeka nas w trzecim kwartale trochę zmienności związanej z tą kwestią.

Indeks ryzyka geopolitycznego w latach 2016-2025

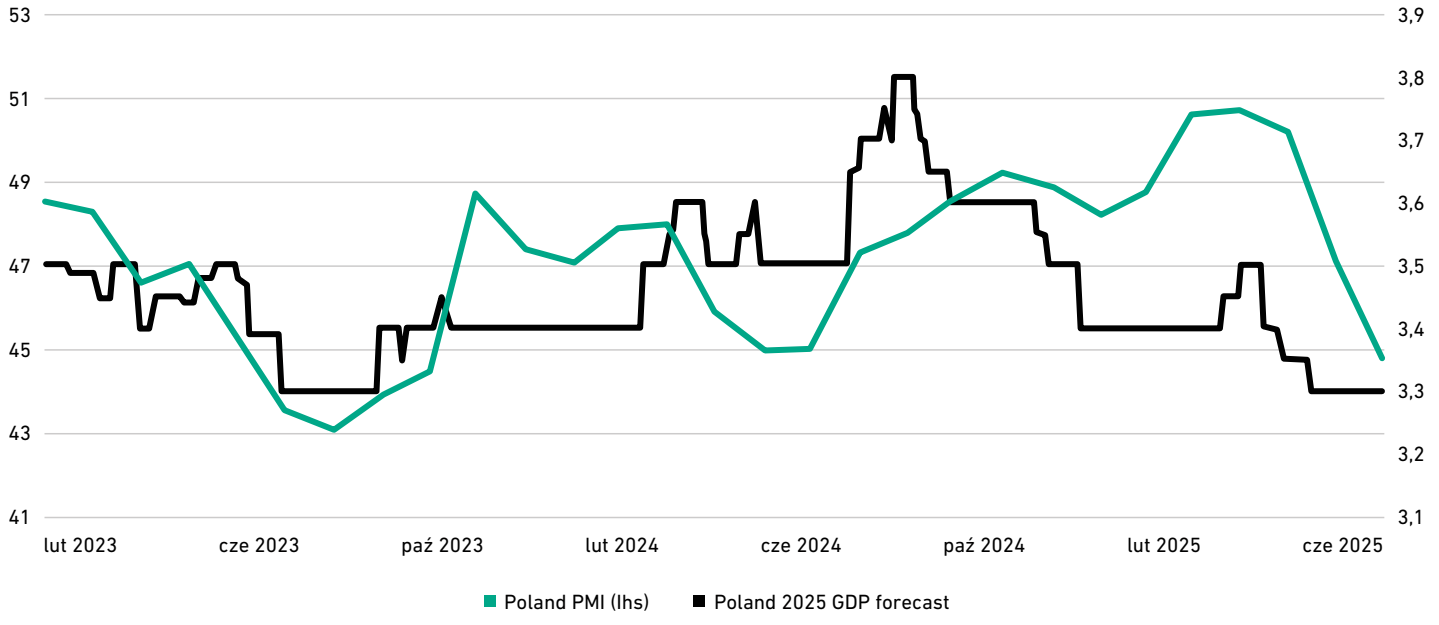


Źródło: Steno Research, Bloomberg and Macrobond

Kwartał temu pisaliśmy, że niepewność związana z polityką celną Stanów Zjednoczonych jest ogromna. Historia pokazuje, że wprowadzenie ceł niesie ryzyka recesji i deflacji. Wydaje się, że w tym momencie to ryzyko zostało ograniczone, co widać po zachowaniu amerykańskich akcji. Spodziewamy się kolejnych umów handlowych i całkowitego wyeliminowania ryzyka zmian w światowym handlu. Jak widać po wykresie powyżej dużo ważniejsze staje się w tym momencie ryzyko geopolityczne. Po ataku Izraela na Iran i przyłączeniu się do konfliktu Stanów Zjednoczonych stabilność na Bliskim Wschodzie została zachwiana. Podwyższone ryzyko geopolityczne może doprowadzić do wyższych cen surowców i zahamowania procesów deflacyjnych. Ma tego świadomość amerykański FED, który wstrzymuje się z dalszymi obniżkami stóp procentowych. Trudno jest w tym momencie prognozować poziom inflacji nie znając ostatecznego poziomu ceł i cen surowców. Naszym zdaniem FED czeka na pierwsze efekty w danych makroekonomicznych nowych stawek celnych. Dodatkowo widać, ze administracja amerykańska bardzo mocno wspiera osłabienie dolara, co biorąc pod uwagę lata deficytu handlowego powinno się wydarzyć samo. Wydaje się, że USA chce powtórzyć politykę Japonii z lat 2011-2012, która doprowadziła do osłabienia jena o 20%. Słabszy dolar w połączeniu z wyższymi cłami w krótkim terminie byłby bardzo proinflacyjny.

Na polskim rynku akcji w drugim kwartale obserwowaliśmy wzrosty cen akcji pomimo bardzo dużych spadków w pierwszych dniach kwietnia. Wydaje się, że w tym momencie kwestia pokoju na Ukrainie zeszła na dalszy plan. Sytuacja na Bliskim Wschodzie ma z punktu widzenia USA priorytet a rozmowy z prezydentem Rosji nie idą po myśli Stanów Zjednoczonych. Naszym zdaniem pokój na Ukrainie jest elementem narracji na polskim rynku akcji. Martwią nas ostatnie dane makroekonomiczne a szczególnie indeks PMI dla przemysłu. Stawia to pod znakiem zapytania silniejsze odbicie gospodarcze w drugiej połowie roku. Przetargi publiczne wpłyną na gospodarkę dopiero w 2026 roku a trzeba pamiętać, że prognozy przyspieszenia gospodarczego opierają się o wzrost inwestycji. Polski przemysł już wcześniej nie notował dobrych wyników a nastąpiło jego dalsze pogorszenie.

PMI vs PKB Polski

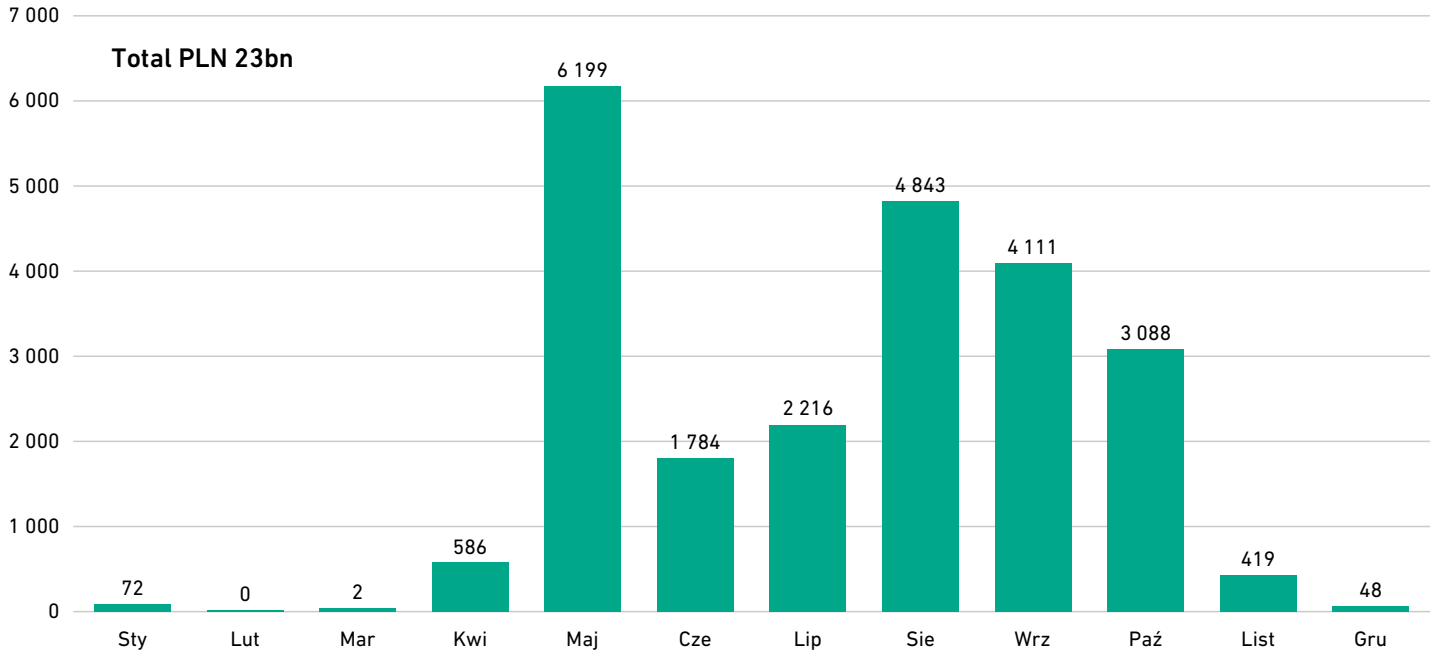


Źródło: Trigon, Bloomberg

Dzięki niskiej ekspozycji na amerykański rynek, bezpośrednie skutki wzrostu ceł powinny być dla Polski umiarkowane. Głównym kanałem oddziaływania będzie spadek popytu w strefie euro. Kluczowym problemem w tym momencie wydaje się zbliżająca konsolidacja fiskalna. Obecny poziom deficytu sektora finansów publicznych jest nie do utrzymania. Jak pokazał przykład Rumunii (tam deficyt był na wyższym poziomie w relacji do PKB) w pewnym momencie musi dojść do ograniczenia deficytu. Z punktu widzenia rynków finansowych mniejsze znaczenie może mieć to, czy rząd podwyższy podatki czy ograniczy wydatki. W naszym przypadku jak pokazują analizy do wzrostu deficytu przyczyniły się głównie wydatki na cele społeczne (na przykład 13 i 14 emerytura). Jednak biorąc pod uwagę sytuację polityczną nie wydaje się możliwe, aby te wydatki zostały ograniczone. Jeśli utrzymają się te poziomy deficytu to koszt jego finansowania może rosnąć nawet jeśli Rada Polityki Pieniężnej będzie kontynuowała obniżki stóp procentowych. Istotnym zagrożeniem dla konsolidacji fiskalnej jest zmiana na fotelu prezydenta. Karol Nawrocki najprawdopodobniej wniesie projekty ustaw zmniejszające wpływy z PIT, które rządowi będzie ciężko wetować, szczególnie, że notowania Koalicji Obywatelskiej pogorszyły się i praktycznie w każdym sondażu zajmuje ona drugie miejsce.

Ten rok będzie obfitował w rekordowe wypłaty dywidend dla inwestorów mniejszościowych. Według szacunków jest to 23 mld PLN. Jednak od około dwóch miesięcy obserwujemy wzmożoną podaż akcji ze strony akcjonariuszy, którzy zmniejszają swoje zaangażowanie w spółki (Allegro, Benefit, Inpost, Boryszew). To powoduje, że nadwyżka środków pieniężnych u inwestorów instytucjonalnych zamiast być lokowana na rynku wtórnym, jest konsumowana przez transakcje typu ABB.

Wypłaty dywidend z akcji notowanych na GPW w wolnym obrocie w 2025r.



Źródło: Trigon, PAP

Podsumowując zmieniamy swoją retorykę i obecnie pokój na Ukrainie przestał być dla nas głównym motywem do układania narracji. Rynek jest po bardzo dynamicznych wzrostach a na horyzoncie wewnętrznie widzimy więcej ryzyk niż szans (utrzymanie rządu i deficyt finansów publicznych) co skłania nas do utrzymywania pozycji neutralnej lub niedoważania akcji.

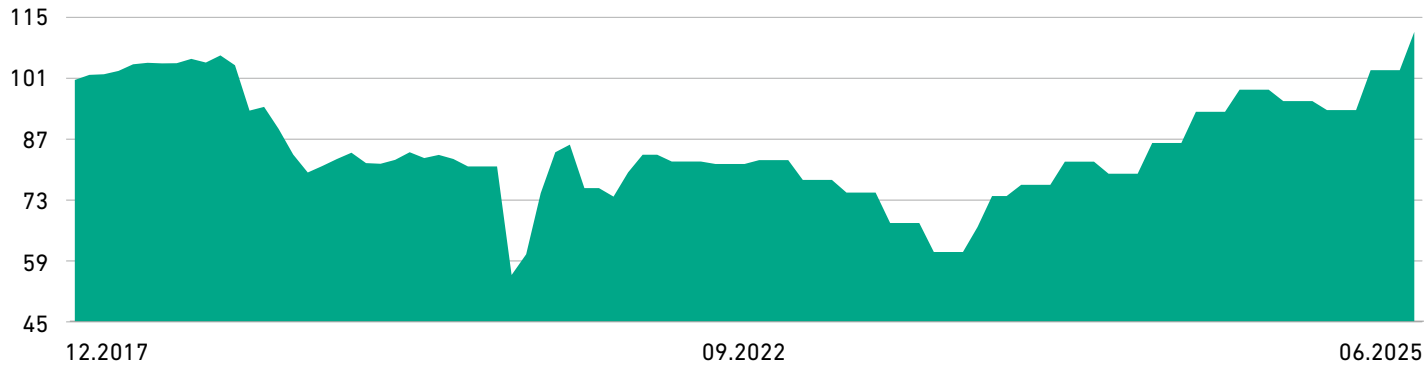
Rockbridge

KOMENTARZ ZA DRUGI KWARTAŁ 2025

Stopy zwrotu na 30.06.2025

3M	6M	12M	24M	36M	YTD	MAX
8,53%	19,13%	13,47%	36,35%	64,66%	19,13%	10,95%

Historia wycen



Poziom ryzyka

1	2	3	**4**	5	6	7

Nota prawna

Przedstawiony materiał ma charakter reklamowy, nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek 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.