

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:



Szanowni Państwo,

przekazujemy Państwu ostatnie z pięciu wydań nowego opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: **Spojrzenie na rynek**. Materiał jest współtworzony wspólnie z Partnerami Gold konferencji Warsaw Investment Summit - nowego wydarzenia na rynku finansowym.

Warsaw Investment Summit to spotkanie tworzone z myślą o potrzebie świadomych inwestorów, polegające na wymianie poglądów, wsłuchaniu się w dyskusje ekspertów oraz zdobyciu rzetelnej wiedzy w bardzo szerokim aspekcie czynników wpływających na sytuację inwestycyjną.

JAK WYGLĄDAŁY PIERWSZE 3 MIESIĄCE 2025 ROKU WEDŁUG ZARZĄDZAJĄCYCH Z PEKAO TFI S.A.?

Zwroty akcji na rynkach, (negatywne) emocje geopolityczne i dramatycznie zmieniające się perspektywy na kolejne okresy - w pierwszych, prawie trzech miesiącach 2025 roku, mogły przyprawić w o ból głowy nawet wytrawnych inwestorów. I zapędzić w „kozi róg” analityków i zarządzających. Jak już ocenialiśmy publicznie, rok 2025, w naszej ocenie, zapowiada się, jako czas wysokiej zmienności na rynkach. I nie jest to bynajmniej środowiskowy slogan czy sposób na wymigiwanie się od przedstawiania scenariuszy. W pewnym sensie, po koszarach z lat poprzednich (pandemia, inflacja, wojna) świat stanął znów na głowie. Dziedzictwo wspomnianych dramatów zostało bowiem wzmocnione przez hałaśliwą, chaotyczną, agresywną, ale szokującą i - na razie - stwarzającą znaczące ryzyka dla świata politykę nowej ekipy rządzącej USA. Skokowo bowiem wzrosło ryzyko możliwych, ale trudnych do przewidzenia zmian geopolitycznych, pojawienia się nowych barier handlowych i przełożenia tych zjawisk na koniunkturę gospodarczą, inflację oraz politykę banków centralnych. Gwałtowność wydarzeń prowadzi także do szybkiej weryfikacji z pozoru jeszcze „świeżych” prognoz makroekonomicznych - przykładem niedawne obniżanie prognoz przez OECD czy Fed.

Podwyższona zmienność na rynkach to wymarzone środowisko dla traderów, ale niezbyt dobre dla inwestorów kierujących się analizą fundamentalną - przestrzegaliśmy w naszym marcowym raporcie analitycznym „Perspektywy”. Sytuacja globalna i lokalna jest chwiejna i niepewna, jak chyba nigdy dotąd, ale myślimy, że warto zwrócić uwagę na kilka scenariuszy przydatnych w inwestycjach. I tak np. zakładamy, że w perspektywie pierwszej połowy 2025 roku najbardziej atrakcyjne z punktu widzenia relacji potencjału zysku do ryzyka pozostają krótkoterminowe papiery dłużne (Polska, USA - tu jednak uwaga na ryzyko walutowe!). Przy realizacji zakładanego przez nas scenariusza, w drugim półroczu 2025 r. otworzyłaby się szansa na lepszy czas dla polskich papierów długoterminowych. Po słabym drugim półroczu 2024 r. oraz po kapitalnych dwóch i pół miesiąca 2025, nadal z nadzieją patrzymy na potencjał polskiego rynku akcji, pamiętając jednak o oczywistych ryzykach dla polskich aktywów wynikających z wojny w Ukrainie. Jednocześnie, ewentualne trwałe uspokojenie (zawieszenie broni - rozejm) byłoby szansą na dalszą rehabilitację wycenową polskich aktywów.

Niewątpliwie przed nami kontynuacja cyklu luzowania polityki monetarnej w Polsce. W związku z tym w perspektywie najbliższych 2-3 lat, obligacje o stałym kuponie powinny triumfować w kategorii inwestycji w instrumenty dłużne. Proces ten choć rozłożony w czasie powinien skutkować spadkiem rentowności w Polsce, która ma szansę znaleźć się po tym czasie niżej o ponad 2 punkty procentowe.

I. Papiery dłużne krótkoterminowe

- W perspektywie najbliższych miesięcy na rynkach obligacyjnych preferowaną przez nas strategią jest koncentracja na wykorzystywaniu potencjału krótkoterminowych polskich papierów dłużnych.

Relacja potencjału zysku do ryzyka wydaje się tu w naszej ocenie najlepsza.

- Można więc powiedzieć, że w tym segmencie rynku mamy powtórkę sytuacji z 2024 roku.
- Strategię tę wspierać będzie bardzo prawdopodobna perspektywa utrzymywania stóp procentowych w Polsce bez zmian w pierwszej połowie 2025 roku.

Wydaje się, że przed nami jest prawdopodobnie kolejny rok sprzyjających czynników dla funduszy dłużnych krótkoterminowych i wydaje mi się, że jest - jak najbardziej - szansa na powtórzenie dobrych wyników z poprzednich lat. Głównym czynnikiem sprzyjającym jest tutaj wysoki poziom stóp procentowych. Bo to nie sam spadek inflacji czy wahania inflacji są czynnikiem krytycznym dla naszych stóp zwrotu na funduszach dłużnych krótkoterminowych, ale właśnie wysokość stóp procentowych. Uzupełniającym czynnikiem są wysokie poziomy marży czy, jak to mówimy inaczej, spreadów kredytowych, które bardzo mocno wzrosły w okresie podwyżek stóp procentowych i stresu rynkowego, który obserwowaliśmy w tamtym czasie. I chociaż te poziomy malały w ciągu ostatnich dwóch lat, to ciągle są i tak na poziomach istotnie wyższych niż długoterminowe średnie. Więc wydaje się że te dwa czynniki są ciągle, mogą być, dobrym paliwem dla naszych wyników w przyszłości. Jeżeli chodzi o strategię na ten najbliższy rok to bym powiedział, póki co - bo oczywiście zastrzegamy sobie możliwość elastyczności - ale, póki co, raczej dalej kontynuujemy to, co robiliśmy w roku poprzednim. Czyli koncentracja na korzystaniu z wysokich stóp procentowych, z wysokiej rentowności portfela. Decyzje geopolityczne to są często zerojedynkowe rzeczy, na które bardzo ciężko się przygotować i które, co do zasady, nie powinny mieć kluczowego wpływu na wynik naszych portfeli. Oczywiście, jeśliby, w jakimś sensie, one spowodowały wybuch globalnej awersji do ryzyka, to ciężko się spodziewać, żeby to nie miało wpływu na te portfele. Natomiast, zdecydowanie, fundusze dłużne krótkoterminowe, ze wszystkich dostępnych w naszej ofercie funduszy, są w najmniejszym stopniu eksponowane na takie ryzyka geopolityczne

II. Obligacje długoterminowe

W porównaniu z sytuacją z połowy roku 2024 – mniej pozytywnie oceniamy potencjał bazowych rynków obligacji – nasze obecne nastawienie możemy określić jako neutralne.

- Na rynku obligacji USA – prawdopodobnie konieczny będzie aktywny trading. Jeśli rynek zacznie wyceniać 2-3 obniżki (przez wzrost cen i spadek rentowności), zasadne może okazać się zajęcie pozycji krótkiej (sprzedaż obligacji). Natomiast jeśli rynek zacznie dyskontować brak obniżek (przez spadek cen i wzrost rentowności), zasadne może być kupno obligacji (pozycja długa).
- W przypadku polskich obligacji skarbowych – w pierwszej połowie 2025 r. nie widzimy przesłanek do długotrwałej hossy. W tej krótkiej perspektywie zakładamy strategię tradingową. W dłuższej perspektywie polskie obligacje skarbowe wydają się nam ciekawą inwestycją. Rentowności pozostają relatywnie atrakcyjne dla inwestorów.

III. Polskie obligacje korporacyjne i samorządowe

- Zacieśnianie marż i wymagające otoczenie zmniejsza atrakcyjność obligacji korporacyjnych emitentów z niektórych sektorów np. deweloperów, względem obligacji skarbowych. Z drugiej strony, relatywną atrakcyjność zachowują emisje obligacji bankowych.
- Z uwagi na mieszane perspektywy tego segmentu rynku, konieczna jest bardzo uważna selekcja inwestycji.
- Zmiany w finansowaniu samorządów i planowane zwiększenie ich inwestycji (KPO, czyli Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności) to szansa na zwiększenie emisji obligacji samorządowych.

IV. Globalne obligacje korporacyjne

- Sytuacja emitentów obligacji korporacyjnych w USA i Europie pozostaje dobra. Wskaźniki upadłości (ang. default rate) są nadal niższe od średnich historycznych.
- Patrząc przez pryzmat potencjału zysku do ryzyka nadal za atrakcyjniejsze uważamy obligacje o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade - IG).
- Ryzykiem dla rynku są niskie spready i ewentualne mocniejsze od oczekiwań słabnięcie koniunktury w USA.
- Na rynku obligacji wysokodochodowych, czyli high yield (HY) preferowaną przez nas strategią jest kupowanie papierów po spadkowych korektach (cen).

V. Akcje zagraniczne

- Na kluczowym rynku amerykańskim sytuacja spółek wydaje się stabilna. Elementem ryzyka jest utrzymująca się nieprzewidywalność polityki ekipy Trumpa. Wyceny części spółek są wysokie, co zmusza do selekcji.
- Bardzo ważne jest rozstrzygnięcie kwestii wyczekiwanej już w 2024 r. poprawy nakładów inwestycyjnych firm. Analizować trzeba także ewentualne zmiany kierunków geograficznych inwestycji (tu znaczny wpływ nowych polityk rządowych), np. czy będzie wspierany tzw. „nearshoring”.

- W odniesieniu do spółek zagranicznych, podtrzymujemy strategię przeważania spółek dywidendowych o mocnych bilansach.

Generalnie, sytuacja po czwartym kwartale wydawała się dosyć pozytywna i - w naszym przekonaniu - nikt nie spodziewał się takiej gwałtowności zdarzeń, które nastąpiły przez ostatnie dwa miesiące - z tego powodu, że oceniano większość zdarzeń z perspektywy może trochę różowych okularów... Wydaje się, że - dla samych firm - istotne jest to, czy będziemy mieli nadal „konstruktywnego” konsumenta, czy jednak - co pokazały niektóre firmy z branży sprzedaży czy firmy zajmujące się sprzedażą jedzenia chociażby w Stanach - że nie ma takiego przekonania, że te wszystkie trendy, które widzieliśmy w zeszłym roku odnośnie gospodarki mogą się utrzymać... Dla nas najważniejsze będą oczywiście przede wszystkim te punkty ze statystyk ekonomicznych, które mówią nam o takich szybkich punktach reagowania - takie jak (wskaźniki) PMI i ISM. Myślimy, że wnioski nasuną się szybciej, natomiast konsekwencją będzie oczywiście pierwszy kwartał raportowania wyników, który zaczyna się już za miesiąc. Na razie, wydaje się, że jeszcze jest za wcześnie żeby tutaj używać tego nie lubianego słowa na „R”.

VI. Polskie akcje

- Mimo rozczarowania rokiem 2024 (słaby performance polskich akcji względem kluczowych rynków zagranicznych), nadal podtrzymujemy optymistyczne nastawienie do polskiego rynku akcji.
- Mimo wyraźnych wzrostów na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) na początku 2025 r., wyceny polskich spółek nadal nie są wysokie względem rynków zagranicznych (wskaźnik cena/zysk na 12 miesięcy do przodu: ok. 9,7 dla polskich spółek versus 15 dla niemieckiego indeksu DAX, czy 20,4 dla amerykańskiego S&P500).
- Wg nas wyceny powinny być wspierane przez wysoką stopę dywidendy (wskaźnik 4,7% dla indeksu WIG na 2025 rok) a spodziewane wypłaty z tego tytułu mogą przekroczyć 23 mld PLN (z czego część może wrócić na rynek).
- Do kontynuacji dobrego otoczenia dla GPW potrzebna jest stabilna sytuacja na rynkach bazowych.
- Polityka pieniężna NBP - skala i tempo ewentualnych obniżek - będzie miała istotny wpływ na perspektywy przychodów banków, kluczowych dla polskich indeksów. Utrzymywanie relatywnie wysokich stóp może wspierać dobrą koniunkturę w tym sektorze.
- Oczekiwany pozytywny wpływ środków z KPO na gospodarkę w 2025 i 2026 roku będzie prowadzić do wzrostu inwestycji w gospodarce, zarówno w sferze publicznej, jak i prywatnej. Beneficjentami mogą być również spółki notowane, jak np. sektor budowlany.
- Rozwój sytuacji w Ukrainie jest jednocześnie szansą i ryzykiem dla polskich aktywów. Ewentualny rozejm może przyczynić się do choćby krótkoterminowej poprawy wycen polskich aktywów, w tym akcji. Jednak ewentualne fiasko tego procesu lub wręcz eskalacja wojny może ponownie zwiększyć presję na spadek cen polskich aktywów.

Po rozczarowaniu rokiem 2024, większość pierwszego kwartału 2025 była świetnym czasem dla polskich akcji. Mimo tych zwyżek, uważamy, że wyceny polskich spółek nadal nie są zbyt wysokie względem rynków zagranicznych. Wyceny powinny być wspierane m.in. przez wysoką stopę dywidendy, a spodziewane przepływy pieniężne z tego tytułu mogą w tym roku przekroczyć 23 mld PLN (z czego istotna część zapewne wrócić na rynek). Polityka pieniężna NBP – skala i tempo ewentualnych obniżek – będzie miała istotny wpływ na perspektywy przychodów banków (kluczowych dla polskich indeksów). Utrzymywanie relatywnie wysokich stóp może wspierać dobrą koniunkturę dla banków. Oczekujemy pozytywnego wpływu środków z KPO na gospodarkę w 2025 i 2026 r., co będzie prowadzić do wzrostu inwestycji w gospodarce, zarówno w sferze publicznej, jak i prywatnej. Beneficjentami mogą być również spółki notowane, jak np. sektor budowlany. Jednym z czynników ryzyka dla polskich akcji może być przebieg i pomysły zgłaszane w czasie kampanii prezydenckiej zimą i wiosną. Pozostaje mieć nadzieję, że politycy zachowają się odpowiedzialnie i racjonalnie. Oczywiście czynnikiem ryzyka pozostaje wojna na Ukrainie, a szczególnie ewentualne fiasko rozmów o zawieszeniu broni. Z drugiej strony, trwały rozejm a – docelowo – pokój mogłyby być pozytywnym impulsem dla polskich aktywów.

Spojrzenie na rynek okiem Michała Poleszczuka, Analityka w Zespole Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Raport przygotowany przez Pekao TFI S.A. kompleksowo przedstawia najważniejsze wydarzenia na rynkach finansowych, skupiając się szczególnie na pierwszych trzech miesiącach tego roku. Materiał wyraźnie pokazuje, jak obecne wydarzenia mogą wpłynąć na dalszą sytuację rynkową w nadchodzących miesiącach. Szczególną uwagę poświęcono obligacjom – zarówno krótkoterminowym, jak i długoterminowym – co w obliczu obecnej zmienności jest w naszej opinii w pełni uzasadnione. Warto odnotować także analizę dotyczącą rynku akcji, obejmującą zarówno krajowe, jak i zagraniczne giełdy. Z przedstawionymi prognozami Pekao TFI S.A. zgadzamy się w zdecydowanej większości i uważamy je za trafne.

Zastrzeżenia prawne:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Partner, autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.