

Listopad 2024

RYNEK DŁUGU

Październik przyniósł wyraźną zmianę tendencji na globalnych rynkach dłużnych. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły o 50 bps w USA, o 30 bps w Niemczech i 70 bps w Polsce. Spadająca inflacja oraz stopniowo pogarszający się rynek pracy w USA ostatecznie rozwiąły wątpliwości inwestorów i cała uwaga rynku skupiła się na przewidywaniu skali poluzowania monetarnego w USA, w związku z możliwą recesją.

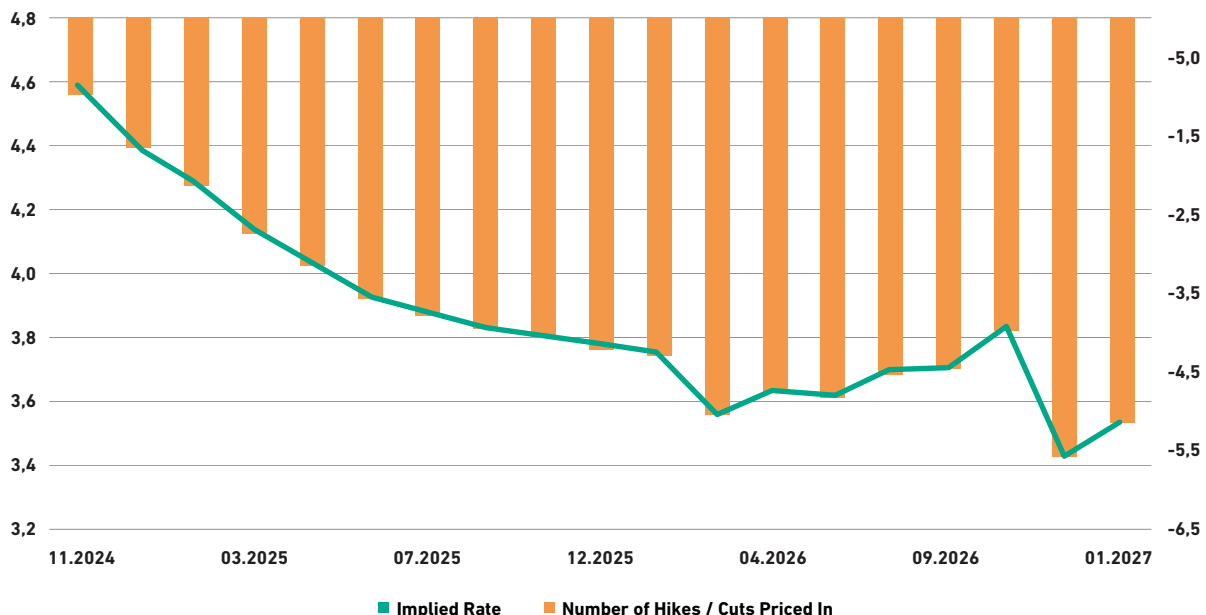


Polityka monetarna zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Polsce pozostaje na poziomach restrykcyjnych



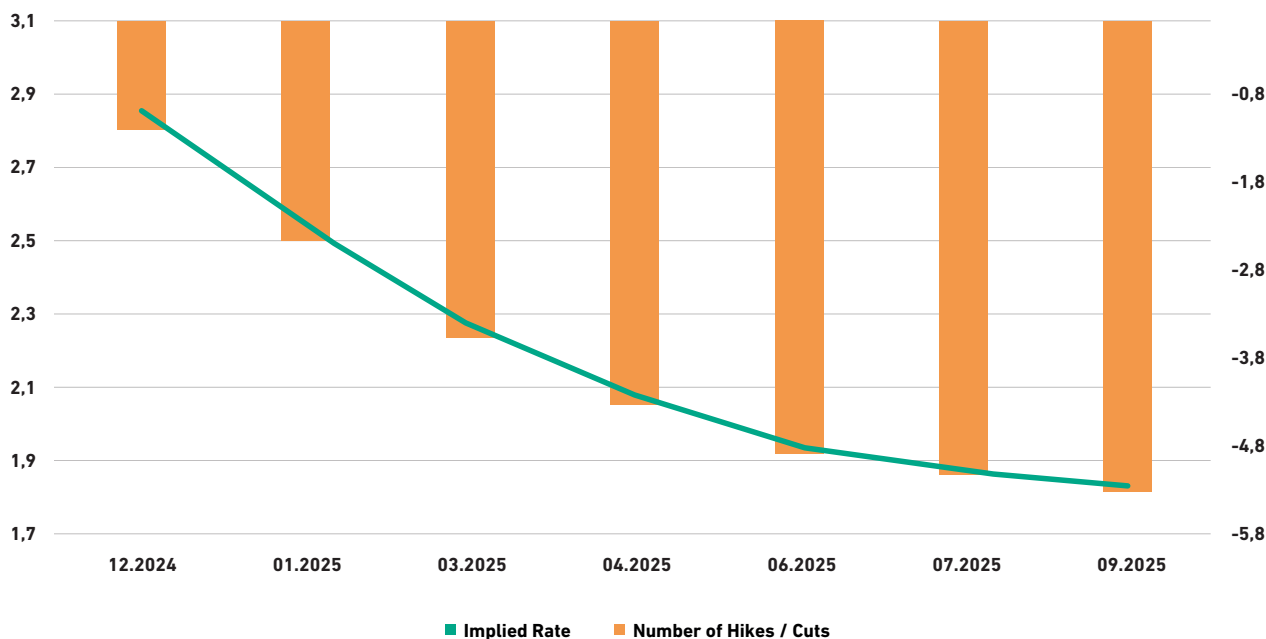
Polityka monetarna zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Polsce pozostaje na poziomach restrykcyjnych. Amerykańskie 10-letnie stopy realne cały czas są w okolicach 2,4%, ich spadek jest ograniczany przez rekordową podaż obligacji na rynku pierwotnym.

Wyceniona stopa procentowa FED i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

Wyceniona stopa procentowa ECB i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

W ostatnich tygodniach przeważał na rynku strach przed wynikiem wyborów w Stanach Zjednoczonych. Według uczestników rynku objęcie władzy przez Donalda Trumpa spowoduje poluzowanie polityki fiskalnej oraz zaostrzenie ceł co przyniesie wzrost inflacji, a także konieczność utrzymania restrykcyjnej polityki pieniężnej przez FED. Jednak historia pokazuje, że FED w takich momentach robi swoje i bierze pod uwagę długofalowe, a nie jednorazowe czynniki wpływające na inflację, a także na rynek pracy. W najbliższym czasie zmienność na rynku obligacji będzie na podwyższonym poziomie, lecz w średnim i długim terminie aktualne poziomy rentowności są atrakcyjne.

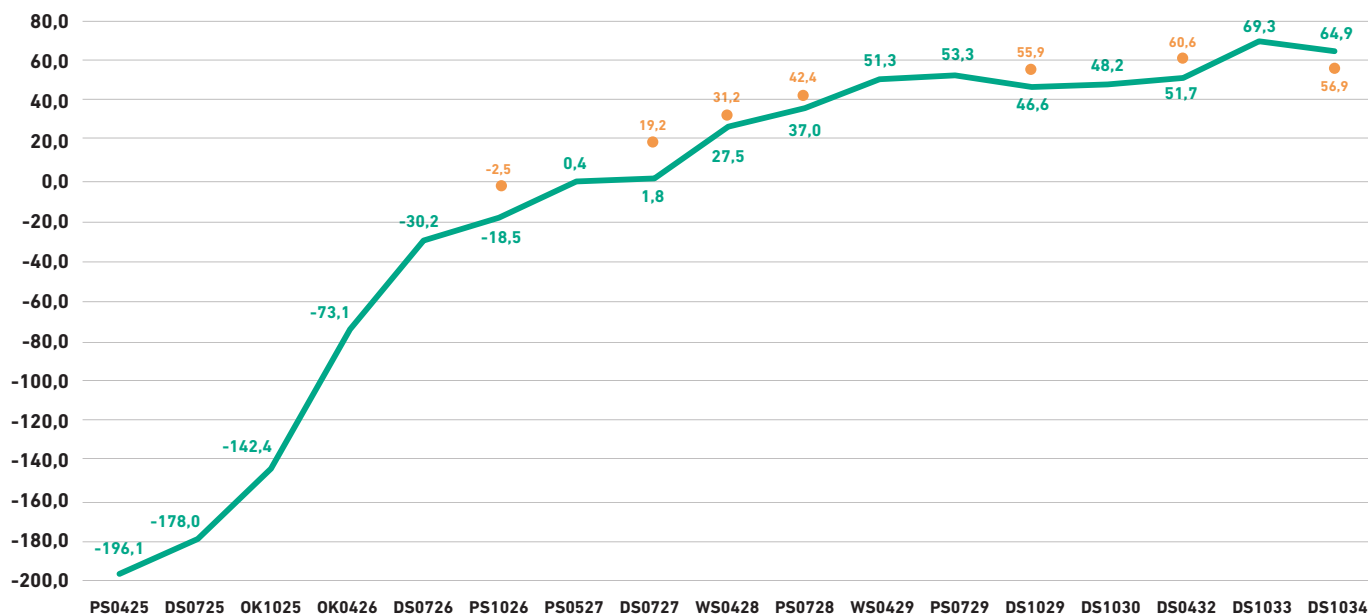


Objęcie władzy przez Donalda Trumpa spowoduje poluzowanie polityki fiskalnej oraz zaostrzenie ceł



W Polsce rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na koniec miesiąca oscylowały w okolicach 5,95%. Przy 10-letnich stawkach IRS (Interest Rate Swap) na poziomie 5,20% dawano to swap aktywów (ASW) na poziomie ok. 75 bps. Jest to atrakcyjny poziom ze względu na węższe o ok. 15 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

Październik przebiegał na głównych rynkach finansowych w lekko korekcyjnych nastrojach, głównie w oczekiwaniu na wybory prezydenckie w USA. W miarę jak rosta sondażowa przewaga Trumpa, rosły wybrane sektory w USA, takie jak banki czy małe spółki, a tracący właściwie wszystkie nieamerykańskie w oczekiwaniu na restrykcyjne zapowiedzi handlowe czy polityczne kandydata republikanów.

Dane makroekonomiczne nie zmieniły nic w obrazie gospodarki światowej i ciągle dominujący jest scenariusz miękkiego lądowania, co będzie korzystne dla rynków akcji. Z drugiej strony zapowiedzi Trumpa dotyczące polityki rządu w sprawach gospodarki podbijają oczekiwania inflacyjne i wywołują presję na rynku obligacji rządowych.

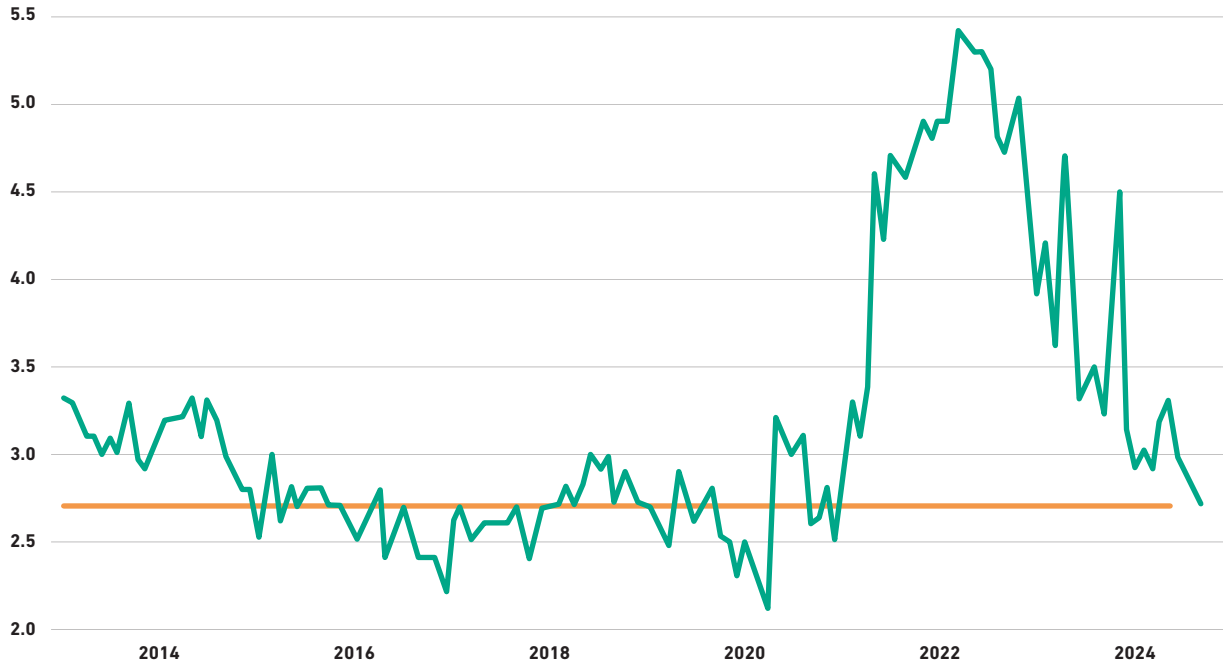
Wartości głównych indeksów

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-1,0%	-1,0%	19,6%
Nasdaq	-0,5%	-0,5%	20,5%
Stoxx600	-3,3%	-3,3%	5,5%
RTY Index	-1,5%	-1,5%	8,4%
DAX	-1,3%	-1,3%	13,9%
MSCI Emergin Mkts	-4,4%	-4,4%	9,4%
MSCI World	-2,0%	-2,0%	15,1%

Źródło: Bloomberg

Oczekiwania inflacyjne w USA

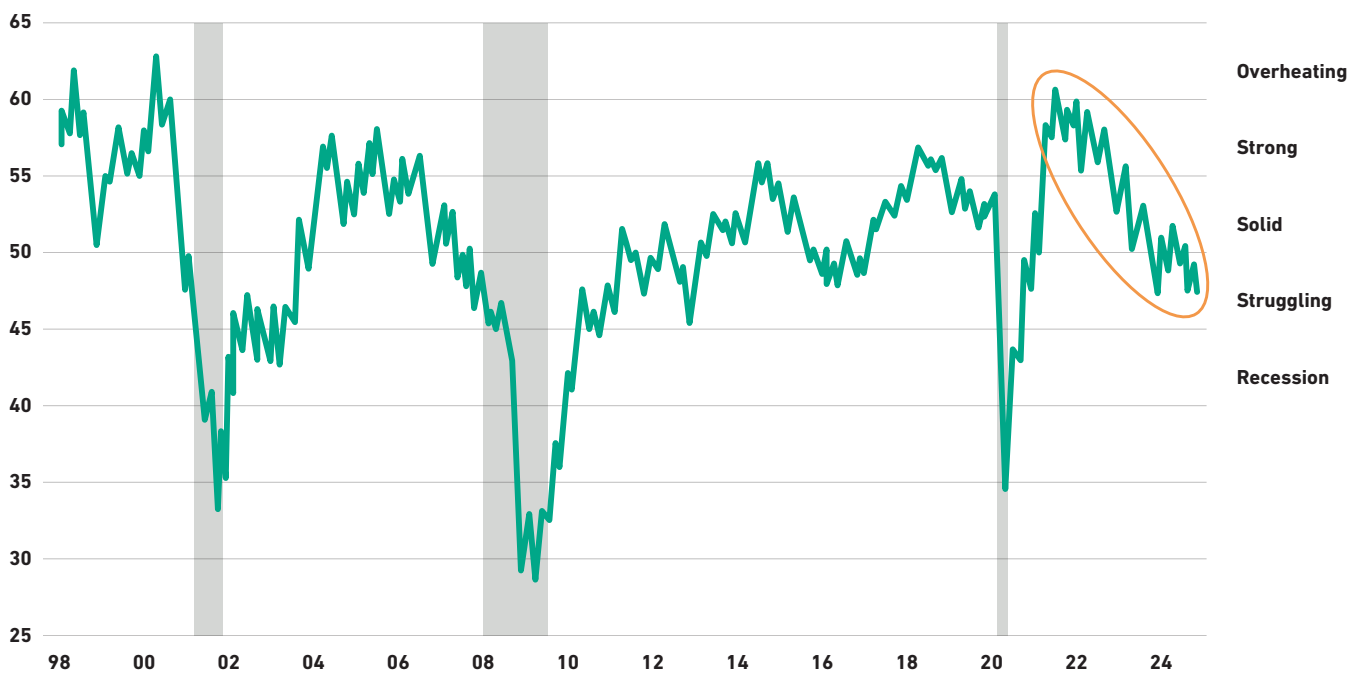
Wrz: 2.7%



Źródło: Evercore ISI

Sondaże przedsiębiorców o stanie gospodarki przeprowadzane przez Evercore ISI

0 = weak, 100 = strong,
Wrz 27: 47.5



Źródło: Evercore ISI

Warto również wspomnieć o dodatkowych elementach układanki, na które patrzą inwestorzy, takich jak: najbliższe posiedzenia Fed i kolejne obniżki stóp procentowych, wysokie wyceny na rynkach akcji i rosnący poziom wskaźnika strachu, za jaki uważany jest indeks VIX. Chociaż w krótkim terminie te czynniki zejdą prawdopodobnie na dalszy plan.

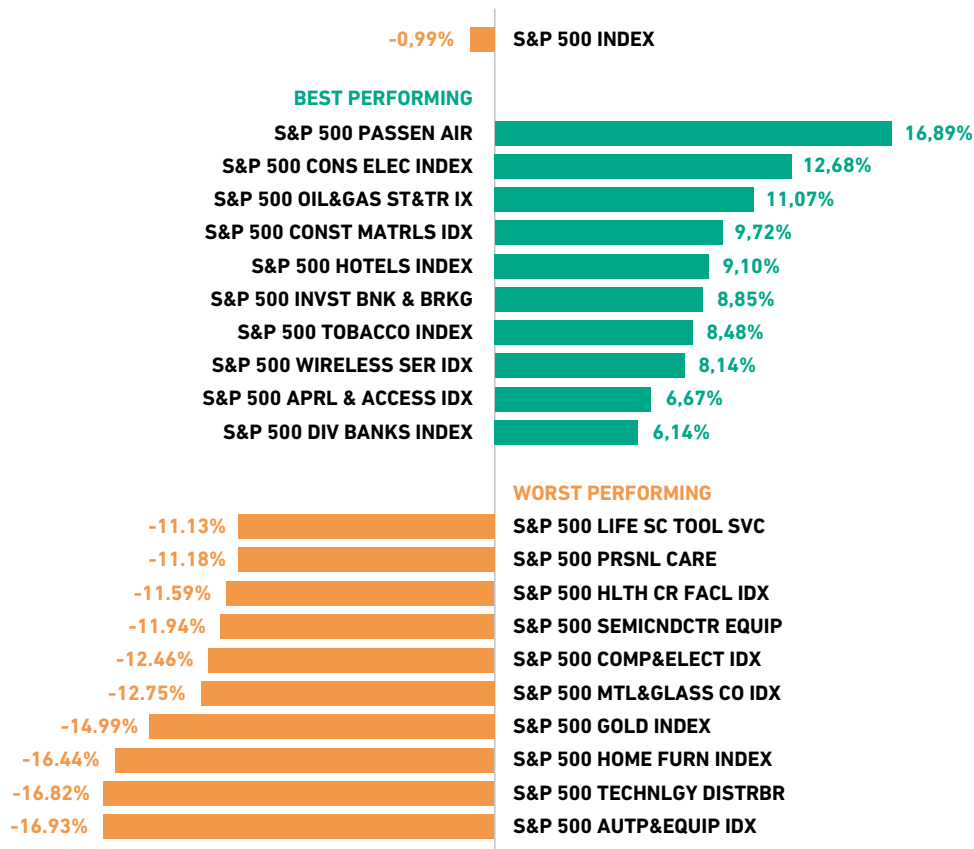


Donald Trump zwyciężąc wyborów prezydenckich w USA



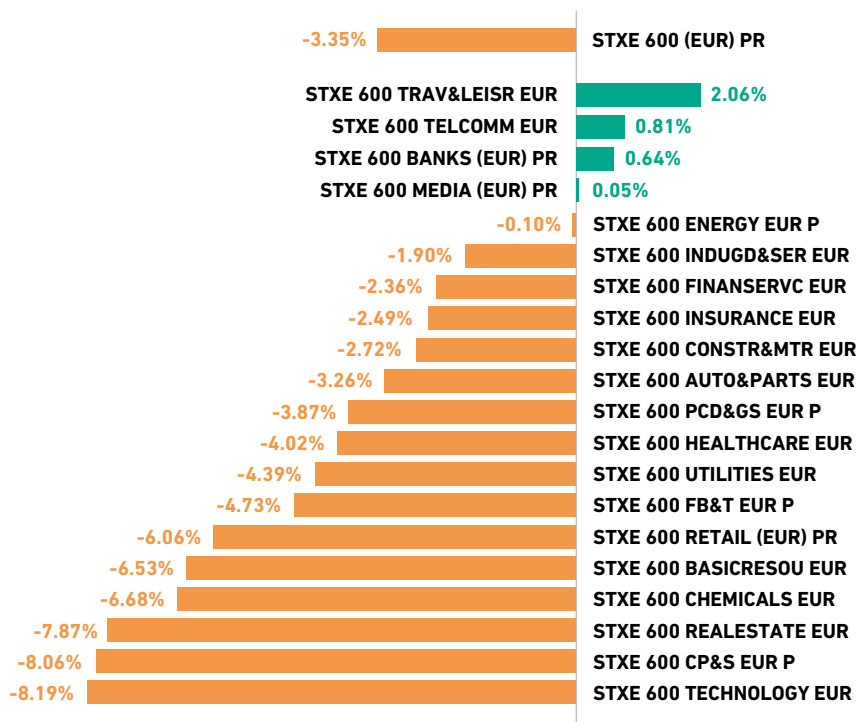
Piszemy ten komentarz tuż po ogłoszeniu nieoficjalnych wyników wyborów prezydenckich w USA, według których zwycięzcą został Donald Trump. Jest to informacja, która będzie miała wpływ na globalne rynki finansowe w najbliższych miesiącach. Amerykańskie rynki akcji i kryptowalut przyjęły to entuzjastycznie, indeksy europejskie również rosną, choć nie tak spektakularnie, natomiast zupełnie odwrotnie zachowują się ceny rządowych obligacji amerykańskich.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 październik 2024



Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu Stoxx600 październik 2024



Źródło: Bloomberg

Jak wynik wyborów zmienia nasze postrzeganie rynku? Wygląda na to, że inwestorzy przyjęli republikański 'clean sweep', czyli wygraną prezydenta, Senatu i Izby Republikanów jako rozwiązanie pro-wzrostowe i pro-rynkowe, przynajmniej dla rynku amerykańskiego. Niepewność związana z wyborami znikła, Fed jest w trybie cięć stóp procentowych, więc najbardziej prawdopodobny scenariusz to kontynuacja dotychczasowych trendów na rynkach akcyjnych. Głównym argumentem niedźwiedzi są wysokie wyceny, ale taki stan, patrząc na historyczne odnośniki, może trwać długo. I warto pamiętać, że nie wszystkie segmenty rynku są wycenione zbyt wysoko. Utrzymujemy zatem nasze stanowisko sprzed miesiąca, że teraz jest dobry czas na stopniowe przechodzenie z defensywnego nastawienia na wyższą alokację w sektory, które najbardziej skorzystają z 'miękkiego lądowania' gospodarki światowej, a także wybiórczo w spółki technologiczne, które po sierpniowej przecenie są tańsze, a jednocześnie wciąż korzystają na megatrendach cyfryzacji i sztucznej inteligencji.



Inwestorzy przyjęli republikański 'clean sweep', czyli wygraną prezydenta, Senatu i Izby Republikanów jako rozwiązanie pro-wzrostowe i pro-rynkowe



AKCJE POLSKIE

Wartości głównych indeksów

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	-4,5%	-4,5%	1,4%
WIG20	-5,1%	-5,1%	-5,9%
WIG Banki	-3,0%	-3,0%	9,2%
mwig40 index	-3,8%	-3,8%	3,1%
swig80 index	-2,3%	-2,3%	3,4%
WIBR6M Index	5,8%	5,8%	5,8%

Źródło: Bloomberg

Miniony miesiąc przyniósł na rynku kapitałowym kilka kluczowych wydarzeń, które wywołały istotne wahania i zmiany nastrojów. W szczególności zawirowania wokół debiutu giełdowego Żabki oraz zapowiedź zwiększenia deficytu budżetowego przez Ministra Finansów miały znaczący wpływ na krajowy rynek.



Zawirowania wokół debiutu giełdowego Żabki oraz zapowiedź zwiększenia deficytu budżetowego przez Ministra Finansów miały znaczący wpływ na krajowy rynek

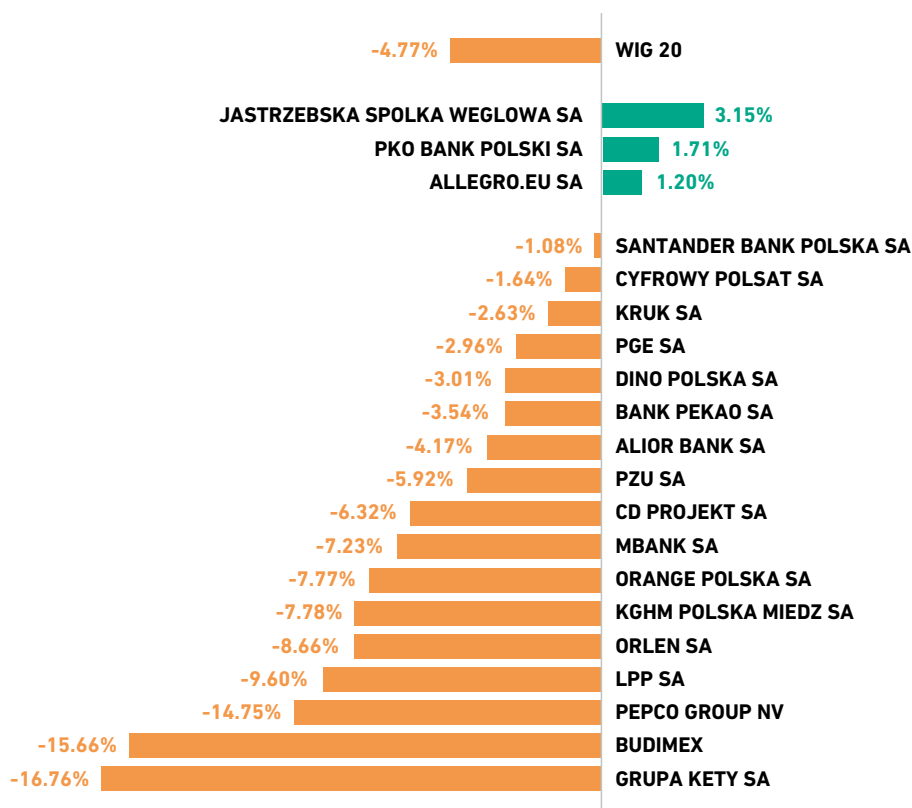


Podsumowanie wydarzeń z ostatniego miesiąca

- Debiut Żabki na giełdzie** – IPO jednej z najbardziej rozpoznawalnych marek detalicznych w Polsce spotkało się z rozczarowaniem rynku. W ciągu pierwszych pięciu dni od debiutu kurs akcji spadł o blisko 14% poniżej ceny emisyjnej. Choć od tego czasu spółka odrobiła część strat i handluje się w przedziale 21-22 PLN, wciąż brakuje wyraźnego impulsu wzrostowego, który mógłby pozwolić jej trwale przebić cenę emisyjną.
- Zmiana deficytu budżetowego** – Minister Finansów ogłosił rewizję budżetu, podnosząc deficyt o 60 miliardów PLN. W reakcji na te wieści polskie obligacje doświadczyły wzrostu rentowności o 20 punktów bazowych, co zwiększyło premię za ryzyko. Zmiany te wpłynęły negatywnie na sentyment inwestorów względem polskich aktywów i wprowadziły dodatkową niepewność na rynek.
- Obawy przed wyborami w USA** – Perspektywa wygranej Donalda Trumpa wywołała napięcie na globalnych rynkach, szczególnie w naszym regionie. Rynki oczekiwały, że Trump, dążąc do negocjacji pokojowych w Ukrainie, może wpłynąć na dynamikę działań gospodarczych i geopolitycznych w Europie Środkowo-Wschodniej. Zagraniczne instytucje finansowe odpowiadały na tę sytuację, zwiększając krótkie pozycje na aktywach polskich na sumę bliską 1,5 miliarda PLN, co jeszcze bardziej spotęgowało presję na lokalny rynek.

Z uwagi na powyższe czynniki, jedynymi spółkami, które zakończyły październik powyżej cen z września, były JSW, PKO i Allegro.

Zachowanie głównych komponentów WIG20 w październiku



Źródło: Bloomberg

Perspektywy na najbliższą przyszłość

Wynik wyborów w Stanach Zjednoczonych został już ogłoszony – zwycięstwo Donalda Trumpa oznacza, że rynki będą musiały dostosować się do nowych okoliczności politycznych. Spodziewamy się, że w najbliższym czasie napięcia wywołane kampanią wyborczą osłabną, co umożliwi stopniowy powrót do stabilizacji i adaptację rynków do nowej rzeczywistości.

W kontekście naszego regionu istotnym czynnikiem będzie prawdopodobne pokrywanie krótkich pozycji przez zagranicznych inwestorów, co może wzmocnić popyt na wybrane spółki i wpłynąć na krótkoterminowy wzrost obrotów na rynku. Zwracamy uwagę, że pozycja krótka była zawierana z uwagi na ryzyko systemowe, a nie specyficzne, tj. była zawierana w oderwaniu od fundamentalnej analizy spółek.

Dodatkowo w nadchodzący piątek, 8 listopada, spodziewamy się publikacji szczegółów planu stymulacyjnego dla chińskiej gospodarki. Oczekiwany bodziec dla surowców i przemysłu może wesprzeć nasze spółki surowcowe, w szczególności z branży wydobywczej i hutniczej.

Liczymy, że zwiększony popyt wewnętrzny w Chinach może również zredukować nadpodaż na innych rynkach, co powinno sprzyjać krajowym producentom przemysłowym.



W najbliższym czasie napięcia wywołane kampanią wyborczą osłabną, co umożliwi stopniowy powrót do stabilizacji



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.