

Październik 2024

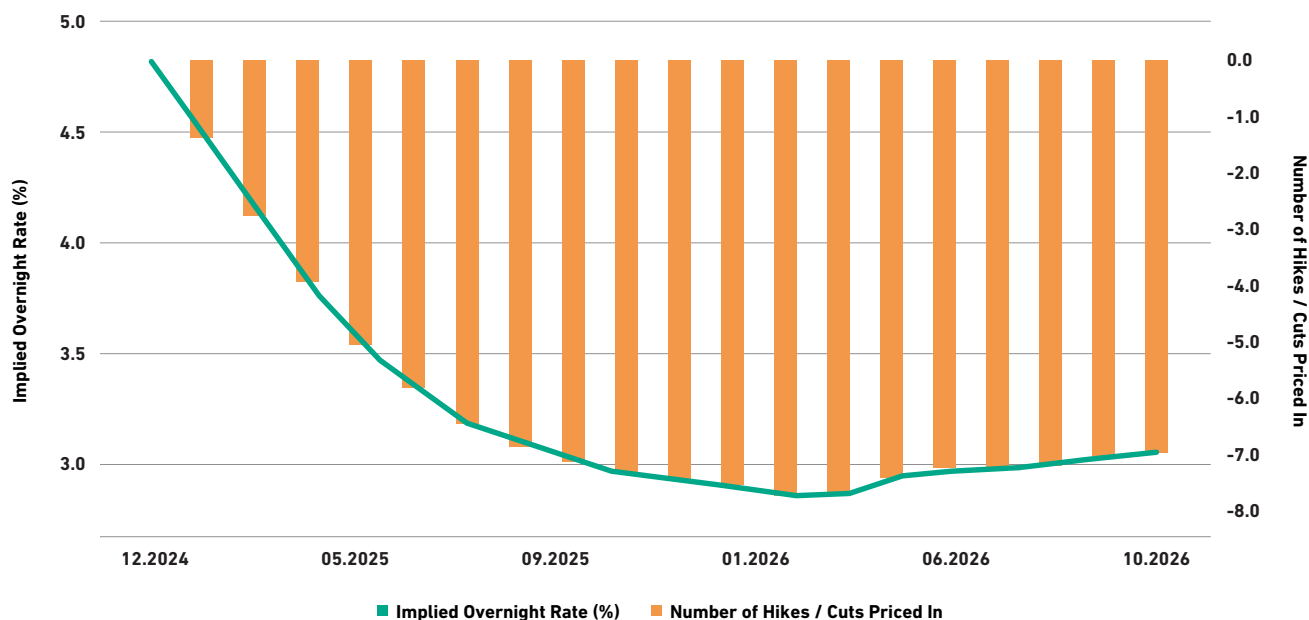
RYNEK DŁUGU

Wrzesień przyniósł długo oczekiwane rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych i to od razu o 50 bps. Inwestorzy oczekują, że agresywne tempo luzowania monetarnego będzie kontynuowane i do końca roku Fed obniży stopy jeszcze o co najmniej 50 bps, a dotek cyklu zostanie osiągnięty w połowie 2026 roku na poziomie 2.75%.

Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich spadły o 12 bps, niemieckich bundów o 18 bps, a polskich obligacji 10-letnich o 18 bps. Krzywa amerykańskich obligacji wystromiła się, a spread pomiędzy 2-letnimi i 10-letnimi obligacjami wzrósł o 16 bps.

Rynek oczekuje kontynuacji bardzo agresywnego cyklu w Stanach Zjednoczonych – stopy do końca stycznia 2025 mają zostać obniżone do 3,8% (czyli o 100 bps), aby do marca 2026 roku osiągnąć swój docelowy poziom 2.85%. Cały czas pozostajemy sceptyczni wobec tak głębokiego cyklu cięć, sektor prywatny nie jest zlewarowany, a impuls fiskalny pozostaje istotny – stąd naszym zdaniem nie zrealizuje się scenariusz recesji.

Wyceniona stopa procentowa FED i liczba obniżek

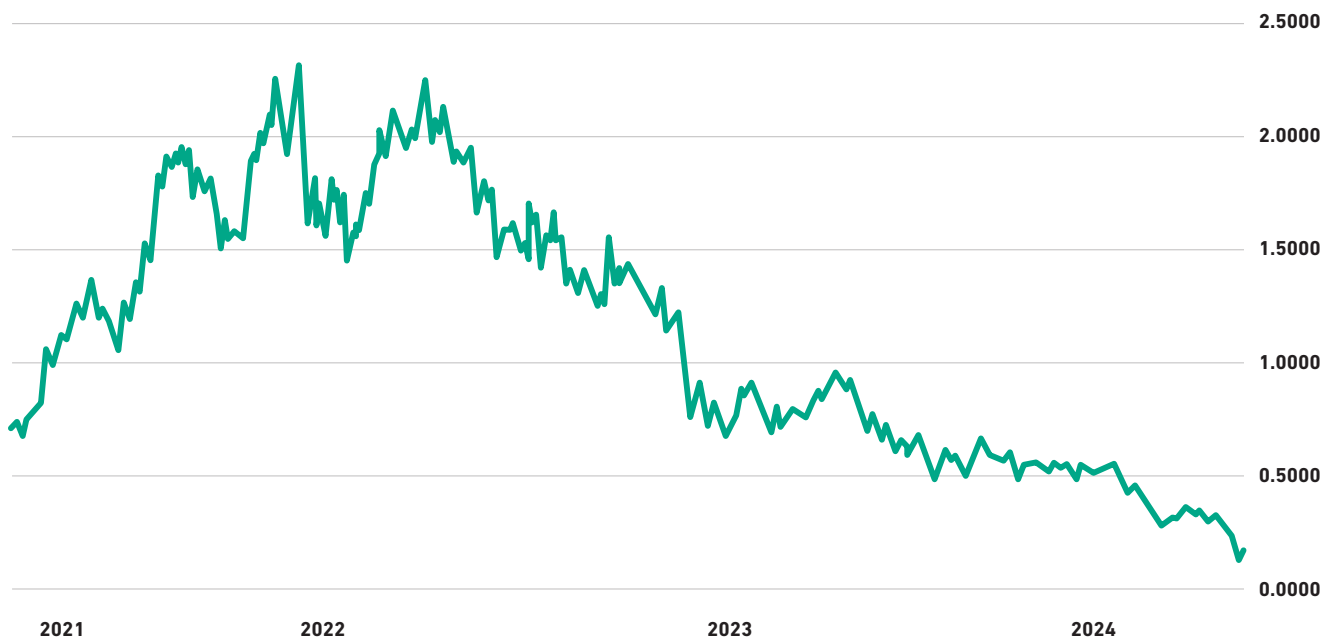


Źródło: Bloomberg

Polski rynek obligacji z jednej strony zaczyna korzystać z rozpoczętego cyklu globalnego luzowania monetarnego, z drugiej strony spadki rentowności ograniczane są przez obawy co do skali podaży obligacji. Uważamy, że globalne czynniki będą przeważać, ale możemy stracić etykietę prymusa.

Jak szybko może się to stać, pokazuje przykład Francji, w której zła sytuacja fiskalna doprowadziła do przeceny tamtejszych obligacji, a ich rentowności zrównywały się już z obligacjami greckimi.

Różnica w rentownościach obligacji 10-letnich pomiędzy Francją a Grecją



Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE

Wrzesień na globalnych rynkach akcji wyglądał bardzo podobnie jak sierpień. Początkowa przecena, chociaż już nie tak dramatyczna jak miesiąc wcześniej, w odpowiedzi na słabsze dane makroekonomiczne, w tym przypadku niskie odczyty wskaźników PMI i ISM, poprzedziła wzrosty na giełdach i osiągnięcie rekordowych poziomów na kilku indeksach.

Wartości głównych indeksów

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	2,0%	5,5%	20,8%
Nasdaq	2,7%	2,6%	21,2%
Stoxx600	-0,4%	2,2%	9,2%
RTY Index	0,6%	8,9%	10,0%
DAX	2,2%	6,0%	15,4%
MSCI Emerging Mkts	6,4%	7,8%	14,4%
MSCI World	1,7%	6,0%	17,5%

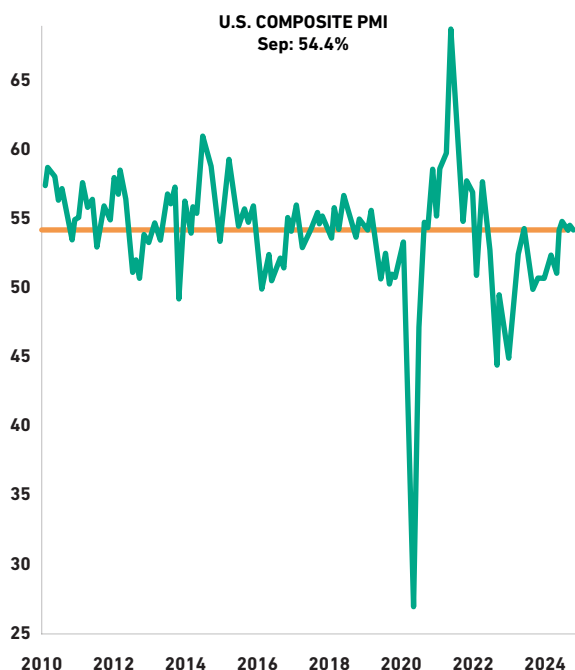
Źródło: Bloomberg

Najważniejszym wydarzeniem miesiąca było posiedzenie FED i decyzja o cięciu stóp procentowych. Jeszcze kilka dni przed decyzją rynki spodziewały się obniżki o 25 punktów bazowych, jednak bardzo szybko oczekiwania przeniosły się na 50 pb., prawdopodobnie po artykule w Wall Street Journal. Fed nie zaskoczył inwestorów, co wraz z dobrze odebraną konferencją, pozytywnie przełożyło się na rynki finansowe i dodało paliwa do wzrostów.

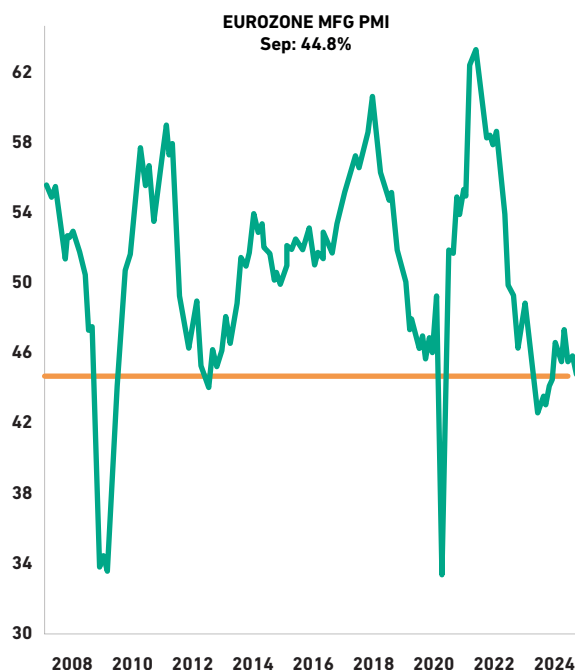
Ogłoszenie przez Chiny potężnego zastrzyku finansowego w gospodarkę Państwa Środka

Drugim ważnym wydarzeniem, ale w tym przypadku dosyć niespodziewanym, było ogłoszenie przez Chiny potężnego zastrzyku finansowego w gospodarkę Państwa Środka. Podczas trzech sesji indeksy chińskie wzrosły o kilkanaście procent, co było również mocnym wsparciem dla innych rynków wschodzących. Po raz kolejny na tym tle słabo wypadły giełdy europejskie, wyceniające słabsze perspektywy gospodarcze dla Europy, a w szczególności jej największej gospodarki – Niemiec.

US Composite PMI



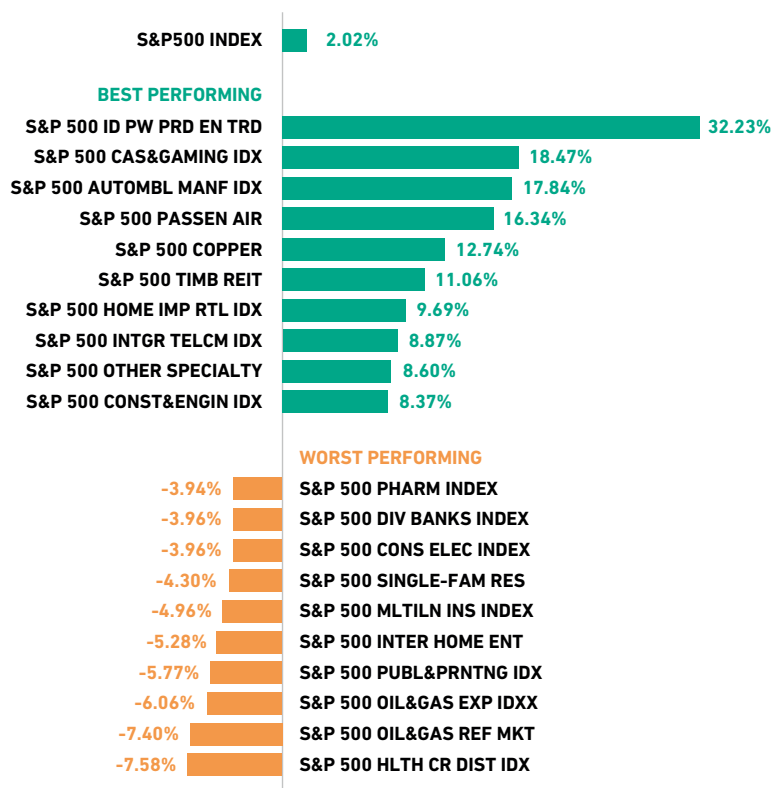
Eurozone Manufacturing PMI



Źródło: Evercore ISI

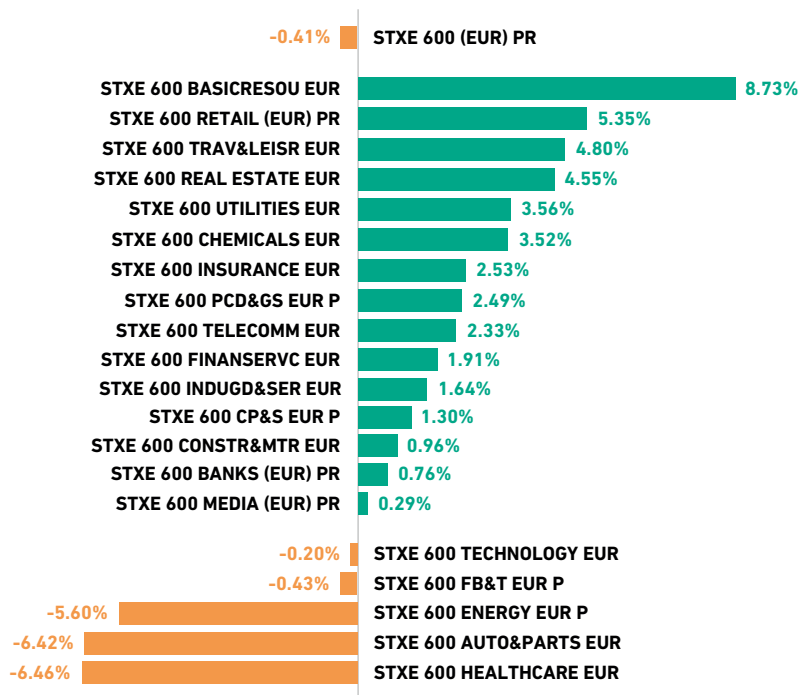
Z perspektywy analizy technicznej, zachowanie indeksów w ostatnich miesiącach wyglądało niemal książkowo: pierwsza fala spadków, odreagowanie, druga fala spadkowa i już nieprzerwany ruch w górę. To czego brakowało w tym obrazie to zmiany nastawienia inwestorów. Praktycznie w żadnym momencie nie pojawiła się panika i nie widać było mocnych wyprzedzaży „czyszczących” rynek, przygotowujących podwaliny pod kolejną fazę wzrostów. Może to świadczyć o tym, że inwestorzy spodziewali się korekty, korekta przyszła i rynek może rosnąć dalej. My nie jesteśmy do końca przekonani, czy to na pewno był koniec zmienności na rynkach finansowych. Zbyt łatwo i sztamkowo się to odbyło. Chociaż pamiętajmy, że to tylko jednowymiarowe spojrzenie na wykresy i próby znalezienia korelacji z historią.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 wrzesień 2024



Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu Stoxx600 wrzesień 2024



Źródło: Bloomberg

Jak zatem zapatrujemy się na końcówkę roku i jakie wydarzenia będziemy bacznie obserwować?

Z pozytywnych informacji zwracamy uwagę na coraz częściej pojawiające się wypowiedzi makroekonomistów o tym, że gospodarce amerykańskiej uda się uniknąć recesji, przede wszystkim dzięki niezachwianej sile konsumenta oraz zdrowej kondycji przedsiębiorstw. „Soft landing” na pewno da impuls do rotacji z sektorów defensywnych do cyklicznych, a pytanie, na które inwestorzy będą musieli odpowiedzieć, to czy spółki technologiczne będą nadal koniem pociągowym indeksów.

In minus z kolei będzie działać coraz mniej stabilna sytuacja geopolityczna, która szczególnie na Bliskim Wschodzie powoli wymyka się spod kontroli. Nie zapominajmy też o wyborach prezydenckich w USA, które również będą miały wpływ na globalne rynki finansowe.



Podwyższona zmienność będzie widoczna na rynkach jeszcze przez pewien okres



Biorąc powyższe pod uwagę, naszym zdaniem, podwyższona zmienność będzie widoczna na rynkach jeszcze przez pewien okres. Jednocześnie będzie to 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.

AKCJE POLSKIE

Wrzesień na polskiej giełdzie przyniósł mieszane wyniki. Główny indeks WIG20 stracił 3,65%. W porównaniu do innych indeksów, takich jak S&P500, który wzrósł o 1,06%, oraz MSCI Emerging Markets, który zyskał aż 5,45%, polski rynek wypadł zdecydowanie słabiej.

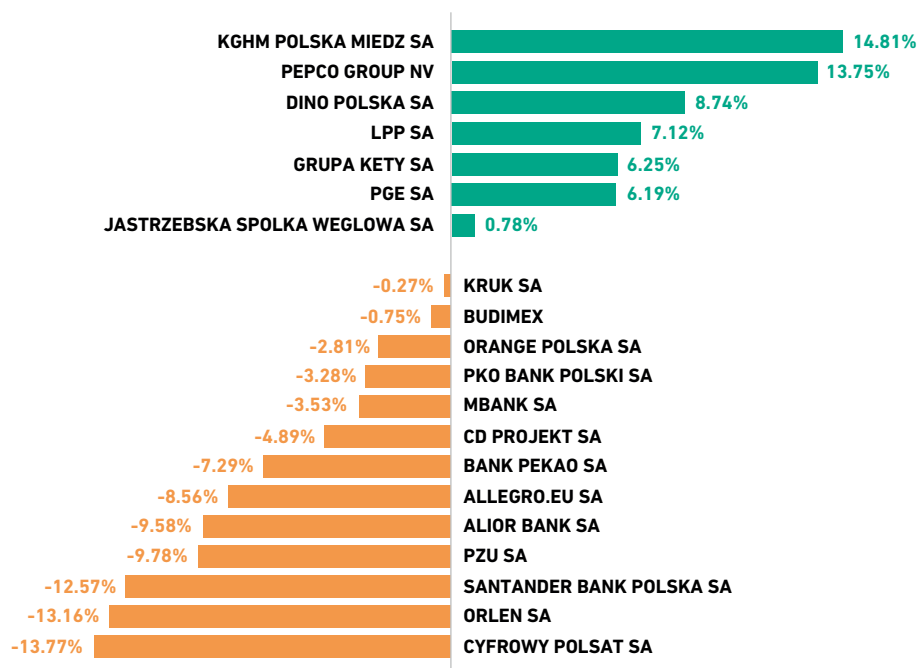
Wartości głównych indeksów

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	-1,9%	-6,0%	6,1%
WIG20	-3,6%	-9,3%	-0,8%
WIG Banki	-6,3%	-9,8%	12,6%
mwig40 index	-2,3%	-4,8%	7,2%
swig80 index	-1,1%	-4,2%	5,8%
WIBR6M Index	5,9%	5,9%	5,8%

Źródło: Bloomberg

Głównym czynnikiem osłabienia WIG20 była zmiana narracji ze strony prezesa Narodowego Banku Polskiego - Adama Glapińskiego, który zasugerował bardziej gotębią politykę monetarną. Wskazania o możliwych obniżkach stóp procentowych w 2025 roku wpłynęły negatywnie na sektor bankowy, który dominuje w składzie WIG20. Banki zareagowały spadkami, co znacząco obciążyło cały indeks (tabela poniżej).

Zachowanie głównych komponentów WIG20 we wrześniu



Źródło: Bloomberg

Drugim istotnym czynnikiem wpływającym na słabość rynku było przygotowywanie portfeli przez inwestorów instytucjonalnych pod oczekiwane IPO Żabki. Sprzedaż części aktywów w celu zrobienia miejsca na nową emisję akcji spowodowała presję na wycenach spółek.

Na rynku cyklicznym dodatkowym obciążeniem były fatalne dane z niemieckiego przemysłu. Słabe wyniki u naszego głównego partnera handlowego, połączone z obniżeniem prognozy wzrostu PKB na 2024 rok, wpłynęły negatywnie na nastroje w sektorach zależnych od kondycji gospodarki.



**Outlook na najbliższe
miesiące wydaje się jednak
bardziej pozytywny**



Outlook na najbliższe miesiące wydaje się jednak bardziej pozytywny. IPO Żabki, które obejmie tylko 30% akcji zamiast oczekiwanych 50%, może spowodować dalsze zakupy akcji przez inwestorów instytucjonalnych (pamiętajmy, że przygotowali oni miejsce w swoich portfelach). Dodatkowo siła polskiego konsumenta powinna wspierać spółki takie jak CCC i Dino, które kontynuują rozwój, dzięki ekspansji sklepów i restrukturyzacji wewnętrznej.

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.