

Styczeń 2025

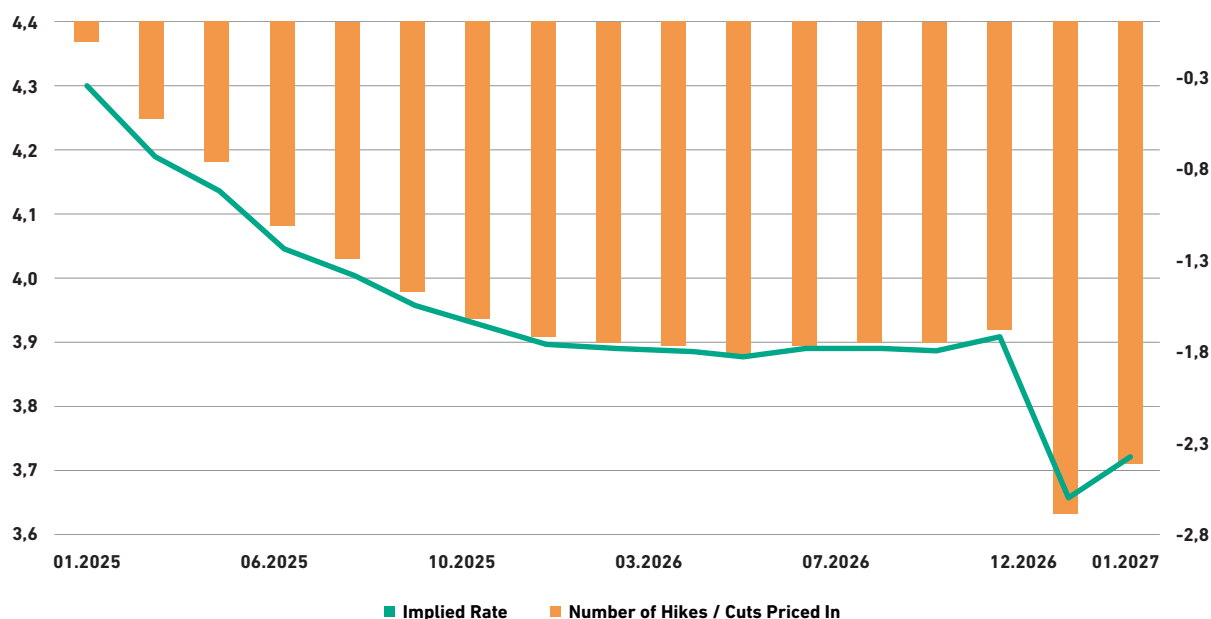
RYNEK DŁUGU

W grudniu wróciliśmy do wzrostów rentowności obligacji na globalnych rynkach finansowych. W Stanach Zjednoczonych dane z gospodarki zaskakiwały pozytywnie. Konsumpcja oraz inwestycje są silne. Rynek pracy ochładza się w powolnym tempie, a w ślad za tym zmniejszyła się skala wycenianych obniżek stóp procentowych przez decydentów FEDu. Przystawionej „oliwy do ognia” dolewa również niepewność co do nowej polityki ekonomicznej, prowadzonej przez republikańską administrację Donalda Trumpa. Rentowności w USA na 10-letnich obligacjach wzrosły o 35 bps, za nimi podążyły również rentowności w strefie EUR oraz w Polsce. W strefie EUR rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła o 35 bps, w Polsce natomiast o 30 bps.

Polskie obligacje od początku grudnia były pod presją

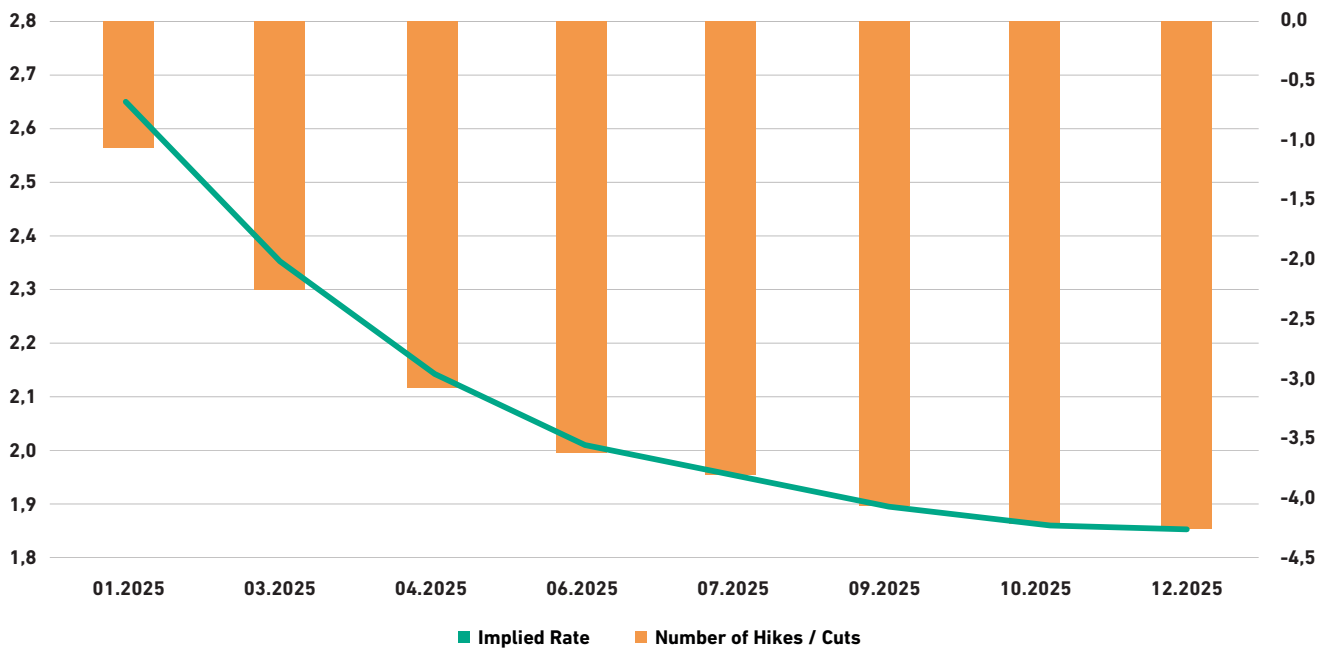
Polskie obligacje od początku grudnia były pod presją. Jastrzębi zwrot prezesa NBP, który przesunął swoje oczekiwania na obniżki, wywołał wyprzedaż polskich obligacji oraz wytaşzczenie skali wycenianych obniżek stóp w 2025 roku. Najbardziej ucierpiały obligacje o krótkim terminie zapadalności. W naszej opinii ruch ten zostanie odwrócony w 2025 roku i obligacje zbliżą się do swoich minimów z 2024 roku. Kluczowym w 1q 2025 będzie emisja bonów skarbowych, która obniży podaż obligacji, a także marcowe posiedzenie NBP wraz z nową projekcją.

Wyceniona stopa procentowa FED i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

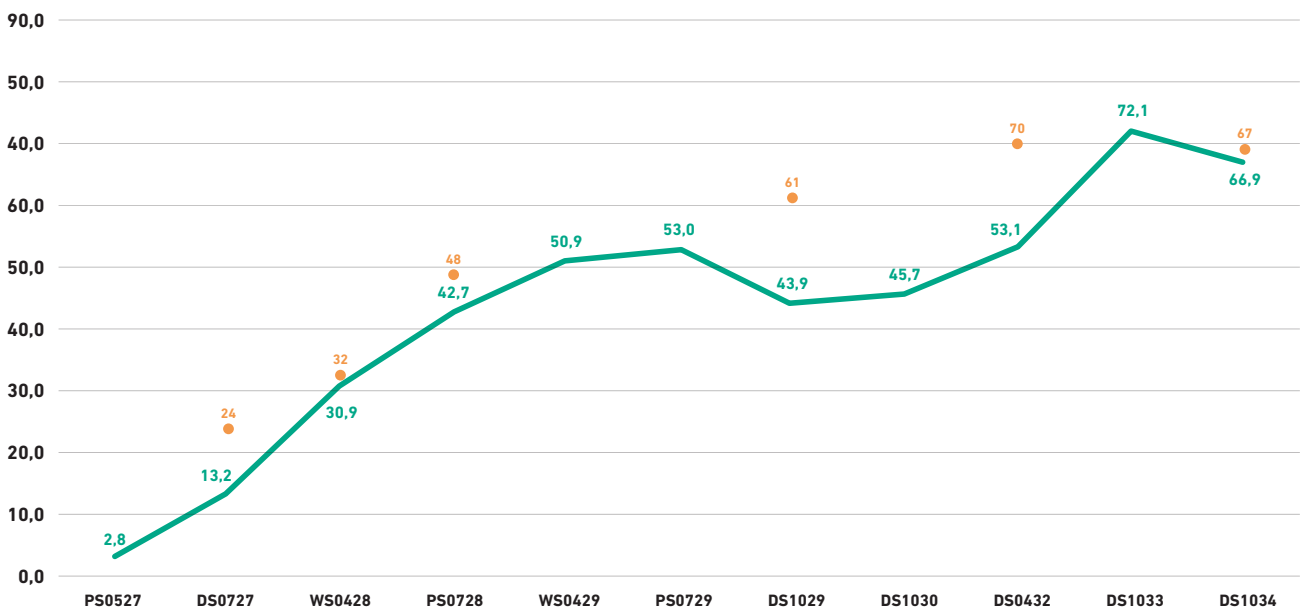
Wyceniona stopa procentowa ECB i liczba obniżek



Źródło: Bloomberg

W Polsce rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na koniec miesiąca oscylowały w okolicach 5,90%. Przy 10-letnich stawkach IRS na poziomie 5,20% dawało to ASW na poziomie ok. 70 bps. Na przestrzeni grudnia poziom ten się zawężił o 20 bps i aktualnie jest zbliżony do ASW na obligacjach zmiennokuponowych.

ASW



Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE

Po euforycznym listopadzie, grudzień na większości giełd przyniósł uspokojenie nastrojów. Poza indeksem Russell2000, który spadł w grudniu o ponad 8% (o czym napiszemy w dalszej części komentarza), pozostałe indeksy zachowywały się dużo stabilniej. Mimo nieznacznych spadków na S&P500 (-2,5%), wciąż znajduje się on powyżej poziomów sprzed wyborów prezydenckich i jednocześnie w całym roku zanotował imponujący wzrost o ponad 23%. Nasdaq był w całym roku jeszcze lepszy (+28,6%), natomiast pozostałe giełdy były już sporo słabsze.



**Najważniejszym
wydarzeniem grudnia było
niewątpliwie posiedzenie
banku centralnego USA**



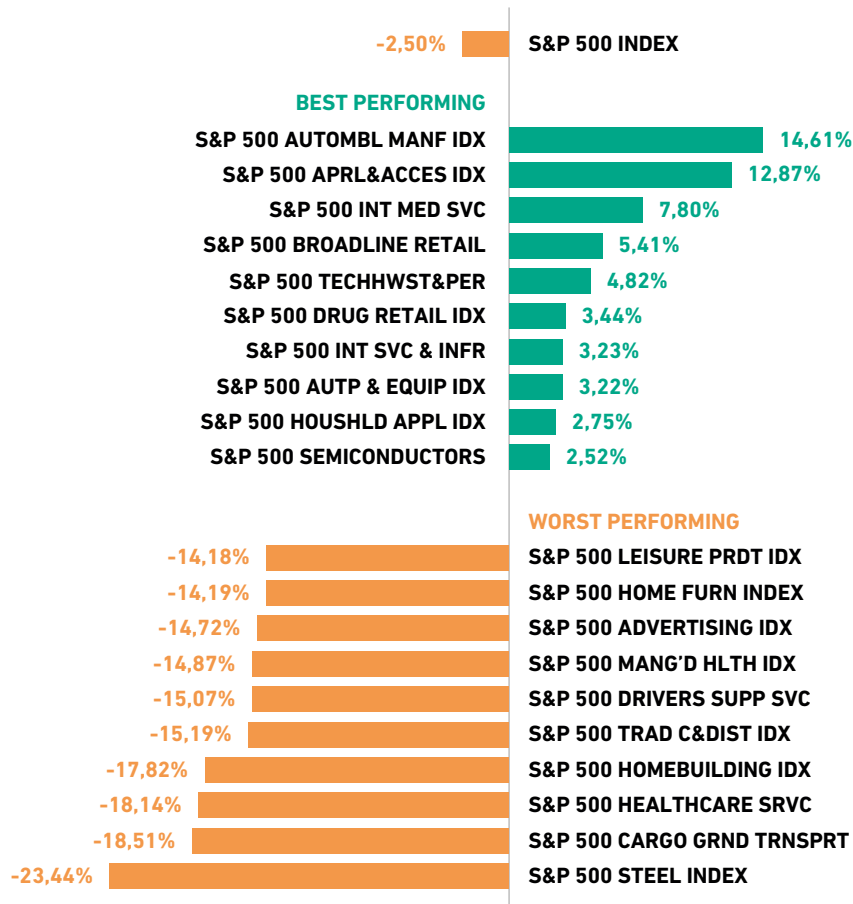
Najważniejszym wydarzeniem grudnia było niewątpliwie posiedzenie banku centralnego USA. Zgodnie z oczekiwaniami, Fed obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych do poziomu 4,25-4,5%. To co natomiast mocno zaskoczyło inwestorów i jednocześnie było powodem mocnej przeceny na rynkach, to zapowiedź J. Powella, przewodniczącego Fed, o planowanych mniejszych obniżkach w 2025 roku niż oczekiwał rynek. Podstawowe argumenty to niepewność odnośnie polityki gospodarczej nowego prezydenta i wyższe założenia Fed co do inflacji w 2025 roku. To wywołało mocną przecenę na rynkach akcji oraz mocne wzrosty rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Największe spadki dotknęły mniejsze spółki z indeksu Russell 2000, które są bardziej uzależnione od finansowania bankowego, tym samym mniejszy niż oczekiwany spadek stóp procentowych, negatywnie wpłynęło na ich przyszłe wyniki finansowe. W tym dniu indeks spadł o prawie 5%, w całym miesiącu o ponad 8% i jako jedyny z głównych indeksów jest poniżej poziomu z dnia wyborów prezydenckich.

Zachowanie głównych indeksów w grudniu 2024

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-2,5%	2,1%	23,3%
Nasdaq	0,5%	6,2%	28,6%
Stoxx600	-0,5%	-2,9%	6,0%
RTY Index	-8,4%	0,0%	10,0%
DAX	1,4%	3,0%	18,8%
MSCI Emerging Mkts	-0,3%	-8,1%	5,1%
MSCI World	-2,7%	-0,4%	17,0%

Źródło: Bloomberg, dane na 31.12.2024

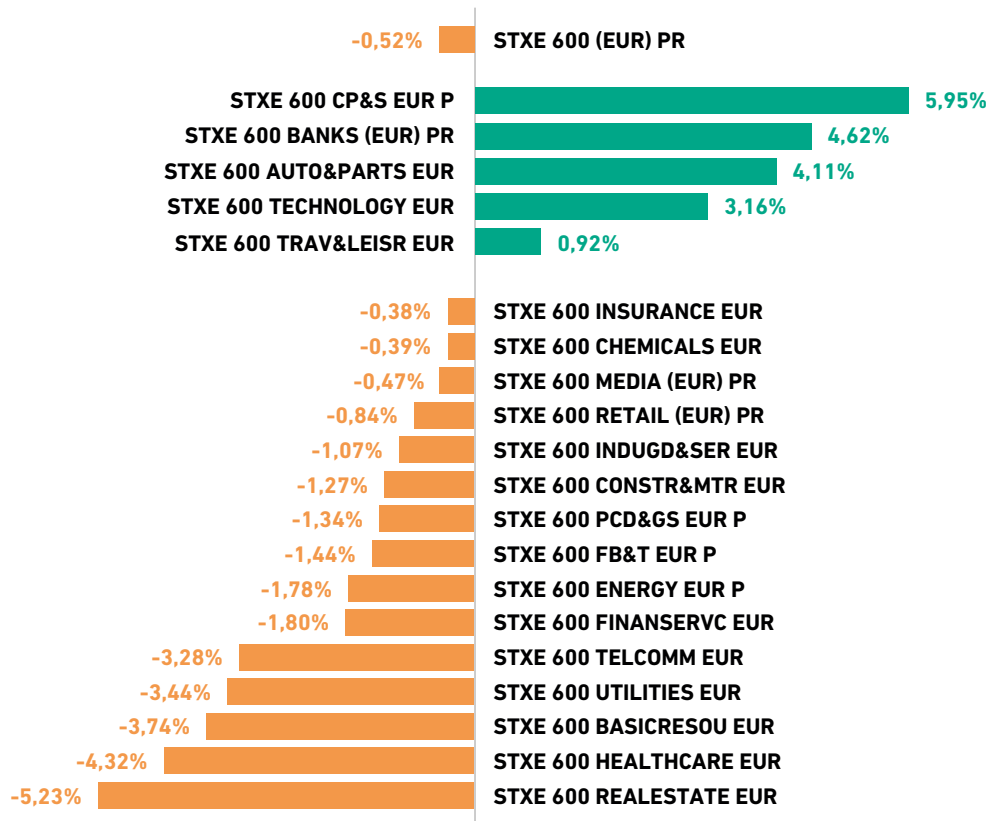
Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 w grudniu 2024 r.



Źródło: Bloomberg

W Europie giełdy w ostatnim miesiącu roku nie zanotowały większych zmian. Cała uwaga inwestorów od pewnego czasu skoncentrowana jest po drugiej stronie oceanu i dopóki ze Starego Kontynentu nie napłyną lepsze dane makroekonomiczne, trudno będzie liczyć na poprawę sentymentu i mocniejsze wzrosty na giełdach. Główny argument inwestycyjny strategów, jeśli chodzi o europejskie spółki, to niskie wyceny i bardzo niskie oczekiwania. Mamy wątpliwości czy to wystarczy, żeby zobaczyć trwałe wzrosty w Europie. Podobnie wygląda sytuacja na rynkach wschodzących. Argumenty wciąż pozostają te same: problemy gospodarki chińskiej, niepewność jak polityka amerykańska wpłynie na partnerów handlowych i mocniejszy dolar, powstrzymują inwestorów od większego zaangażowania na tamtejszych giełdach. Wciąż najbezpieczniejsze z perspektywy inwestorów wydają się giełdy amerykańskie, mimo coraz wyższych wycen i wszechobecnego optymizmu.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu EuroStoxx600 w grudniu 2024 r.



Źródło: Bloomberg

Jeśli chodzi o pozycjonowanie na 2025 rok, 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

AKCJE POLSKIE

Sytuacja na giełdzie w Warszawie

W grudniu 2024 roku warszawski rynek akcji znajdował się pod wpływem kilku kluczowych czynników, zarówno krajowych, jak i międzynarodowych, które wprowadziły mieszane nastroje wśród inwestorów.

1. Polityka monetarna i perspektywy obniżek stóp procentowych i wpływ na spółki cykliczne

W Polsce odbyła się konferencja Prezesa NBP. Adam Glapiński (NBP) poinformował, że możliwa dyskusja na temat obniżek stóp procentowych rozpocznie się dopiero pod koniec 2025 roku, a sama perspektywa ich obniżki jest przewidywana najwcześniej na 2026 rok. Tego typu komunikat negatywnie zaskoczył rynek, który w poprzednich prognozach liczył na obniżkę o 100 punktów bazowych już w 2025 roku. Korzystne dla banków wyższe stopy, mają także negatywny wpływ na koszty finansowania przedsiębiorstw. Stąd choć akcje banków zakończyły miesiąc na plusie, stały się jednym z niewielu pozytywnych punktów na warszawskim rynku.

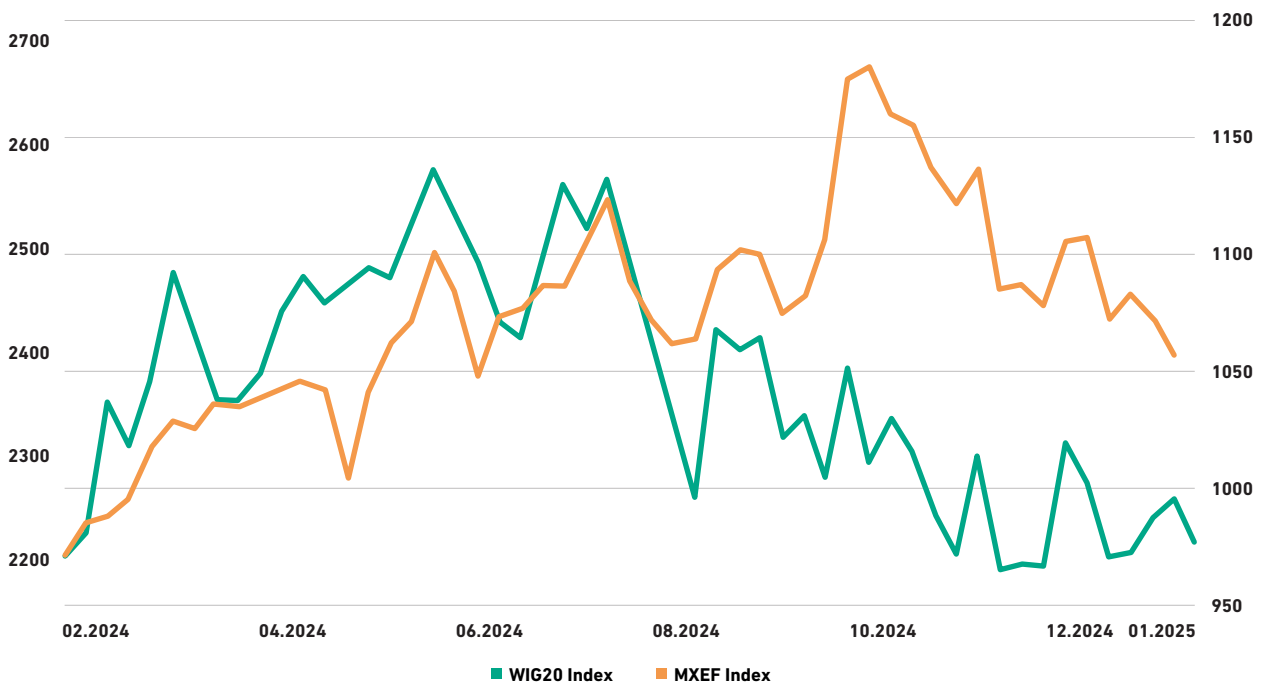
2. Problemy PKN Orlen

Negatywne nastroje rynkowe pogłębiła decyzja PKN Orlen, który poinformował o kontynuacji projektu Olefiny III. Choć zmniejszono skalę i nazwę przedsięwzięcia, to planowane inwestycje nadal są obciążone wysokimi nakładami (34 miliardy PLN) w stosunku do prognozowanego niskiego zwrotu (NPV około 3 miliardów PLN). To posunięcie spowodowało spadek wartości akcji PKN w grudniu o 8%, co z kolei wpłynęło negatywnie na indeks WIG20, w którym PKN Orlen ma istotny udział (10%).

3. Wpływ sytuacji gospodarczej w Chinach na rynki wschodzące

Na międzynarodowych rynkach inwestorzy również borykali się z negatywnymi wiadomościami, zwłaszcza z Chin, gdzie nie udało się ożywić konsumpcji wewnętrznej, co spowodowało spadek optymizmu co do przyszłości gospodarki Państwa Środka. Z uwagi na fakt, że Polski rynek znajduje się w tym samym koszyku co chiński, rozwój wypadków w Azji wpływa także na nastroje w Polsce (wykres poniżej).

WIG20 (zielony) na tle MSCI Emerging Markets (pomarańczowy)



Źródło: Bloomberg

4. Podsumowanie rynku w grudniu 2024 roku

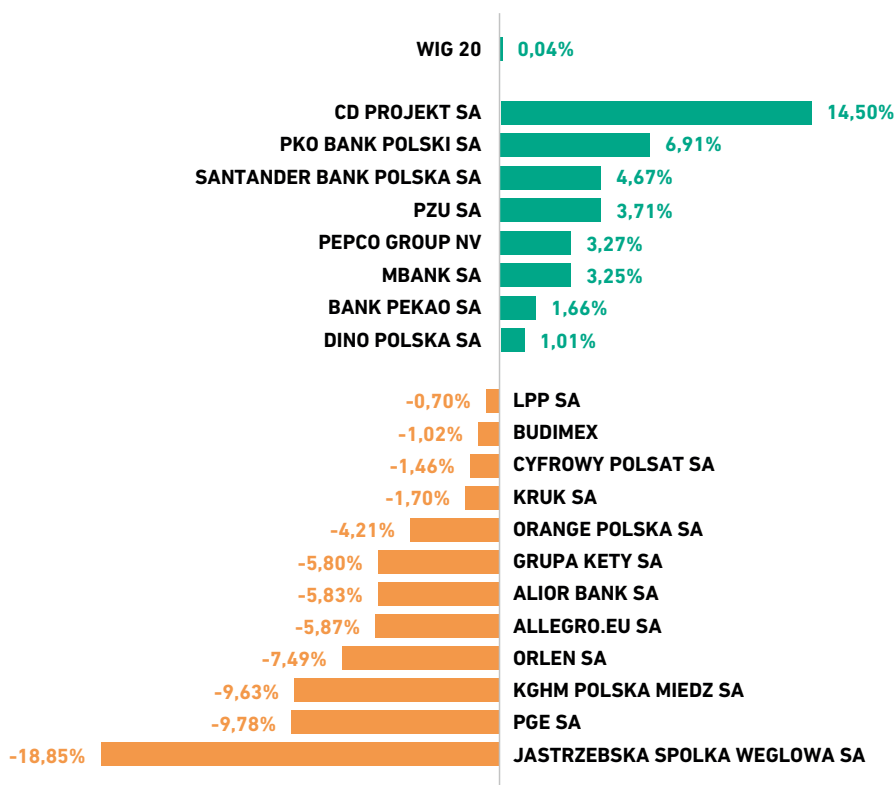
W rezultacie powyższych wydarzeń, indeks WIG20 zakończył grudzień na poziomie z końca listopada. Sektor finansowy, napędzany przez wyższe stopy procentowe, odnotował wzrosty, podczas gdy pozostałe spółki cykliczne spadły na wartości. Z kolei dalsza presja z rynków wschodzących, w szczególności z Chin, dodała niepewności, prowadząc do stagnacji na warszawskiej giełdzie.

Zachowanie głównych indeksów w grudniu 2024

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	0,3%	-4,4%	1,4%
WIG20	0,0%	-5,7%	-6,4%
WIG Banki	3,8%	-0,9%	11,6%
mwig40 index	0,9%	-1,3%	5,8%
swig80 index	1,2%	-2,6%	3,0%
WIBR6M Index	5,8%	5,8%	5,8%

Źródło: Bloomberg, dane na 30.12.2024

Zachowanie spółek z WIG20 w grudniu



Źródło: Bloomberg, dane na 30.12.2024

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.