

Marzec 2024

RYNKI DŁUŻNE

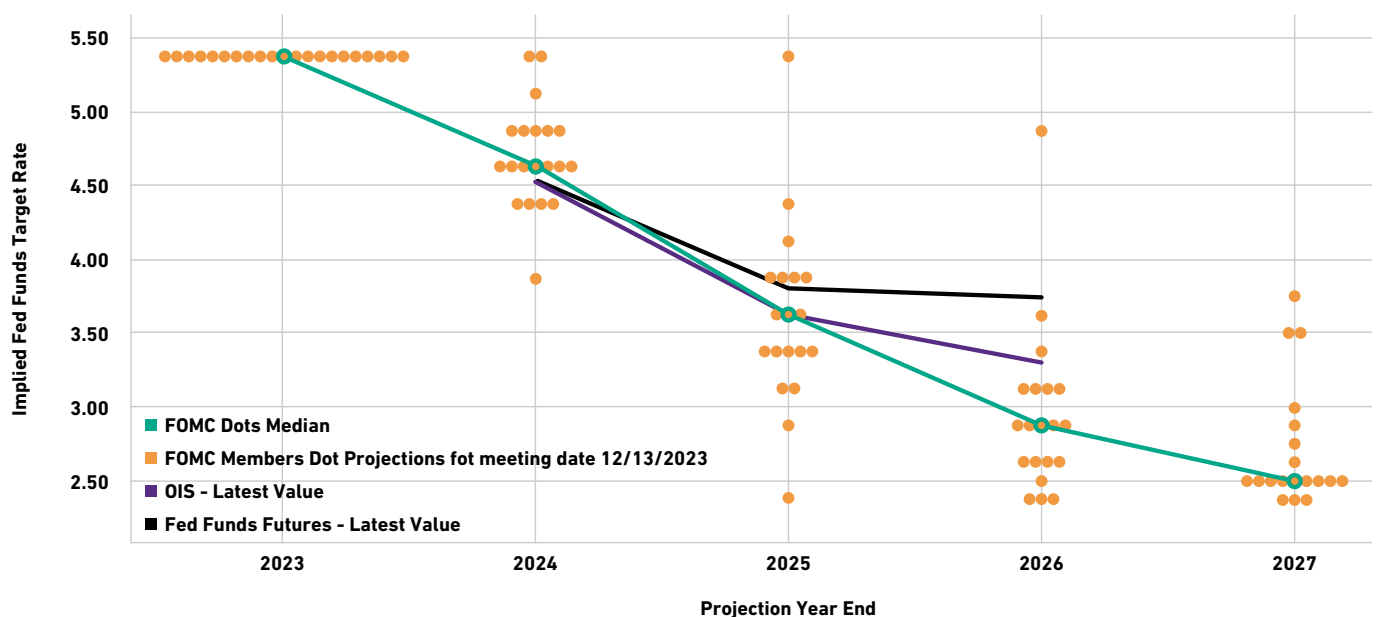
W lutym rentowności obligacji na rynkach bazowych systematycznie rosły, łącznie o około 30 punktów bazowych, zarówno na krzywej amerykańskiej jak i w Europie. Najsilniej rosły rentowności najkrótszych papierów, tych najbardziej wrażliwych na działania i wypowiedzi bankierów centralnych. Krzywe rentowności - już ujemnie nachylone - stały się jeszcze bardziej zinwertowane.

Przez większą część miesiąca główne impulsy dla rynków dłużnych pochodziły ze Stanów Zjednoczonych. Na swoim posiedzeniu ostatniego dnia stycznia amerykański bank centralny nie zmienił parametrów polityki monetarnej, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Wbrew oczekiwaniom, na konferencji po posiedzeniu FED, prezes J. Powell dosyć jasno wykluczył marzec jako potencjalny moment pierwszej obniżki stóp. Stanowisko to zostało podtrzymane w kolejnych wypowiedziach członków FOMC.

Informacje o kondycji rynku pracy w USA również zaskoczyły uczestników rynku od „jastrzębiej strony”. Odczyt Nonfarm payrolls (NFP) za styczeń pokazał wzrost liczby etatów w sektorze pozarolniczym o 353 tys. vs oczekiwane 180 tys. Dane za grudzień zrewidowano w górę, również wzrost wynagrodzeń był silniejszy niż miesiąc wcześniej. W drugiej połowie miesiąca kolejnym impulsem do wzrostu rentowności w Stanach Zjednoczonych były dane o inflacji CPI za styczeń. Odczyt 3,1% r/r był wyższy niż oczekiwania rynkowe, również w ujęciu miesięcznym (0,3%).

Mocne dane wraz z wykluczeniem marcowego „pivotu” w polityce FED spowodowały cofnięcie się oczekiwań rynku na agresywne cięcia stóp. W rezultacie pod koniec lutego, oczekiwane przez rynek jeszcze na początku roku obniżki w skali 150 p.b. zmniejszyły się, konvergując do scenariusza zaprezentowanego przez amerykański bank centralny w ostatniej projekcji.

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych w USA vs projekcja FED

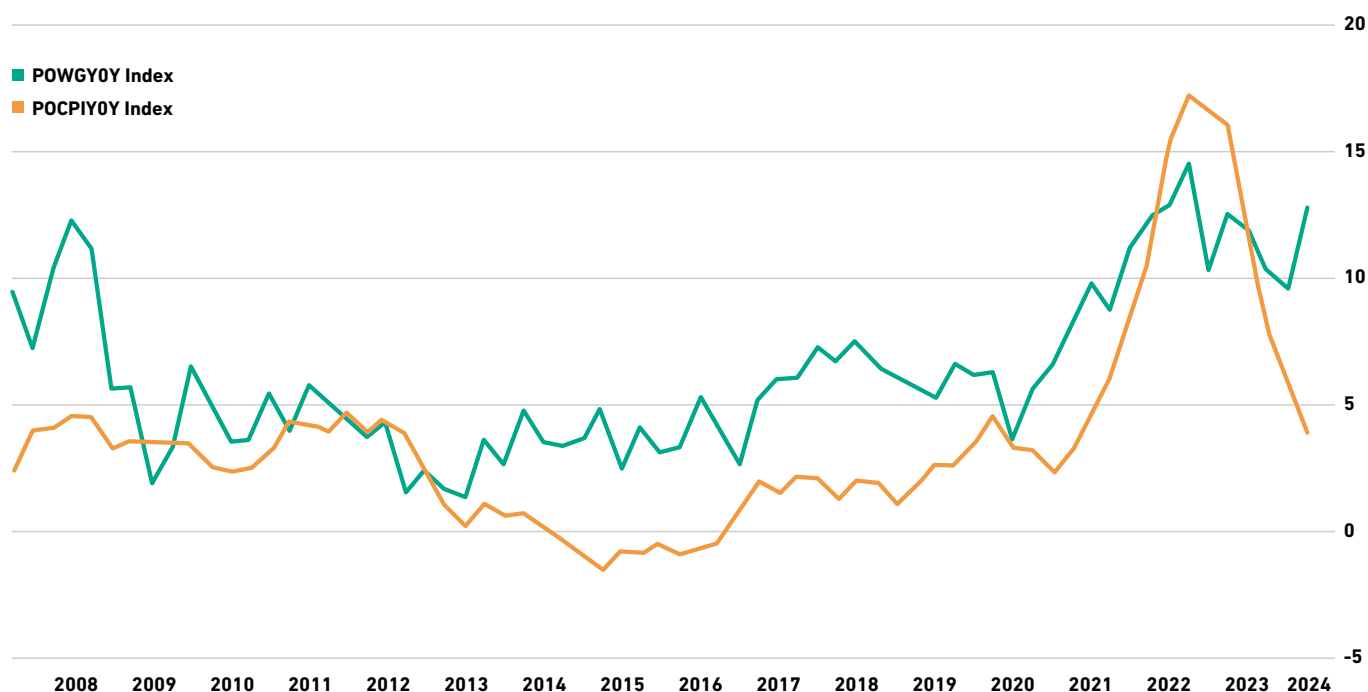


Źródło: Bloomberg

W strefie Euro luty przyniósł bardziej optymistyczne odczyty PMI. Zagregowany wskaźnik dla przemysłu i usług, mimo że nadal nieznacznie pozostaje poniżej granicy 50, jest najwyższy od około pół roku.

W Polsce napływające z gospodarki dane pozostają nieźle. Na szczególną uwagę w kontekście polityki monetarnej zasługują te o wynagrodzeniach. Nominalny wzrost wynagrodzeń w styczniu wyniósł 12,8% r/r wobec 9,6% w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego. Warto zaznaczyć, że w ujęciu realnym (po uwzględnieniu inflacji) oznacza to realny wzrost płac o prawie 9% r/r – najszybciej od 2007 roku. Kluczowe pozostaje pytanie o funkcję reakcji RPP – czy dla przyszłych decyzji Rady ważniejsze będą spadające odczyty inflacji czy dobra kondycja na rynku pracy. Zapewne więcej informacji dostarczy posiedzenie marcowe i najnowsze projekcje makroekonomiczne NBP.

Wynagrodzenia brutto na tle inflacji r/r



Źródło: Bloomberg

Polskie obligacje dziesięcioletnie poruszają się od początku roku w trendzie bocznym, w przedziale 5,10% - 5,50%. Na bazie relatywnej w lutym radziły sobie dużo lepiej. Poziomy asset swap spread osiągają wielomiesięczne minima a spready do US Treasury i Bunda systematycznie zawężają się od początku roku.



**Inwestorzy dobrze przyjęli
wysoką podaż papierów
na rynku pierwotnym**



W lutym podobnie jak miesiąc wcześniej inwestorzy dobrze przyjęli wysoką podaż papierów na rynku pierwotnym. Na trzech aukcjach Ministerstwo Finansów uplasowało papiery o wartości prawie 28 mld PLN. W warunkach wysokiej podaży lokalny rynek długu wspierany jest przez pozytywne informacje o odblokowaniu środków unijnych. W najbliższym czasie należy spodziewać się kontynuacji trendu bocznego rentowności.

AKCJE ZAGRANICZNE

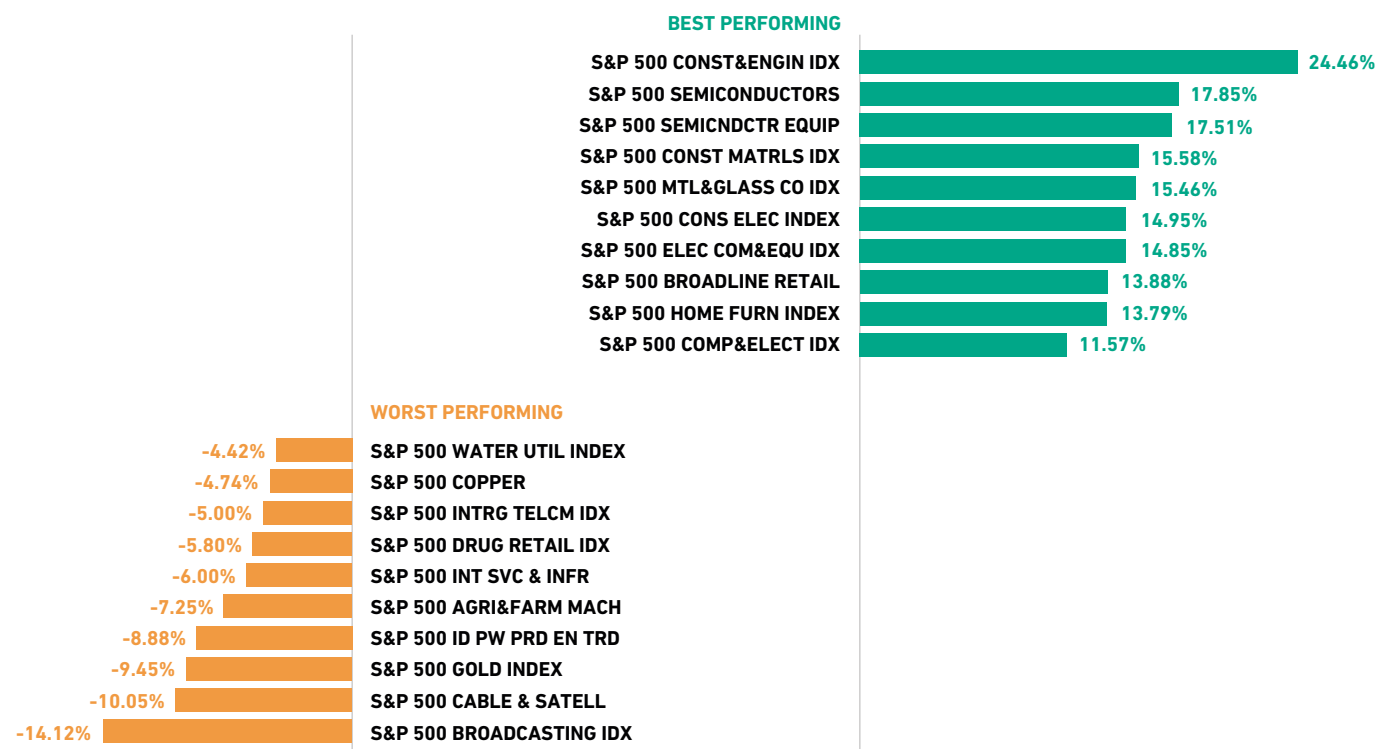
Stopy zwrotu na 29.02.2024

	1M	Od początku roku
S&P500	5.2%	6.8%
Nasdaq	6.1%	7.2%
Stoxx600	1.8%	3.3%
RTY Index	5.5%	1.4%
DAX	4.6%	5.5%
MSCI Emerging Mkts	4.6%	-0.3%
MSCI World	4.1%	5.3%

Źródło: Bloomberg

Luty był bardzo udanym miesiącem dla inwestorów globalnych. Większość globalnych indeksów rosła o ok 5%, co było wynikiem utrzymania się pozytywnego sentymentu do aktywów ryzykownych. Otoczenie makroekonomiczne w USA pozostaje sprzyjające dla sentymentu, za sprawą nadal utrzymujących się pozytywnych danych – bezrobocie pozostaje niskie, rosną średnie pensje. Ponadto, pomimo relatywnie słabego odczytu za styczeń, wskaźniki wyprzedzające (np. ISM) utrzymują trajektorię wzrostową, potwierdzają tym samym powoli poprawiające się otoczenie dla rozwoju biznesu. W połowie miesiąca wyszły mniej jednoznaczne dane makro – inflacja w USA przebiła oczekiwania, co sugerować może dłuższy okres dostosowania dynamik cen przy nadal restrykcyjnej polityce makro. Dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły natomiast negatywnie – w styczniu sprzedaż detaliczna m/m spadła o 0.8%, wobec oczekiwań spadku na poziomie 0.2%. Niemniej powyższe dane makro nie miały istotnego wpływu na sentyment na rynkach, szczególnie w kontekście trwającego sezonu wynikowego wśród spółek.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu S&P500 w lutym 2024



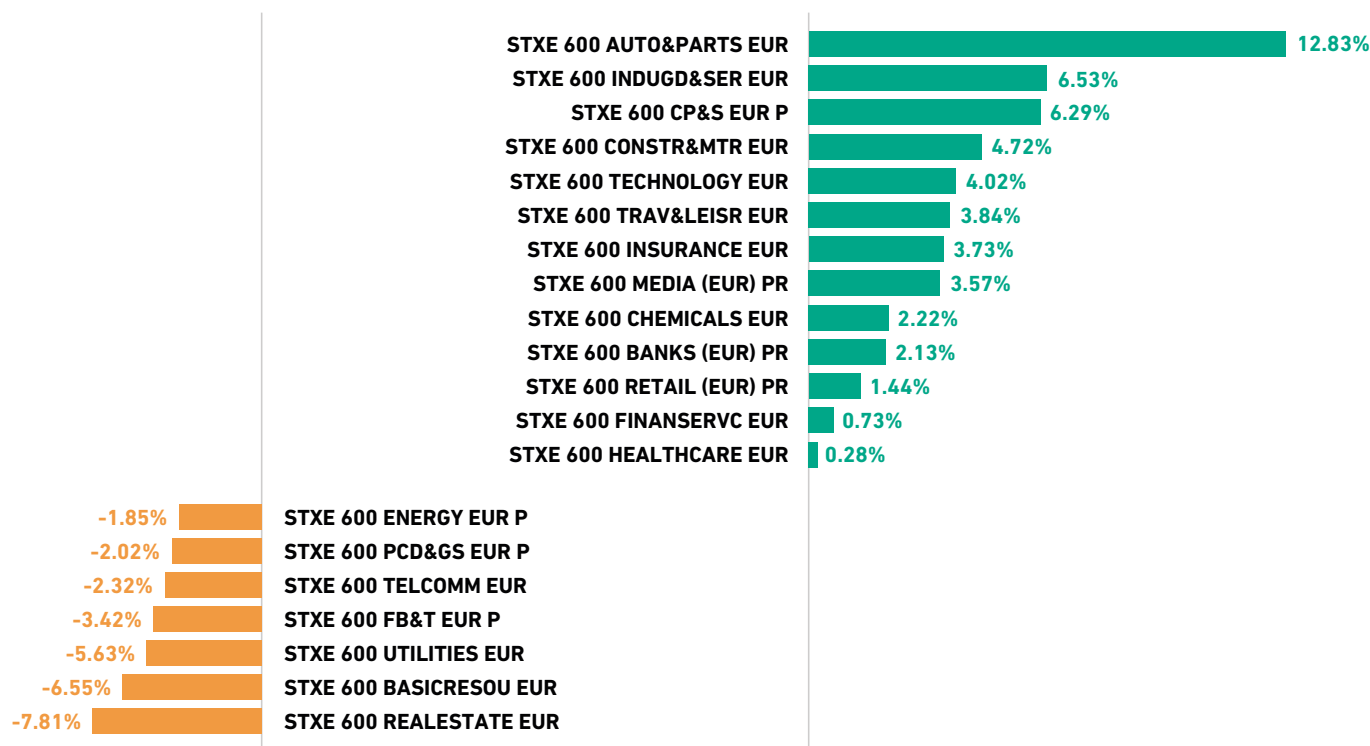
Źródło: Bloomberg

Sezon wyników finansowych w USA przebiegał dość burzliwie w ostatnim miesiącu, jednak większość dużych spółek zaraportowało wyniki dobre, często lepsze od oczekiwań. 73% spółek indeksu S&P 500 przebiło oczekiwania rynkowe, co jest wartością zbieżną z historyczną średnią.

Dekomponując zachowanie indeksu S&P 500 w lutym na sektory można zauważyć, że we wzrostach dominowały sektory związane z technologią i cykliczne (w szczególności budownictwo). Dominującą narracją jest popyt na usługi sztucznej inteligencji i programy rządu USA stymulujące rynek budowlany. Szczególną uwagę zwracają na siebie spółki technologiczne, w szczególności z sektora półprzewodników. Silne zachowanie kursów wielu spółek tego sektora wynika z utrzymującego się bardzo silnego popytu na rozbudowę infrastruktury serwerowej, w wyniku popytu na moce potrzebne do przetwarzania procesów związanych ze sztuczną inteligencją. Szczególnie końcówka miesiąca przyniosła wysyp pozytywnych informacji w tym kontekście z wynikami Nvidia ponownie zaskakującymi pozytywnie rynek. Naszą uwagę zwróciło zachowanie spółek montujących sprzęt do serwerów (Dell, HP), które wsparte popytem, na przełomie lutego i marca mocno wzrosły.

Jednocześnie w lutym doświadczyliśmy wielu negatywnych niespodzianek w sezonie wynikowym, czego konsekwencją były silne przeceny akcji niektórych spółek. Podsektor cyberbezpieczeństwa doświadczył korekty w wyniku słabych wyników Palo Alto Networks, które spadło o 29% po publikacji rozczarowujących wyników, sugerujących tymczasowe spowolnienie popytu. Niemniej na fali bardzo dobrego rynkowego sentymentu kurs akcji odrobił połowę spadku w ciągu następnych dni, co sugeruje bardzo silny sentyment rynkowy.

Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów indeksu Euro Stoxx 600 w lutym 2024

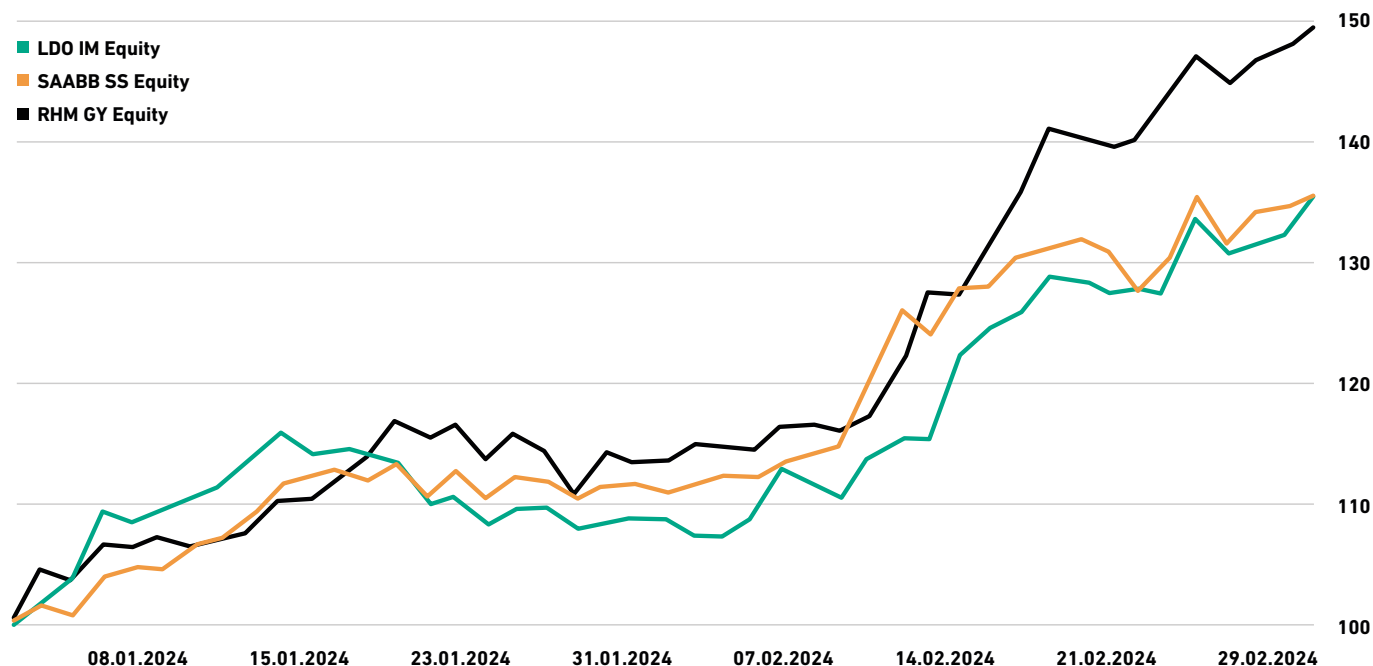


Źródło: Bloomberg

W lutym w Europie dominowały sektory Automotive, przemysłowe, budowlane i technologii, co świadczy o apetycie na ryzyko inwestorów. Stopy zwrotu jednak były istotnie niższe niż w USA, co może wynikać z gorszego sentymentu globalnego do rynku europejskiego, oraz mniej spektakularnych wyników spółek. Co ciekawe, luty był pierwszym od dawna miesiącem, w którym sektor automotive istotnie odbijał w Europie. Pomimo znanych fundamentalnych ryzyk wynikających z agresywnej ekspansji chińskich marek aut elektrycznych, spółki europejskie zaraportowały dobre wyniki za poprzedni kwartał, wskazując także na utrzymujący się silny popyt. Ponadto dane o rejestracjach aut za styczeń (ACEA) wskazały zaskakująco silny wzrost rejestracji w EU, przy czym udział aut elektrycznych jest stabilny. Odreagowanie na akcjach spółek automotive odczytujemy jako chwilowy powrót dobrego sentymentu, nie zmieniającego długoterminowej perspektywy tego sektora na globalnej arenie.

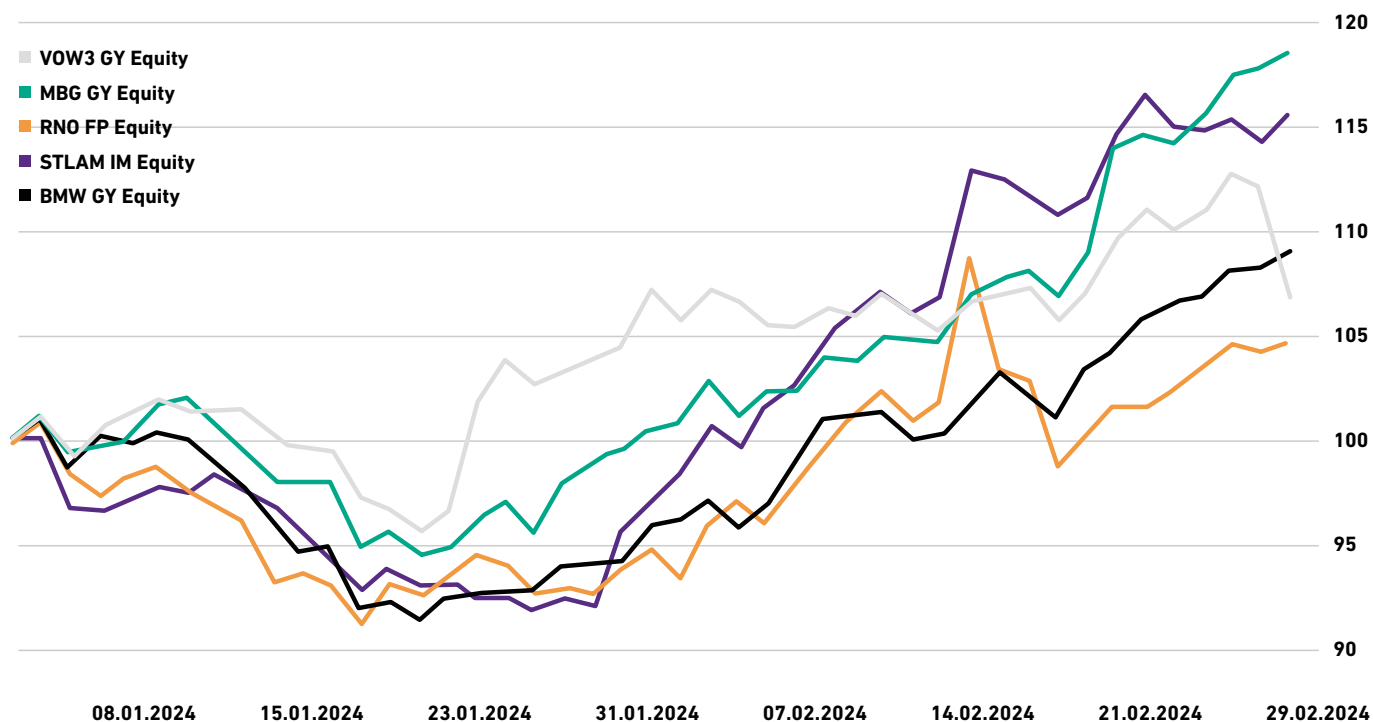
Luty w EU był jednak miesiącem dominacji spółek sektora obronności na fali globalnego sentymentu, bardzo silnych wyników, mocnych wzrostów zamówień, informacji o nowych kontraktach w regionie oraz dominującej narracji o konieczności zwiększenia wydatków na zbrojenia przez kraje EU w kontekście zagrożenia ze wschodu i nacisków ze strony USA.

Zachowanie wybranych europejskich spółek sektora obronności w Europie



Źródło: Bloomberg

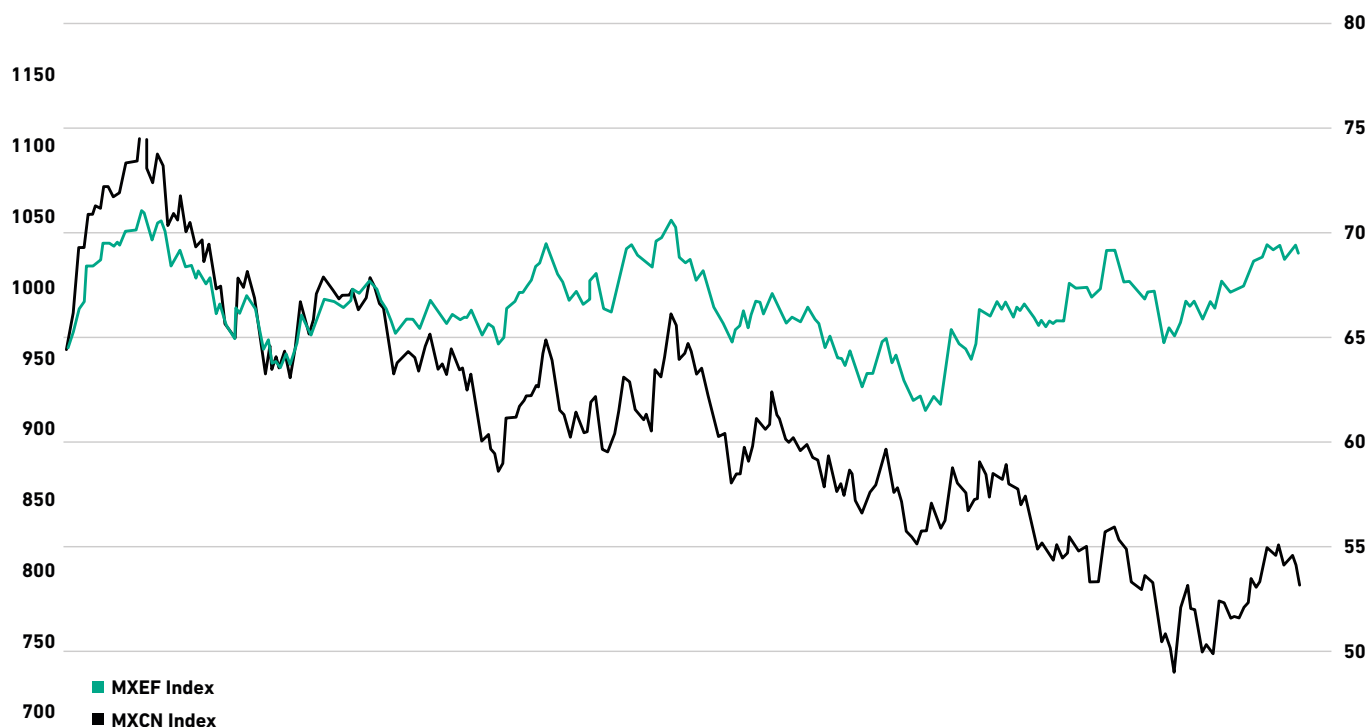
Zachowanie wybranych europejskich spółek sektora Automotive



Źródło: Bloomberg

W lutym zaobserwowaliśmy pewne odbicie indeksów w Chinach tj. rynku, który od stycznia 2023 jest w mocnym trendzie spadkowym. MSCI China odbił w lutym o około 8% za sprawą silnego globalnego sentymentu, a także wprowadzonemu w tym roku ograniczeniu w zakresie krótkiej sprzedaży chińskich spółek, wprowadzeniu nowej partii działań stymulujących gospodarkę chińską oraz po silnych danych na temat konsumpcji i turystyki w kraju w okresie świątecznym. Uważamy, że w tym punkcie rynek chiński musi być dokładnie obserwowany, gdyż realne ożywienie gospodarki tego regionu będzie miało bardzo istotny wpływ na koniunkturę na świecie.

MSCI China (czarny) vs MSCI Emerging Markets (zielony)



Źródło: Bloomberg

Podsumowując w 2024 roku pozostajemy pozytywnie nastawieni do rynków akcji i utrzymujemy założenia z początku roku. Na rynku nadal dominuje optymizm związany z ekspansją narzędzi sztucznej inteligencji, co nadal mocno wspiera sektory wzrostowe. Uważamy, że niedługo ten sentyment się wyczerpie, gdyż coraz ciężiej jest zaskakiwać rynek tak fenomenalnymi danymi. Zwracamy uwagę, że pierwsze pozytywne zaskoczenie AI miało miejsce rok temu (OpenAI), a w szczególności w momencie publikacji wyników za 1Q23 przez Nvidia w maju. Baza do zaskoczeń od tego punktu rośnie. Dlatego preferujemy ekspozycję na sektory cykliczne, które wpisują się w narrację otoczenia makroekonomicznego. Upatrujemy szans wśród mniejszych spółek w USA i Europy, które powinny być beneficjentami silniejszego ożywienia gospodarczego w tym roku.



**Pozostajemy pozytywnie
nastawieni do rynków akcji**



AKCJE POLSKIE

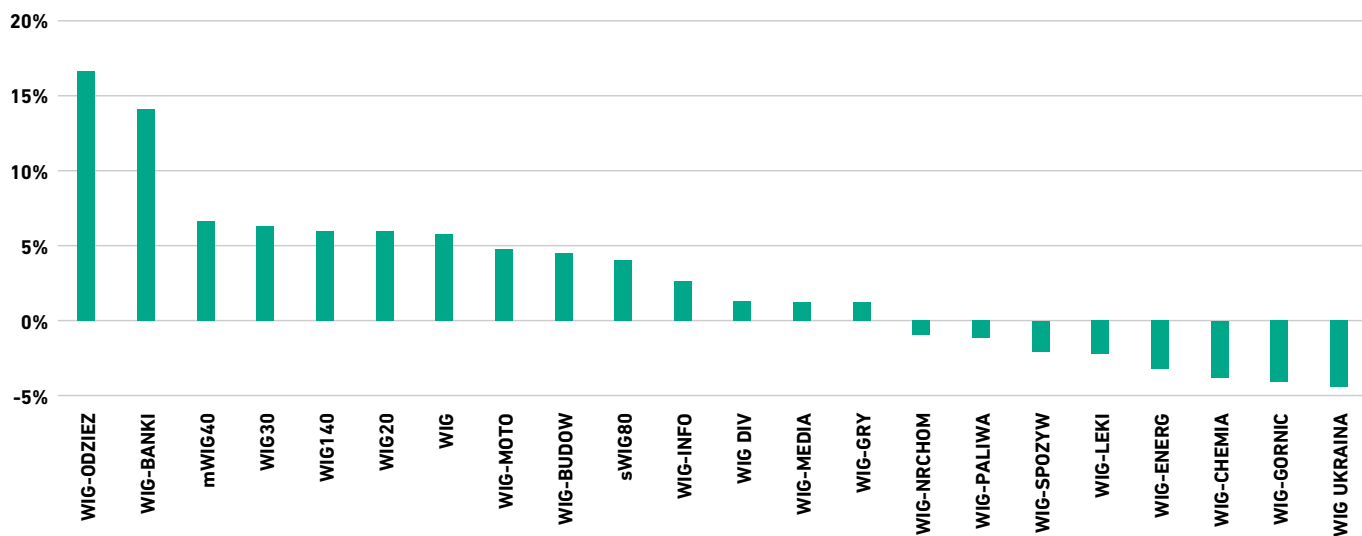
Stopy zwrotu na 29.02.2024

	1M	Od początku roku
WIG	5.8%	4.4%
WIG20	6.1%	3.2%
WIG Banki	14.2%	16.0%
mwig40 index	6.7%	7.8%
swig80 index	4.2%	4.2%

Źródło: Bloomberg

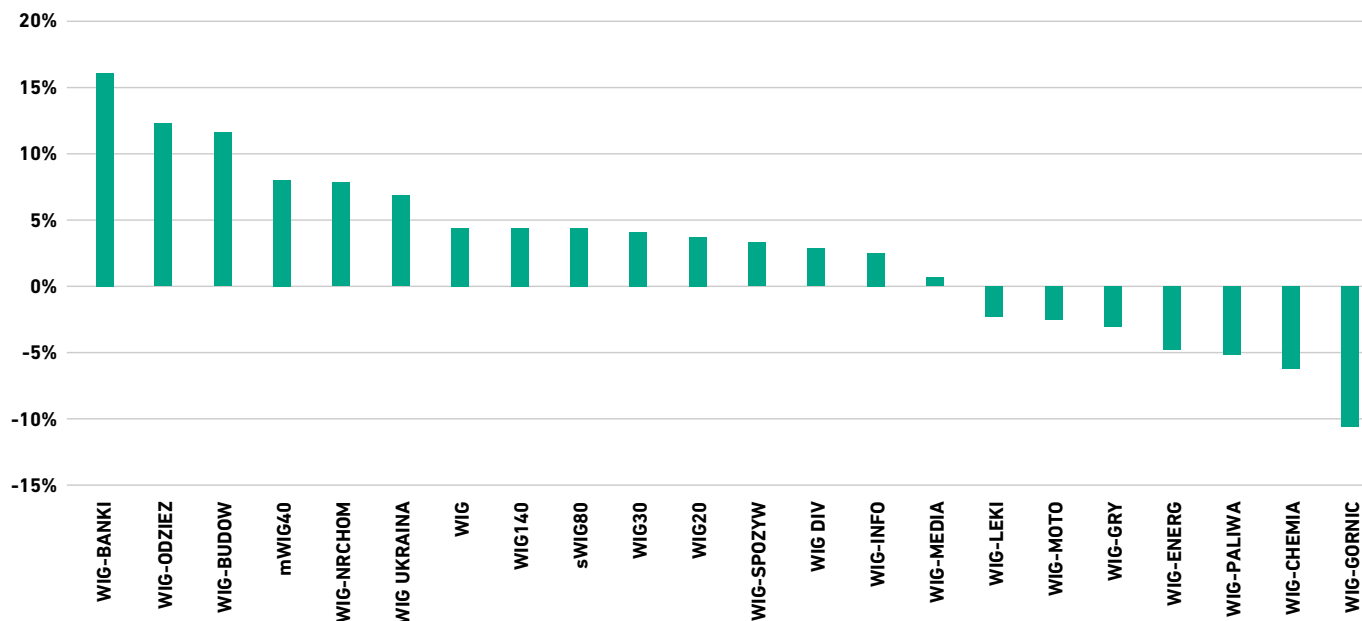
Luty był bardzo udanym miesiącem dla polskich akcji, w szczególności średnich spółek. Głównymi sektorami które doświadczyły wzrostów była branża detaliczna i banki. Czynnikiem stojącym za tak dobrym zachowaniem tej grupy spółek były: (1) utrzymanie się bardzo dobrego globalnego sentymentu, co najprawdopodobniej przyczyniło się do napływu kapitału na polską giełdę, (2) pozytywne dane ekonomiczne z Polski, (3) dobre wyniki spółek.

Stopy zwrotu głównych indeksów na GPW w lutym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GPW

Stopy zwrotu głównych indeksów na GPW od początku roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GPW

W lutym spośród danych makro wyróżniły się dane o inflacji CPI i PPI, których odczyt za styczeń był poniżej oczekiwań. W konsekwencji, w połączeniu z brakiem zmian w zakresie polityki monetarnej, sektor bankowy pozytywnie zareagował, licząc na utrzymanie się sprzyjającego otoczenia dla generowania wyniku odsetkowego w kraju. Pod koniec miesiąca sektor bankowy był mocno wsparty publikacją wyników finansowych przez Alior Bank, wraz zapowiedzią przywrócenia wypłat dywidendy. W konsekwencji powrócił mocny popyt na banki mniejsze i prywatne (niepaństwowe). Z kolei sektor detaliczny był beneficjentem danych makro o sprzedaży detalicznej oraz zaskakująco dobrych wyników CCC, które najprawdopodobniej spowodowały większy napływ kapitału do tego sektora.



**Utrzymujemy pozytywne
nastawienie do akcji polskich**



Utrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji polskich. Ostatnie dane o kondycji sektora bankowego wskazują na pewne ożywienie wolumenów, co rodzi nadzieje na utrzymanie dobrych wyników banków w dłuższym okresie. Uruchomienie projektów inwestycyjnych współfinansowanych z KPO powinno napędzać popyt na kredyt i koniunkturę w gospodarce w drugiej połowie roku. Ponadto rząd podejmuje pierwsze działania zapobiegające wzrostowi kosztów obywateli, co przy utrzymującym się wzroście płac powinno wspierać konsumpcję. Głównym ryzykiem dla rynku polskiego jest nagły odpływ kapitału zagranicznego z rynku po ostatnich miesiącach napływów, co mogłoby być spowodowane napięciami politycznymi wewnątrz lub wokół kraju.

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 KRS 0000002970; 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.