

Marzec 2025

RYNEK DŁUGU

Po wahaniach rentowności na początku miesiąca i zbliżeniu się do poziomu 6% na 10 letnich papierach skarbowych luty finalnie przyniósł nam spadek rentowności na światowych rynkach długu. Na cały rynek wpływały głównie wydarzenia geopolityczne związane z prowadzoną polityką Donalda Trumpa, czy też wybory w Niemczech do Bundestagu. Wysoka zmienność może z nami pozostać jeszcze przez jakiś czas, przed nami jest sporo niewiadomych, takich jak zakończenie wojny na Ukrainie, polityka celna Stanów Zjednoczonych, czy też wybory prezydenckie w Polsce. W tym czasie dane gospodarcze mogą mieć mniejszy wpływ na wyceny obligacji.



***Wysoka zmienność może z nami
pozostać jeszcze przez jakiś czas,
przed nami jest sporo niewiadomych***



W lutym rentowności w Stanach Zjednoczonych „uciekły” trochę reszcie świata bowiem rentowność 10 letnich obligacji skarbowych USD spadła o około 33 pb (z 4,53% na koniec stycznia do 4,20% na koniec lutego). W tym samym czasie rentowności polskich 10 letnich obligacji skarbowych spadły o ok. 10 pb (z 5,85% na koniec stycznia do 5,75% na koniec lutego).

Różnica w rentowności 10 letnich polskich obligacji skarbowych vs. 10 letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych



Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE

W lutym zaczął sprawdzać się nasz bazowy scenariusz dla rynków finansowych, zakładający w najbliższych miesiącach wyższą zmienność, słabsze zachowanie indeksów oraz rotację – sektorową i geograficzną. Najbardziej tracił Nasdaq, główna ofiara odpływu inwestorów ze spółek Mag7 oraz indeks małych spółek amerykańskich Russell2000, który po chwilowej euforii powyborczej notował spadki z powodu informacji o zbliżających się ślach. Mocno zyskiwały natomiast giełdy europejskie, w tym także giełda warszawska.

Zachowanie głównych indeksów w lutym 2025 r.

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-1,4%	0,8%	0,8%
Nasdaq	-4,0%	-3,3%	-3,3%
Stoxx600	3,3%	10,4%	10,4%
RTY Index	-5,4%	-2,9%	-2,9%
DAX	3,8%	13,3%	13,3%
MSCI Emerging Mkts	0,4%	1,7%	1,7%
MSCI World	-0,8%	2,3%	2,3%

Źródło: Bloomberg, dane na 28.02.2025 r.

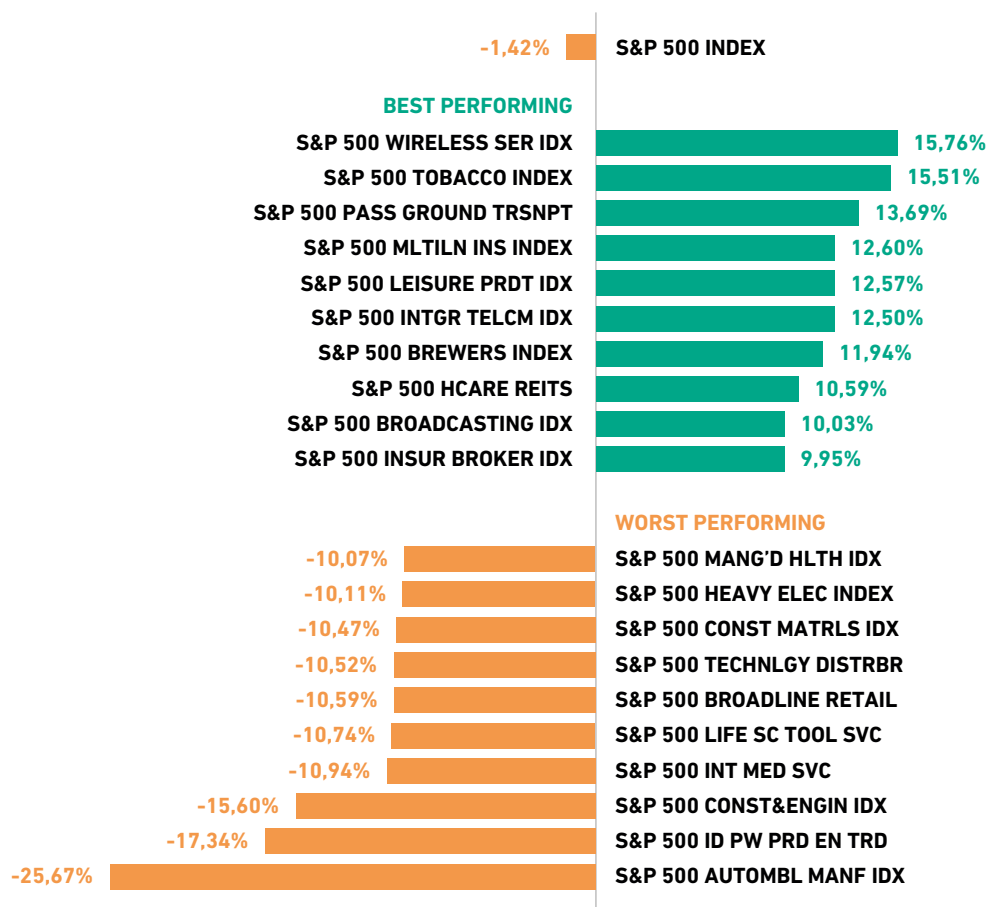
Słabość spółek technologicznych można próbować tłumaczyć informacjami o chińskim projekcie sztucznej inteligencji, Deepseek i reperkusjami, a raczej obawami, co to może oznaczać dla całej branży. Dodatkowo inwestorów nie zachwyciły wyniki kwartalne Nvidii, a także wielu innych spółek technologicznych. I o ile wyniki same w sobie nie były złe, o tyle zapowiedzi przyszłych kwartałów nie były tak optymistyczne, jak tego oczekiwał rynek. To w połączeniu z wysokimi wycenami, zarówno w wartościach absolutnych, jak i relatywnie do pozostałych sektorów, wywołało chęć realizacji zysków i szukania okazji gdzie indziej. Można zadać pytanie, czy to już koniec wyjątkowości dużych spółek technologicznych? Naszym zdaniem nie. W długim okresie megatrendy technologiczne są niezagrożone, a poza USA ciężko znaleźć ekspozycję na ten sektor, więc inwestorzy na pewno o nich nie zapomną. Natomiast w krótkim okresie widać zainteresowanie bardziej cyklicznymi segmentami rynków.



**Można zadać pytanie, czy to
już koniec wyjątkowości dużych
spółek technologicznych?
Naszym zdaniem nie.**



Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 w lutym 2025 r.



Źródło: Bloomberg

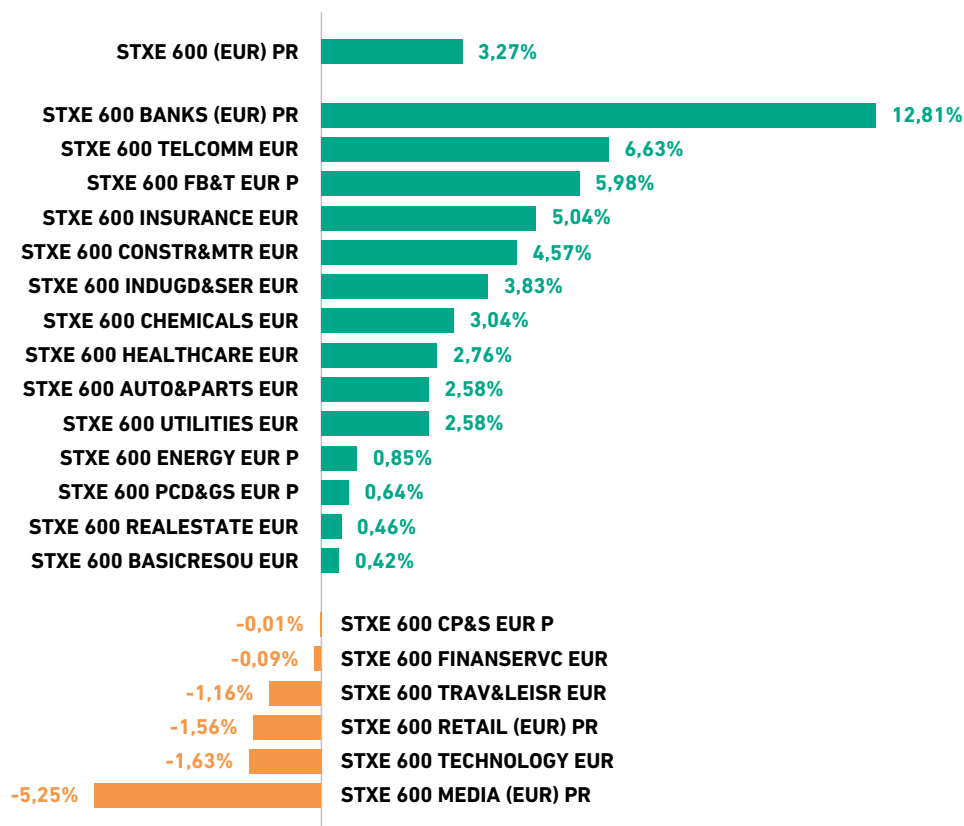
Na tym ewidentnie korzystają giełdy europejskie z dużym udziałem spółek cyklicznych i nieproporcjonalnie małym udziałem technologii. Co więcej, duża dysproporcja w wycenach w stosunku do rynku amerykańskiego i pierwsze informacje o potencjalnym zakończeniu wojny na Ukrainie, zaczęły przyciągać pieniądze odpływające ze spółek Big Tech. Czas pokaże, czy liderów UE stać będzie na spójne decyzje zmieniające strukturalny obraz gospodarki europejskiej, a co za tym idzie długoterminową zmianę postrzegania Starego Kontynentu.



***Czas pokaże, czy liderów UE
stać będzie na spójne decyzje
zmieniające strukturalny obraz
gospodarki europejskiej***



Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu EuroStoxx600 w lutym 2025 r.



Źródło: Bloomberg

Biorąc powyższe pod uwagę, zmniejszyliśmy nasze całkowite zaangażowanie w akcje w stosunku do pozycji z końca ubiegłego roku. W ramach portfela akcyjnego redukowaliśmy pozycje w akcjach amerykańskich i jednocześnie dokupiliśmy wybrane spółki z Europy Zachodniej. W długim terminie utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynków i uważamy, że ewentualne korekty spadkowe należy wykorzystywać do zakupów. Największym ryzykiem dla naszego scenariusza jest zamieszanie polityczno-gospodarcze, które może skutkować bardziej agresywnymi wojnami handlowymi, co negatywnie przełoży się na globalną gospodarkę.



***W długim terminie
utrzymujemy nasze pozytywne
nastawienie do rynków***



AKCJE POLSKIE

Luty na warszawskiej giełdzie przyniósł kontynuację wzrostowego trendu obserwowanego w styczniu. Indeks WIG20, wspierany napływem pasywnego kapitału oraz aprecjacją złotego, utrzymywał pozytywną dynamikę przez pierwszą połowę miesiąca. Jednak w drugiej części lutego pojawiła się korekta, choć warto zaznaczyć, że złoty pozostał silny. Świadczy to o utrzymującej się obecności inwestorów zagranicznych na polskim rynku.

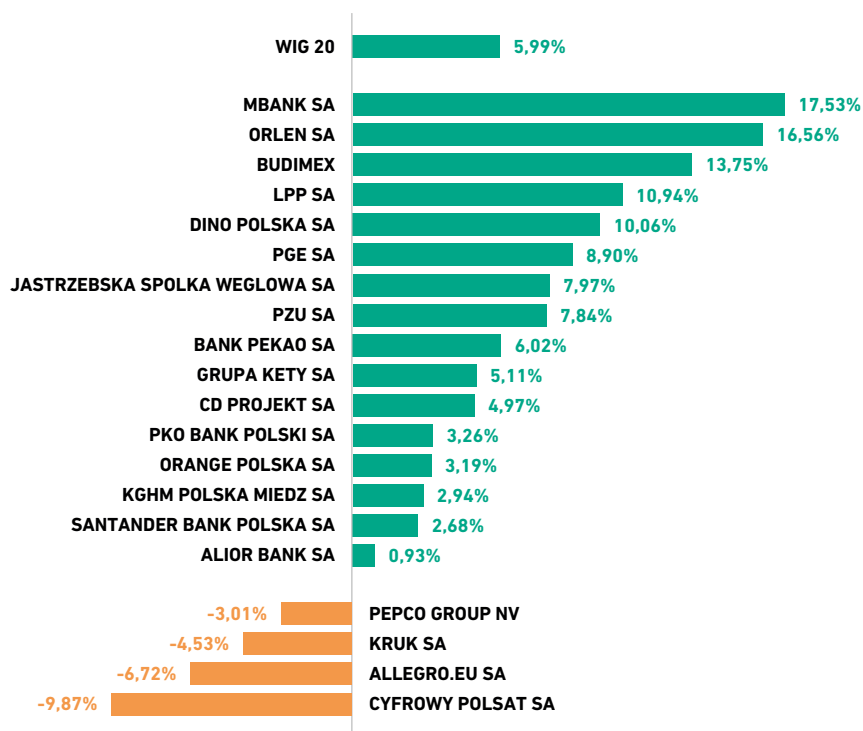
Zachowanie głównych indeksów w lutym 2025 r.

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	5,3%	15,6%	15,6%
WIG20	6,0%	17,7%	17,7%
WIG Banki	5,3%	19,1%	19,1%
mwig40 index	3,2%	11,4%	11,4%
swig80 index	4,6%	9,1%	9,1%
WIBR6M Index	5,8%	5,8%	5,8%

Źródło: Bloomberg, dane na 28.02.2025 r.

Wydarzeniem o potencjalnie negatywnym wpływie na giełdę był wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie tzw. sankcji kredytu darmowego. Orzeczenie stanowi, że w razie niewykonania obowiązku informacyjnego bank może zostać pozbawiony prawa do odsetek. Mimo to rynek w dużej mierze zignorował ten czynnik, co widać po pozytywnej kontrybucji banków do wyniku WIG20 w lutym (tabela poniżej).

Stopy zwrotu poszczególnych spółek z WIG20 w lutym 2025 r.



Źródło: Bloomberg

Najważniejszym czynnikiem ryzyka pozostaje jednak sytuacja geopolityczna i proces pokojowy na Ukrainie. Przebieg negocjacji jest niezwykle dynamiczny – spotkanie Trump – Zełenski pokazało, że sytuacja może zmieniać się z minuty na minutę. Rynki reagują na te wydarzenia nerwowo i reaktywnie, co utrudnia prognozowanie dalszego kierunku. W drugiej połowie lutego wyraźnie wzrosła zmienność – na parkiet powróciły sesje, podczas których WIG20 odnotowywał wahania cen w ciągu dnia na poziomie 3 pp. (intra-day), czego nie obserwowaliśmy w styczniu.

W tym otoczeniu utrzymujemy neutralne nastawienie w alokacji, czekając na większą klarowność w kwestiach geopolitycznych.



***Najważniejszym czynnikiem ryzyka
pozostaje jednak sytuacja geopolityczna
i proces pokojowy na Ukrainie***



NOTA PRAWNA

Prezentowany 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.