

Evo.

Rynki i trendy

Marzec 2025



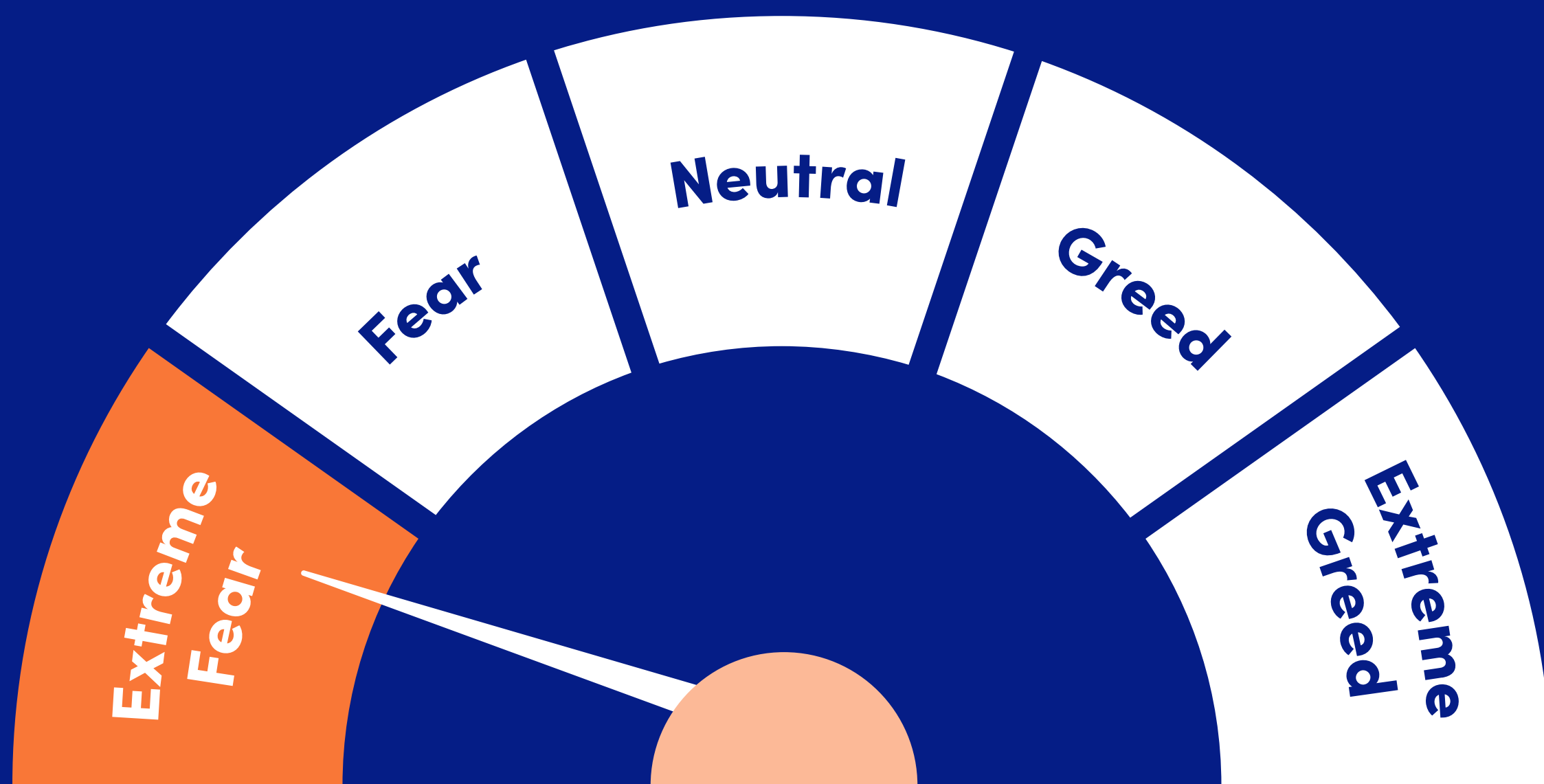
W obserwowanych

Indeks Fear and Greed

04.03.2025

Evo.

Indeks strachu na dzień 04.03.2025 znajdował się w strefie ekstremalnego strachu (16 pkt). Przed miesiącem wskaźnik ten był w strefie neutralnej z odczytem 47 pkt. Sześć z siedmiu składowych wskaźnika znajduje się na poziomie ekstremalnego strachu. Jedyną składową pozostającą w strefie chciwości pozostaje popyt na obligacje śmieciowe (Junk bond demand) mierzony jako różnica pomiędzy rentownościami obligacji śmieciowych i tych o ratingu inwestycyjnym.



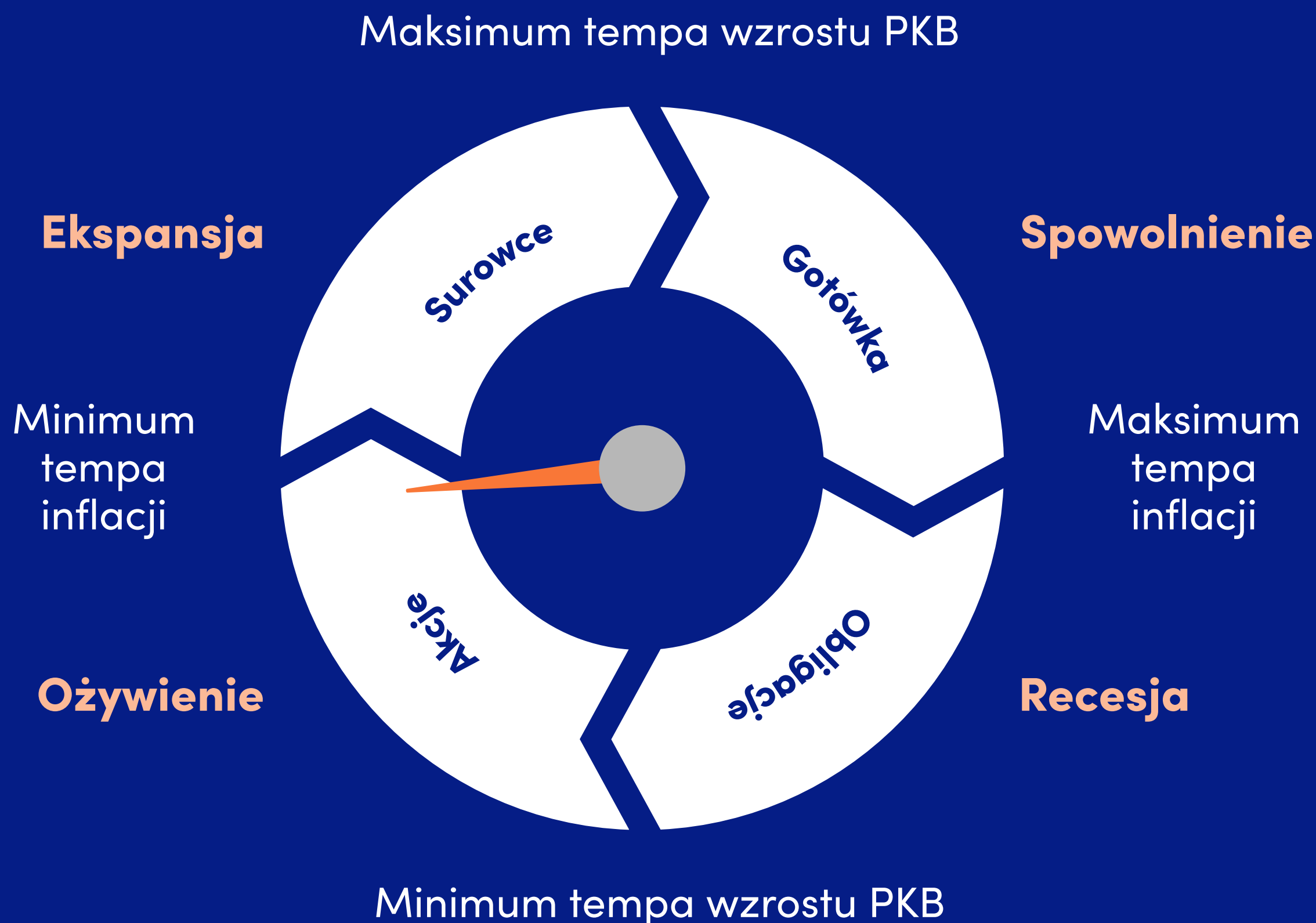
Co to Fear and Greed?

Tzw. indeks sentymentu inwestorów odnoszący się do rynku amerykańskiego. Wysoki poziom indeksu Fear and Greed może wskazywać na przesadzony optymizm i ryzyko przewartościowania, podczas gdy niski poziom indeksu może wskazywać na przesadzony pesymizm panujący na rynku.

W obserwowanych

Barometr Rynkowy

Evo.



Co to Barometr Rynkowy?

Liczony jako wypadkowa wskazań zarządzających współtworzących newsletter w danym miesiącu, celem jest próba określenia w którym miejscu znajduje się światowa gospodarka w aktualnym cyklu gospodarczym i zidentyfikowanie w ten sposób preferowanej klasy aktywów.

W obserwowanych

Kontrakty FRA

Evo.

Krótkoterminowe stopy procentowe w Polsce

Kontrakt FRA 6X9 jest obecnie o 0,53 pkt procentowego niższy od stawki WIBOR 3M. Odczyt ten sugeruje oczekiwanie rynku do obniżki stóp procentowych w Polsce w średnim terminie.



Co to FRA?

Kontrakt na stopę procentową, Forward Rate Agreement, Głównym przeznaczeniem kontraktów jest zabezpieczenie przyszłego poziomu stopy procentowej.

Źródło: Bloomberg

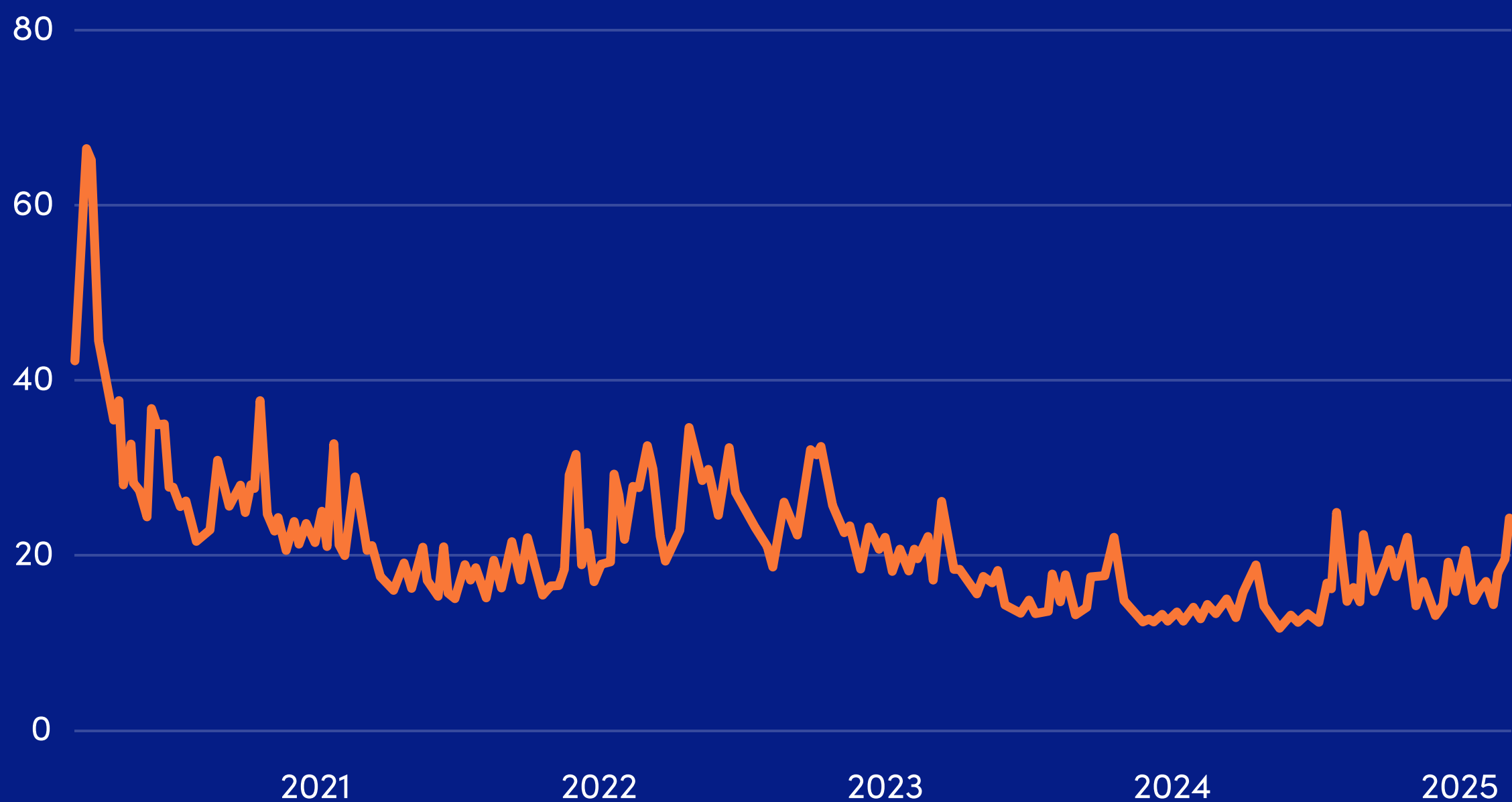
W obserwowanych

Indeks zmienności

Evo.

VIX

Indeks zmienności na 4 marca 2025 wynosił 24,36 pkt.
Historyczna średnia tego wskaźnika to 19.5 pkt.

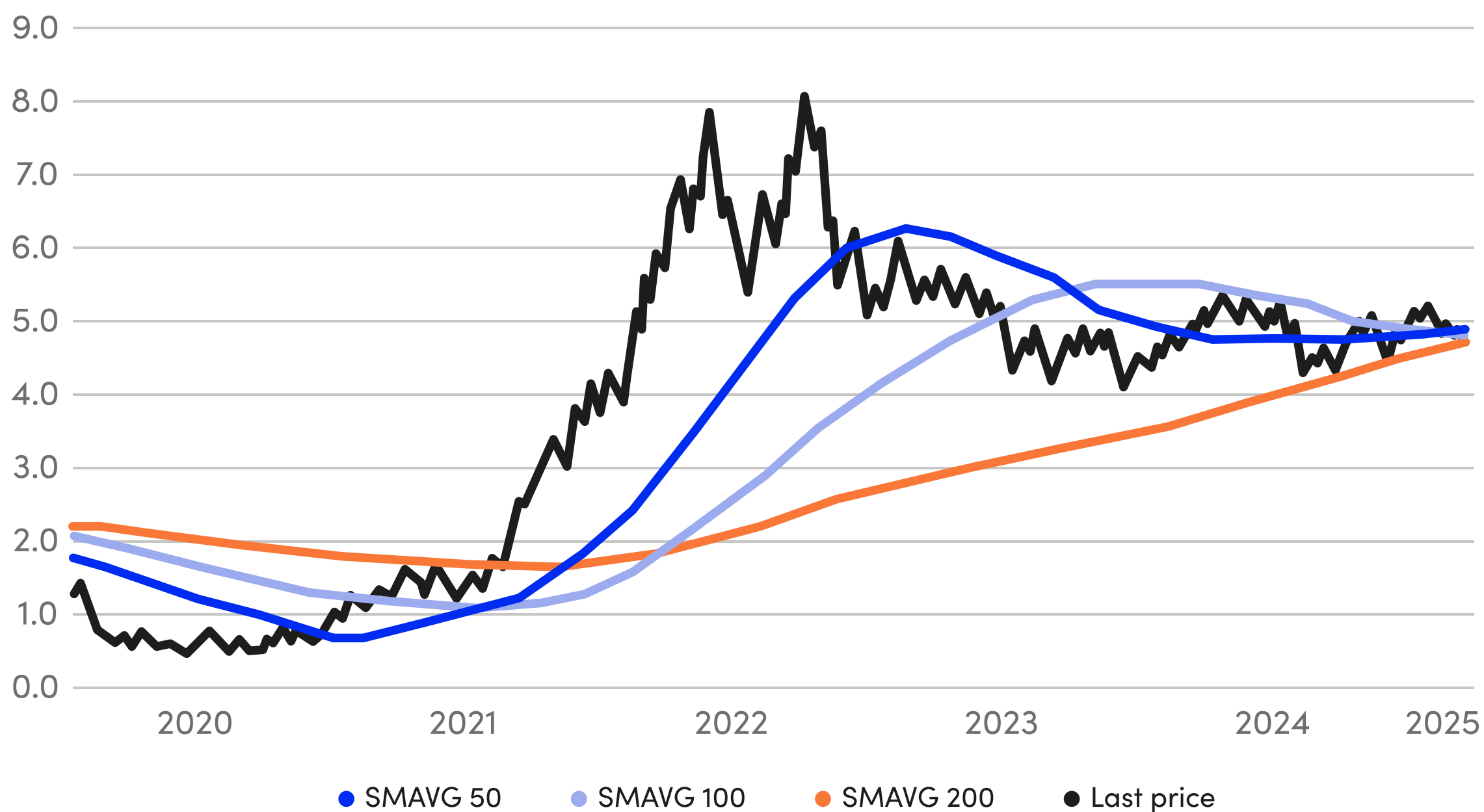


Co to VIX?

Nazywany indeksem strachu. Indeks ten odzwierciedla oczekiwania rynku co do prognozowanej zmienności indeksu S&P 500. Wartości indeksu poniżej 20 punktów procentowych są postrzegane jako oznaka stabilności, poziom powyżej 30 punktów, sygnalizuje dużą zmienność cen na rynku.

Wycena 5-letnich kontraktów na WIBOR 6M (stawki IRS)

Od połowy 2023 rynek pozostaje w trendzie horyzontalnym. Dalszy spadek stawek kontraktów IRS może oznaczać powrót do rozpoczętego w listopadzie 2022 trendu spadkowego i ruch w kierunku 3%. Od strony fundamentalnej realizacja takiego scenariusza wymaga trwałego cofnięcia się obaw o inflację i spadek realnych stop procentowych.



Źródło: Bloomberg



Witold Chuś
Zarządzający Rockbridge TFI

W drugiej połowie lutego obserwowaliśmy wzrosty cen amerykańskich obligacji skarbowych. **Rentowność 10-letnich papierów spadła poniżej 4,30%, tj. od najniższego poziomu od grudnia 2024 r.** Wówczas Fed, po dokonaniu trzech szybkich cięć stóp, przeszedł w tryb „wait and see”. Obecny ruch ma swoje podłoże m.in. we wzroście obaw inwestorów o pogorszenie koniunktury gospodarczej w USA.

Rentowności 10-letnich obligacji USA najniżej od grudnia (w %)



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 27.02.2025)



Bogdan Jacaszek
Dyrektor Biura Alokacji i Instrumentów
Dłużnych TFI PZU



Amerykańskie firmy zwracają uwagę na polityczną i gospodarczą niepewność (w tym nowe cła), a konsumenci obawiają się pogorszenia swojej sytuacji finansowej. Osłabienie konsumpcji prywatnej, która odpowiada za niemal 70% PKB, byłoby sporym ciosem dla amerykańskiej gospodarki.

Obawy o spowolnienie koniunktury to jednak tylko jeden z elementów wpływających na lepsze postrzeganie obligacji rządowych USA – całościowy obraz jest bardziej złożony.

Dla potencjału amerykańskich obligacji w 2025 r. (i dalszej perspektywie) istotny może być fakt, że nowa administracja Białego Domu – rękami Scotta Bessenta, sekretarza skarbu – postawiła sobie za cel obniżenie deficytu budżetowego USA. „Zaciskanie pasa”, czyli dążenie do konsolidacji fiskalnej, powinno przełożyć się na ograniczenie podaży nowych obligacji rządowych.

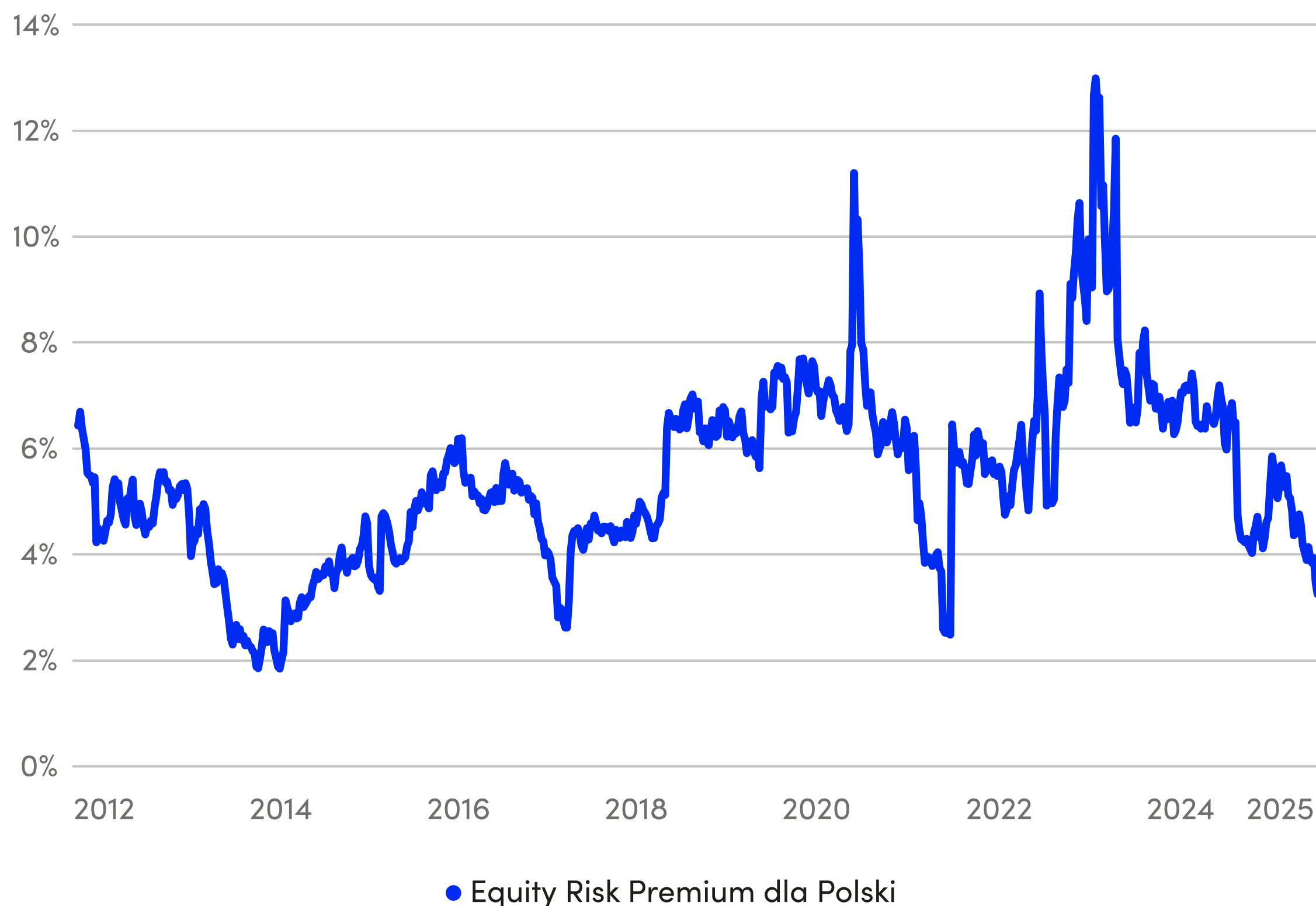
W kontekście szukania oszczędności władze uważnie patrzą przy tym na rentowność 10-letnich US Treasuries, bo jej wzrost (niekorzystny z perspektywy cen obligacji) oznacza również wyższe koszty obsługi długu.

W tym kontekście wydaje się, że rząd USA i inwestorzy mają wspólny interes, co ogranicza ryzyko scenariusza „bond vigilantes” i daje szansę na wyczekiwane umocnienie amerykańskich obligacji. Zwłaszcza że inwestorzy stali się ostrożni w wycenianiu dalszych cięć stóp w wykonaniu Fed, a rentowności są na historycznie atrakcyjnych poziomach. Największym ryzykiem jest potencjalnie proinflacyjne działanie nowej, protekcjonistycznej polityki Białego Domu i to, jak na taki scenariusz zareaguje Fed.



Bogdan Jacaszek
Dyrektor Biura Alokacji i Instrumentów
Dłużnych TFI PZU

Premia za ryzyko w Polsce powróciła do poziomu sprzed wojny
Indeks WIG odnotował wzrost o 15,6% na koniec lutego, jednak perspektywa trwałego porozumienia pokojowego na Ukrainie wciąż pozostaje niepewna.



Źródło: Bloomberg



Jakub Liebhart, CFA
EQUES Investment TFI

“

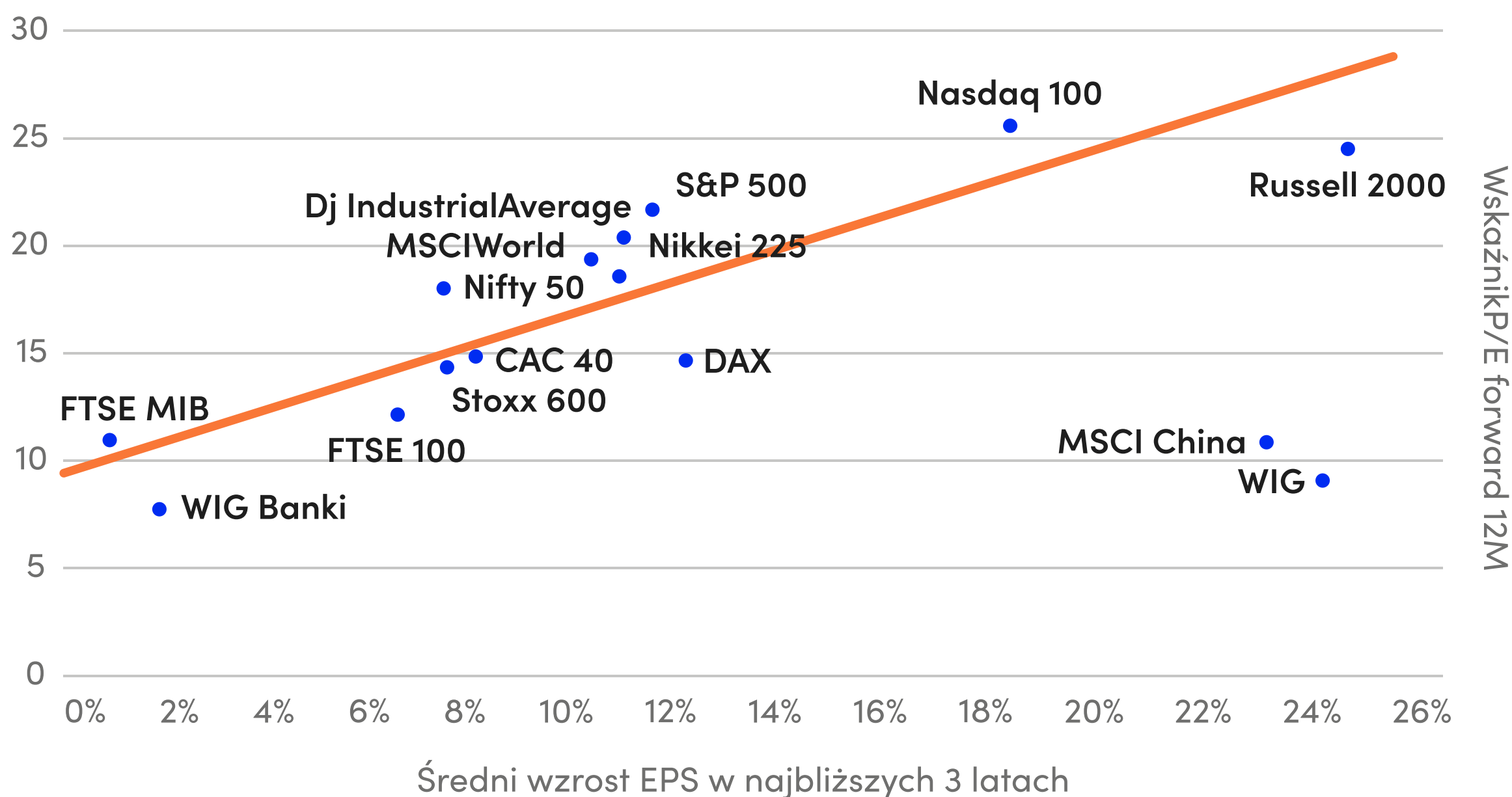
Premia za ryzyko polskich aktywów akcyjnych powróciła do najniższych odczytów z ostatniej dekady, co w obecnym otoczeniu geopolitycznym może ograniczać dalszy potencjał jej zawężenia. Jednocześnie najnowsze wydarzenia na arenie międzynarodowej mogą negatywnie wpłynąć na percepcję stabilności regionalnej. W efekcie część spekulacyjnych zakładów na szybkie zakończenie wojny i osiągnięcie pokoju może ulec rewizji, tym samym GPW może czekać korekta po spektakularnych wzrostach w styczniu i lutym.



Jakub Liebhart, CFA
EQUES Investment TFI

Relacja między mnożnikiem wyceny P/E, a średnim wzrostem EPS w najbliższych 3 latach

Często spotykamy się z opinią, że rynek akcji w USA jest bardzo drogi, szczególnie względem rynków reszty świata. Trzeba jednak mieć świadomość, że wskaźnik Cena/Zysk większości przypadków jest często pochodną wzrostu zysków poszczególnej spółki czy całych indeksów. Istnieją jednak odchylenia wynikające z ryzyka geopolitycznego, struktury rynku, sentymentu inwestorów czy jednorazowych wydarzeń wpływających na zyski firm.



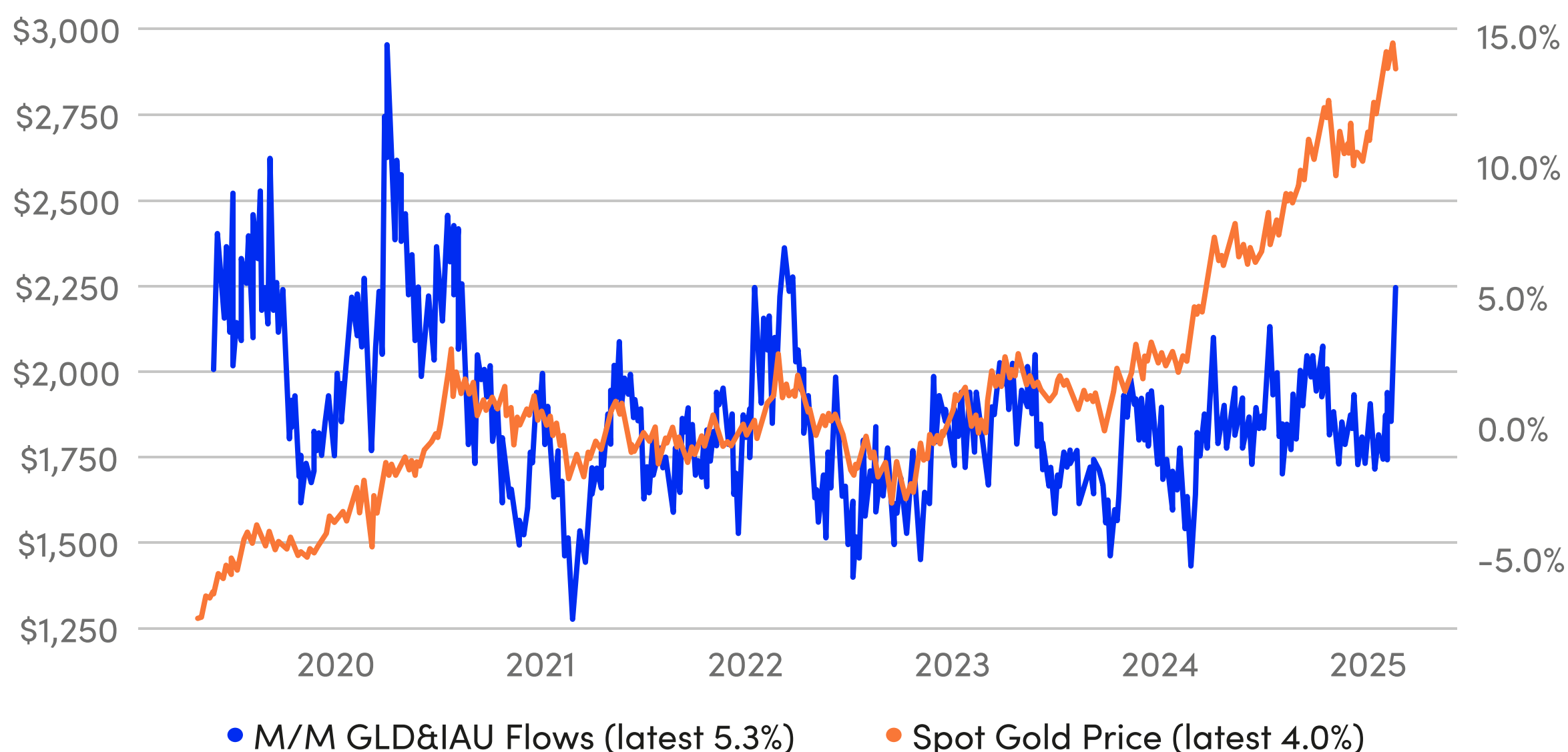
Źródło: Bloomberg, VIG/C-Quadrat TFI



Alan Witczak
Fund Manager w VIG/C-Quadrat TFI

Notowania złota i miesięczna dynamika napływów do ETFów inwestujących w kruszce

Impuls wzrostowy na złocie od jesieni 2022 odbywał się w środowisku niewielkiego entuzjazmu inwestorów detalicznych na Zachodzie. Zmieniło się to w ubiegłym tygodniu wraz z widocznymi większymi napływami do ETFów inwestujących w złoto. Wciąż nie są to poziomy euforyczne. Jeżeli jednak taka sytuacja zacznie się powtarzać, wzrośnie mocno prawdopodobieństwo zakończenia na jakiś czas trendu wzrostowego.



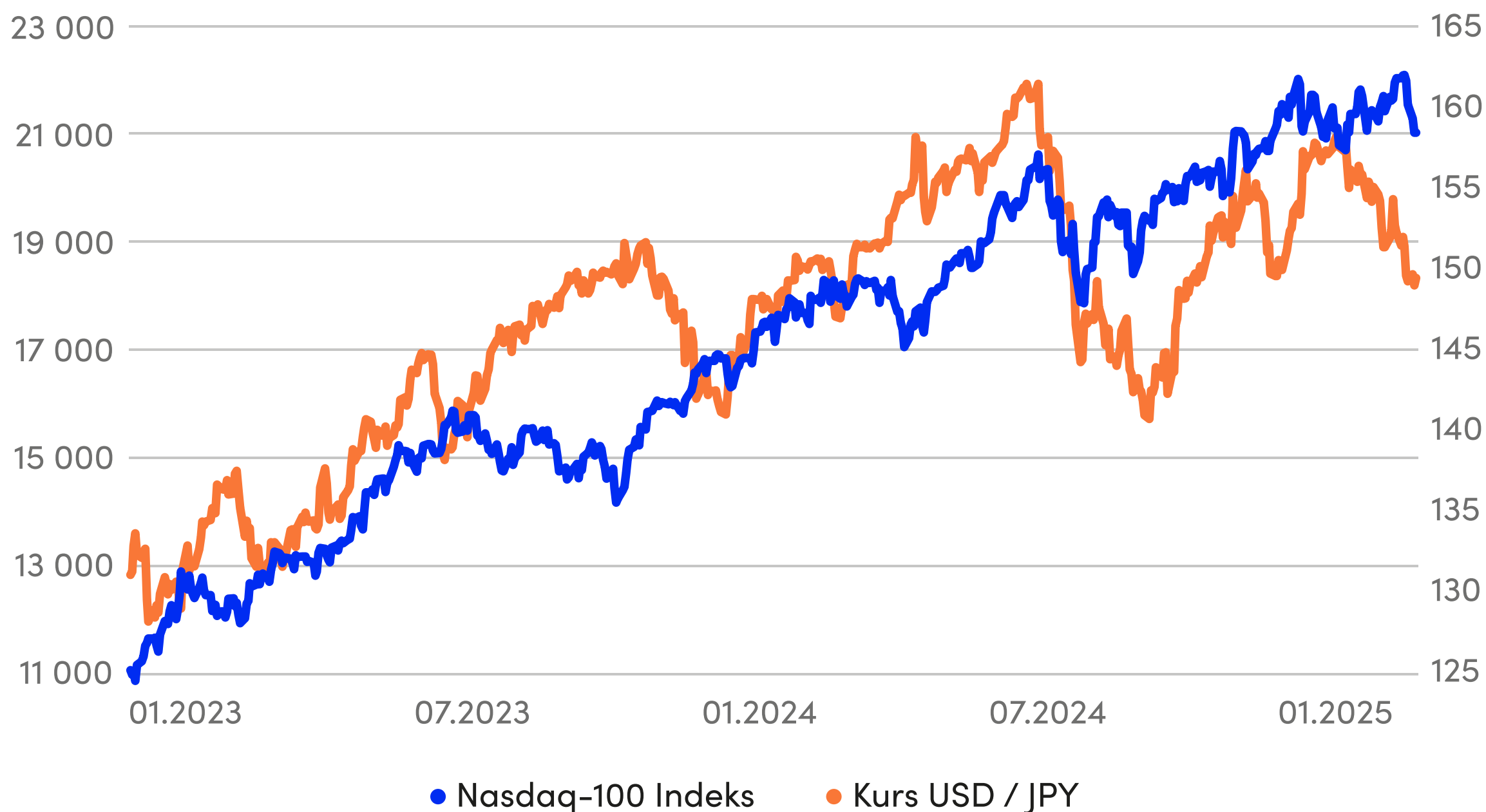
Źródło: Opracowanie własne
na podstawie bloomberg



Tomasz Tarczyński
Prezes Zarządu OPOKA TFI

Zachowanie indeksu Nasdaq 100 oraz kursu walutowego USD/JPY

Przez lata inwestorzy brali kredyt w japońskim jenie (ze względu na niskie oprocentowanie), a pozyskane środki inwestowali w aktywa finansowe m.in. w akcje spółek technologicznych (Nasdaq 100 Indeks). Od pewnego czasu obserwujemy zamykanie tych pozycji skutkujące umacnianiem jena wywołując presję na ceny akcji.



Źródło: Bloomberg, Opracowanie własne



Krzysztof Cesarz
Zarządzający SKARBIEC TFI

mDax

Indeks mDax składa się z 50 średniej wielkości niemieckich firm. O ile podstawowy indeks DAX, w dużej mierze opiera się o wielkie międzynarodowe firmy, mające siedziby w Niemczech, to mDAX dużo lepiej obrazuje stan gospodarki naszego największego partnera handlowego.



Źródło: stooq.pl



Dawid Czopek
Zarządzający POLARIS FIZ

Warto obserwować

Rynek długu krajów rozwiniętych

Evo.

Wyniki skorygowane o ryzyko wybranych sektorów rynku obligacji na różnych etapach cyklu monetarnego

Wskaźnik Sharpe'a kiedy polityka pieniężna jest:

Indeks	Wskaźnik Sharpe'a w długiej perspektywie	Wskaźnik Sharpe'a kiedy polityka pieniężna jest:			
		Luźna, ale zacieśniana	Restrykcyjna i dalej zacieśniana	Restrykcyjna i luzowana	Luźna i dalej luzowana
Bloomberg US Agg	0,4	-0,4	-0,4	1,3	1,0
Bloomberg US Treasury 1-3 Year	0,5	-0,6	0,6	2,3	0,9
Bloomberg US Intermediate Treasury	0,4	-0,6	-0,4	1,6	0,9
Bloomberg US Long Treasury	0,2	-0,4	-0,3	1,0	0,5
Bloomberg US Corporate	0,4	-0,2	-0,6	0,9	1,0
Bloomberg US Corporate High Yield	0,6	0,6	-0,3	0,2	1,3
Bloomberg US Securitized	0,5	-0,1	0,3	1,2	1,2
Bloomberg US Municipal Bond	0,3	-0,1	-0,4	0,6	0,9
Bloomberg US Mortgage Backed Securities	0,3	-0,4	-0,3	1,1	1,0
Bloomberg US Emerging Markets (USD)	0,5	0,1	0,1	0,4	1,1

Źródło: Franklin Templeton Institute, Bloomberg
Dane na dzień 31.10.2024 r.



Łukasz Łabędzki, CFA
Senior Analyst, Franklin Templeton Institute

“

Wkroczyliśmy w fazę cyklu, która historycznie była wspierająca dla szerokiego rynku obligacyjnego.

To, co nieco studzi nasz entuzjazm i wpływa na bardziej selektywne podejście, to niepewność gospodarcza oraz luźna polityka fiskalna, która może doprowadzić do wyższej premii terminowej zarówno w USA, jak i w Europie.

W tym otoczeniu widzimy korzystne perspektywy dla amerykańskich i europejskich obligacji skarbowych o krótszej duracji, a także dla obligacji korporacyjnych z USA, w tym obligacji high yield, ze względu na niskie prawdopodobieństwo recesji i wysokie całkowite rentowności.

”



Łukasz Łabędzki, CFA
Senior Analyst, Franklin Templeton Institute

Asset swap spread na niemieckich obligacjach

W przeciągu ostatniego roku niemieckie obligacje znacząco potaniały wobec kontraktów IRS - rynek przewiduje konieczność zmiany polityki fiskalnej naszego największego partnera handlowego. Z punktu widzenia polskiej gospodarki to dobra wiadomość.



Źródło: Bloomberg



Witold Chuś
Zarządzający Rockbridge TFI

Kalendarz na marzec

Evo.

Region	Odczyt	Data	Konsensus	Poprzedni odczyt
Strefa Euro	Indeks ISM dla usług	05.03.2025	50.7	51.3
USA	Raport ADP	05.03.2025	140 tyś	183 tyś
Strefa EURO	Stopa depozytowa	06.03.2025	2.5%	2.75%
Chiny	Bilans handlu zagranicznego	07.03.2025	143 mld USD	104 mld USD
Strefa EURO	PKB	07.03.2025	0,9 % r/r	0,9 % r/r
USA	Stopa bezrobocia	07.03.2025	4%	4%
Polska	Stopa referencyjna	12.03.2025	5,75%	5,75%
USA	Inflacja CPI	12.03.2025	-	3% r/r
Polska	Wystąpienie szefa NBP (Adam Glapiński)	13.03.2025	-	-
Polska	Inflacja CPI	13.03.2025	-	5,3% r/r
USA	Pozwolenia na budowę domów	18.03.2025	-	1483 tys.
USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych	19.03.2025	4.25-4.50%	4.25-4.50%
Niemcy	Indeks instytutu Ifo	25.03.2025	-	85.2%
USA	PKB	27.03.2025	2.3%	3.1%



Piotr Pochwała, CFA
Prezes Zarządu Evo Dom Maklerski S.A

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy Kodeks cywilny, nie stanowi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych, a jego autorzy i EVODM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na jego podstawie. Dom Maklerski dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.