Rockbridge

**KOMENTARZ ZA TRZECI KWARTAŁ 2025**

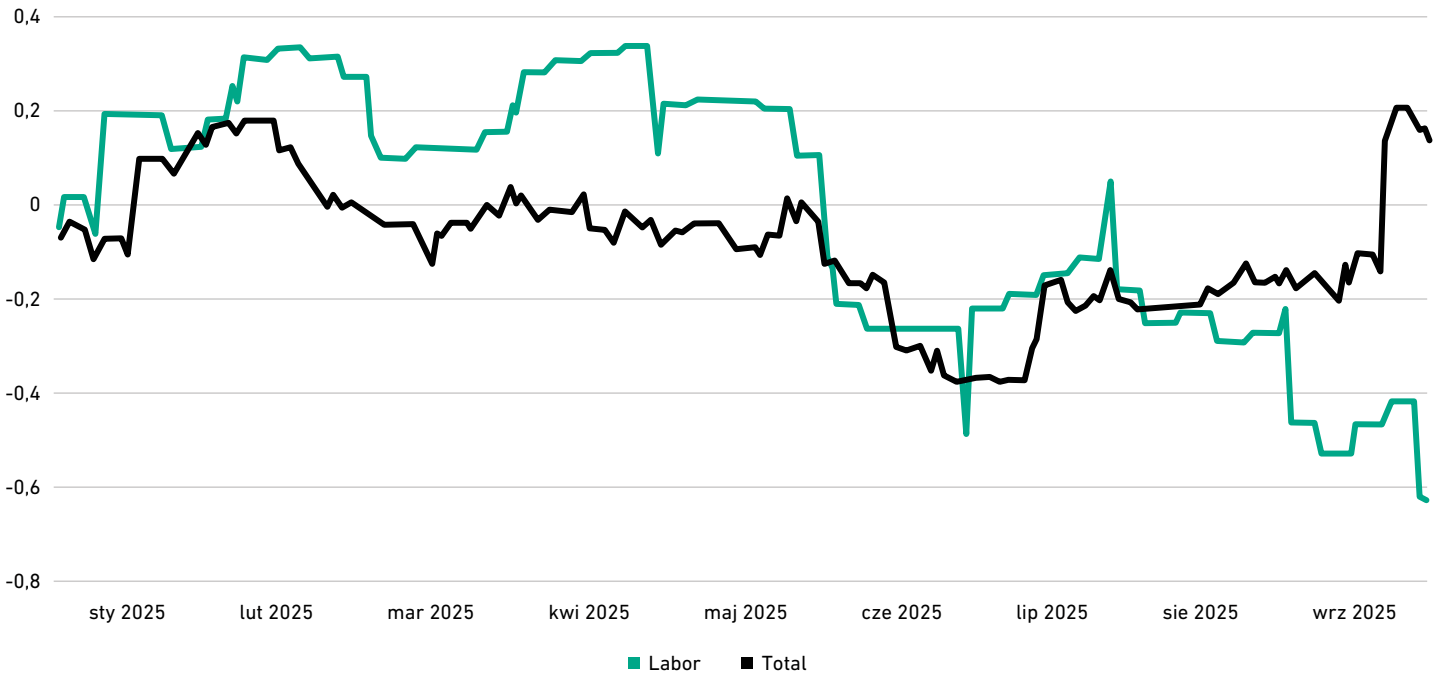
Informacja reklamowa

# Rockbridge FIZ SMALL CAPS+

W trzecim kwartale 2025 roku wyceny funduszy nie uległy istotnym zmianom. Wycena funduszu Rockbridge FIZ Small Caps+ wzrosła w trzecim kwartale tego roku o 3,3%. Od początku roku wyniki naszych funduszy są na bardzo dużych plusach. Indeks WIG wzrósł w trzecim kwartale tego roku o 1,6%, WIG20 spadł o 0,6%, mWIG40 o -2,8% a sWIG80 wzrósł o 4,1%. W trzecim kwartale nie obserwowaliśmy takiego napływu pasywnego kapitału, jak to miało miejsce w pierwszych miesiącach roku. Widać ewidentnie, że jest to uzależnione od pozytywnych informacji w sprawie pokoju na Ukrainie i zaangażowaniu Stanów Zjednoczonych w rozmowy pokojowe. Alokacja w funduszach Rockbridge była utrzymywana na poziomie niedoważonym. Jednocześnie utrzymywane są mocne zakłady selekcyjne szczególnie w segmencie spółek średnich.

Globalnie uważamy, że kolejne obniżki stóp procentowych na świecie a w szczególności w Stanach Zjednoczonych mogą być błędem. Inwestorzy z największą uwagą obserwują dane z rynku pracy, które zaskakują negatywnie, natomiast pozostałe wielkości makroekonomiczne okazują się lepsze od prognoz, co widać na wykresie poniżej. Biorąc pod uwagę tylko dane z rynku pracy można odnieść wrażanie, że obniżki stóp procentowych są konieczne. Obecnie prognozowane są jeszcze dwie obniżki w tym roku i jedna w 2026 roku. Jednak słabość rynku pracy może w dużym stopniu być spowodowana polityką imigracyjną Prezydenta Donalda Trumpa, co widać w danych o podaży siły roboczej wśród osób urodzonych poza Stanami Zjednoczonymi. Dodatkowo obserwujemy uporczywe utrzymywanie się inflacji usług na poziomach powyżej celów inflacyjnych banków centralnych. Jest ona na poziomach niższych niż przed rokiem, ale tak naprawdę to za spadek inflacji odpowiadają towary, których ceny spadają. Może być bardzo trudno osiągnąć spadek inflacji cen usług bez spowolnienia gospodarczego w obecnej sytuacji demograficznej.

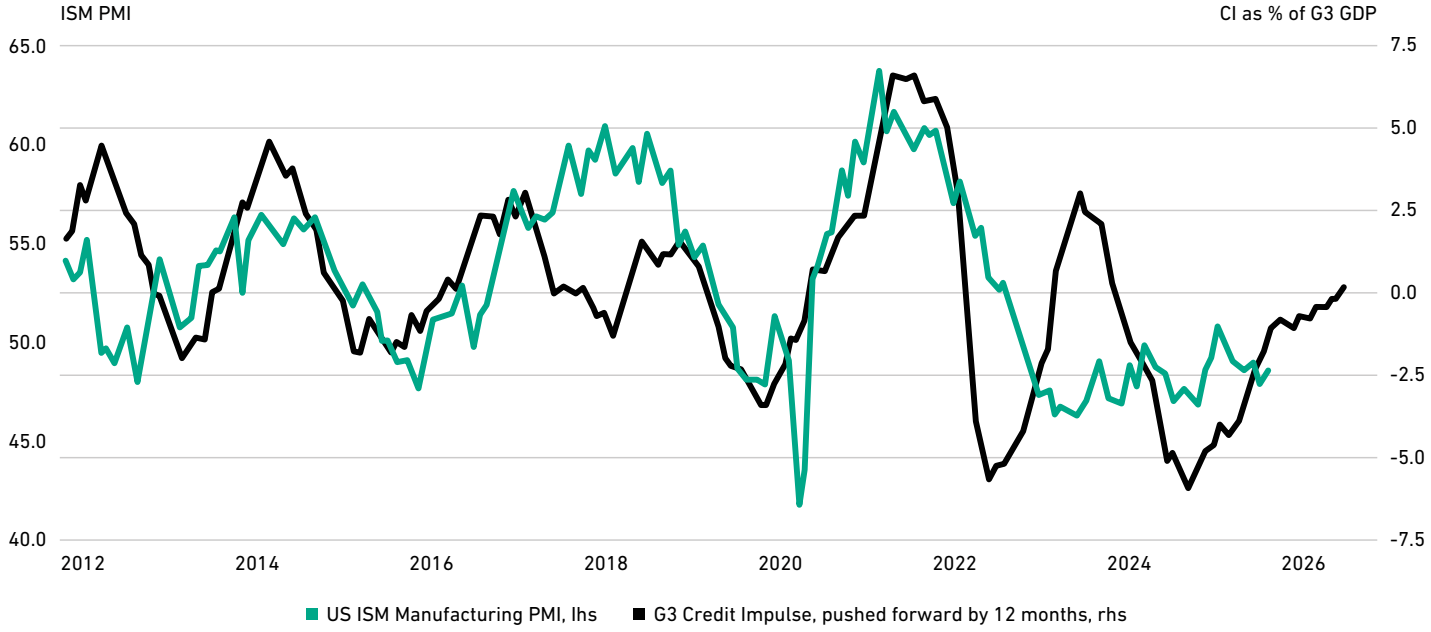
## Indeks niespodzianek ekonomicznych w USA vs rynek pracy




*Źródło: Bloomberg, Trigon*

Spowolnienia gospodarczego raczej się nie spodziewamy, bo widać, że w głównych gospodarkach świata dynamika kredytowa przyspiesza. W Stanach Zjednoczonych obserwujemy ogromne inwestycje związane z rozwojem technologii AI, natomiast reszta świata korzystała z zakupów amerykańskich firm, które chciały zdążyć przed wprowadzeniem ceł. Obecnie wskaźnik Atlanta FED pokazuje, że wzrost gospodarczy w trzecim kwartale w Stanach Zjednoczonych zbliżył się do 4%. Abstrahując od rynku pracy, to nie jest otoczenie do obniżania stóp procentowych. Naszym zdaniem istnieje ryzyko, że FED obniżając stopy doleje oliwy do ognia, a coraz częściej prezentowane są wykresy z lat 70-tych z dwoma garbami inflacji. Ceny usług są powiązane z dostępnością pracowników, a ta się nie zmienia i w gospodarkach dojrzałych jest niska. Wystarczy, że ceny towarów w przyszłym roku nieznacznie wzrosną, to w efekcie wskaźniki inflacji wzrosną powyżej celów i może się nakręcić spirala inflacji. W 2022 roku doprowadziło to do spadku cen akcji i niekorzystnego otoczenia dla aktywów ryzykownych.

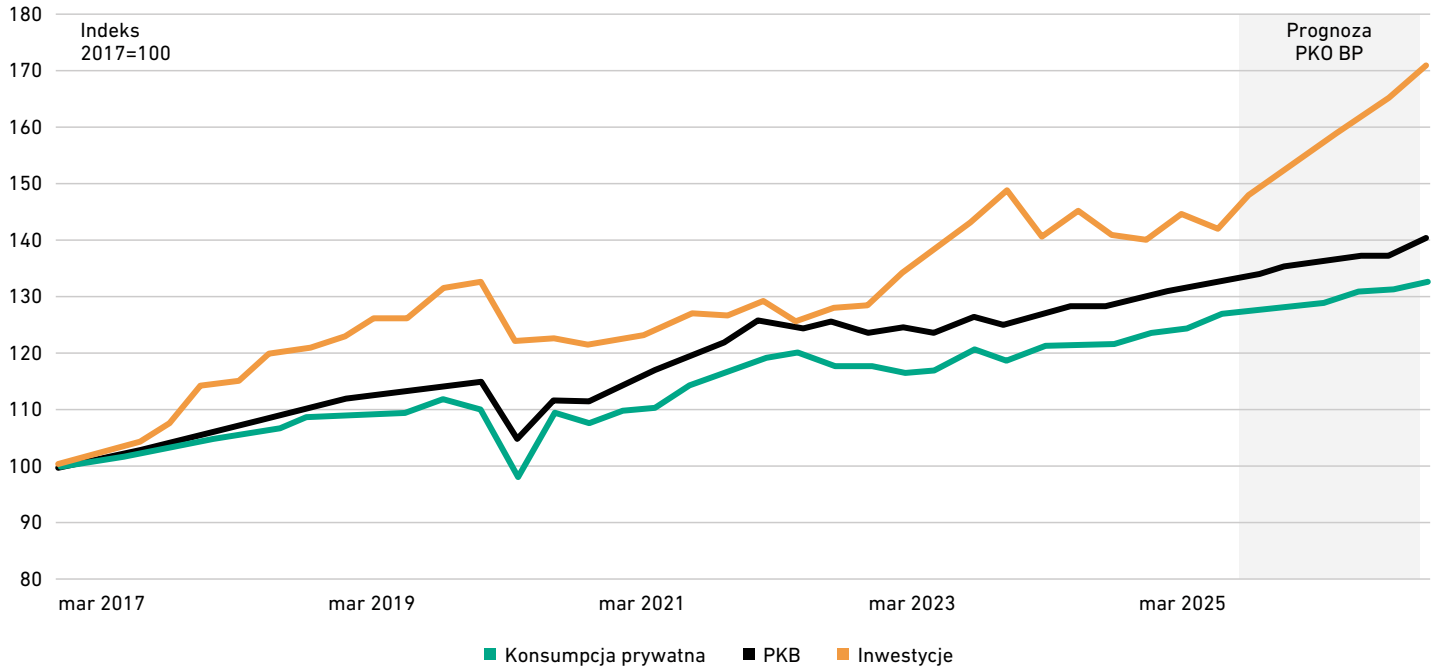
## Impuls kredytowy w USA, Chinach i Strefie Euro vs Indeks sektora produkcyjnego USA




*Źródło: Steno Research, Bloomberg and Macrobond*

W polskiej gospodarce w drugim kwartale nastąpiło przyspieszenie wzrostu zgodnie z oczekiwaniami. Negatywnym zaskoczeniem był z kolei spadek inwestycji. W kolejnych latach spodziewamy się wzrostu na poziomie 3,5% napędzanego inwestycjami. Konsumpcja będzie istotną składową dynamiki, ale rynek koncentruje się na dynamice inwestycji.

## Prognoza dynamiki konsumpcji prywatnej i inwestycji w Polsce




*Źródło: GUS, PKO Bank Polski*

Jednak z punktu widzenia rynku akcji głównym czynnikiem determinującym popyt inwestorów zagranicznych jest sprawa pokoju na Ukrainie. Wystarczyły informacje o tym, że prezydent Trump rozważa przekazanie Ukrainie pocisków Tomahawk i Baracuda, aby wrócił popyt wygenerowany przez fundusze ETF. Widać ewidentnie, że strategia Donalda Trumpa „głaskania" Władimira Putina się nie sprawdziła. Odwrócenie tego podejścia nie będzie proste. Natomiast pokazuje to, jaki potencjał z punktu widzenia inwestorów zagranicznych tkwi w polskim rynku akcji w sytuacji podpisania porozumienia pokojowego.

Wewnętrznie tematem nr 1 jest polityka fiskalna i zagrożenia związane ze zbyt dużym deficytem budżetowym i zadłużeniem. W tym roku deficyt ma wynieść 6,9% a w przyszłym spaść do 6,5%. Ograniczenie deficytu jest tym trudniejsze, że nie ma zgody społeczeństwa na cięcia transferów socjalnych, a prezydent Nawrocki nie zgadza się na podwyżki podatków. Najprawdopodobniej czeka nas scenariusz rumuński, co niekorzystnie odbije się na rynku akcji, zwłaszcza, że najłatwiej jest ograniczać wydatki inwestycyjne.

Podsumowując, na ten moment widzimy więcej ryzyk niż szans. Uważamy, że w przyszłym roku inwestorzy globalnie powrócą do bacznego śledzenia inflacji, jak było w 2022 roku a w Polsce coraz większy problem będziemy mieli z polityką fiskalną.

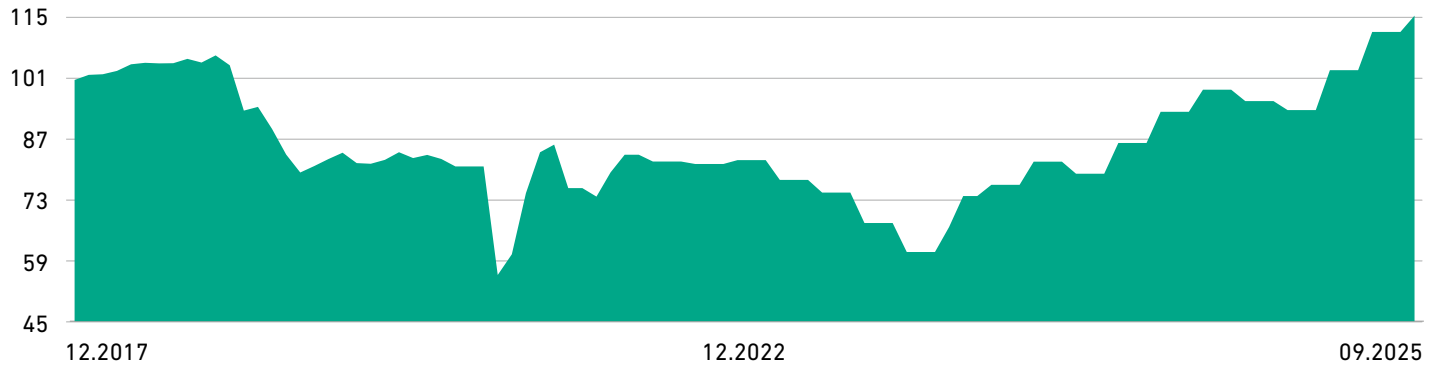
Rockbridge

# KOMENTARZ ZA TRZECI KWARTAŁ 2025

## Stopy zwrotu na 30.09.2025

| 3M | 6M | 12M | 24M | 36M | YTD | MAX |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 3,34% | 12,16% | 20,47% | 45,84% | 88,68% | 23,12% | 14,66% |

## 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.