

Evo.

Rynki i trendy

Kwiecień 2025



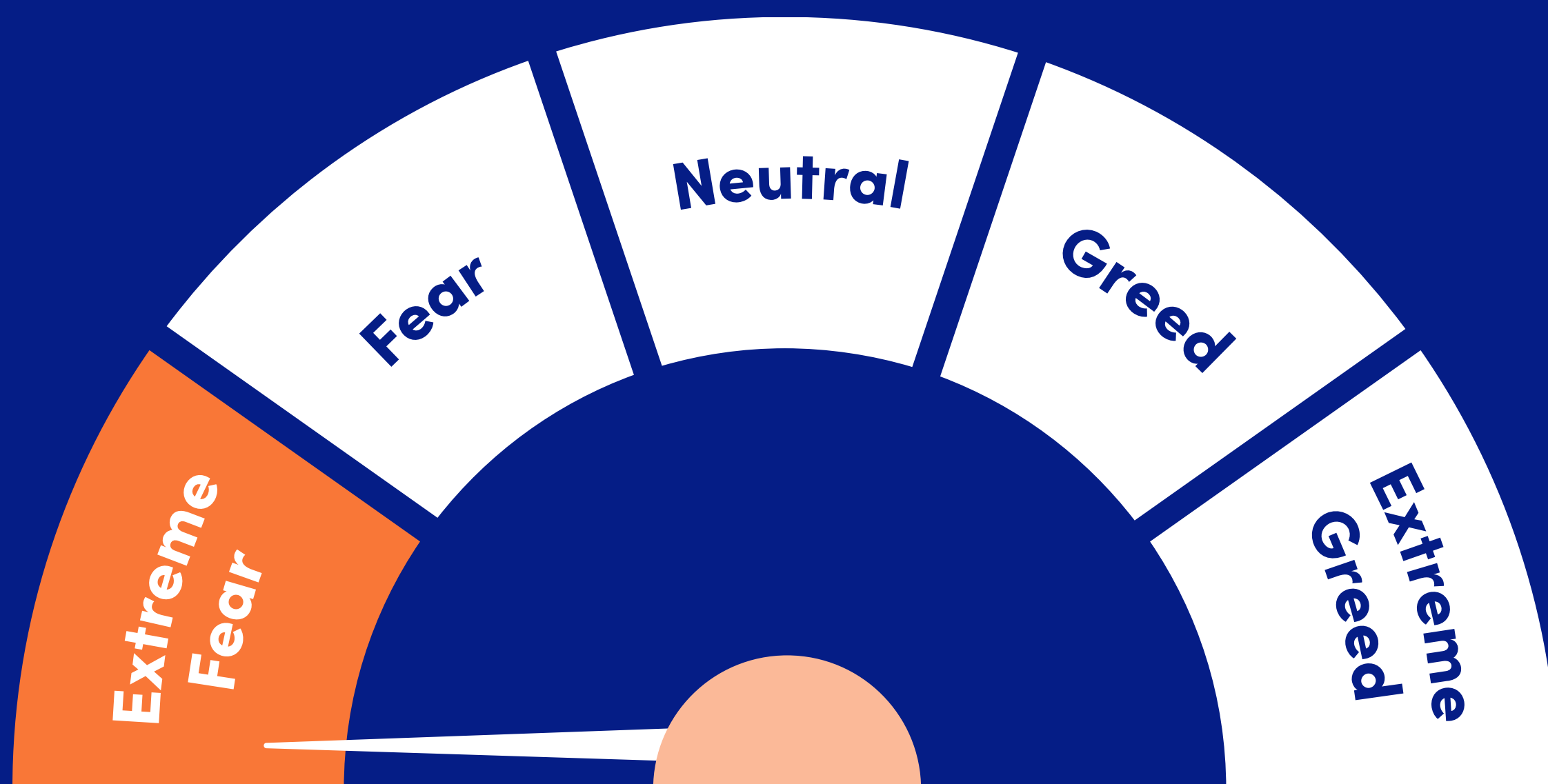
W obserwowanych

Evo.

Indeks Fear and Greed

04.04.2025

Indeks strachu na dzień 04.04.2025 znajdował się na bardzo rzadko spotykanym poziomie w strefie ekstremalnego strachu (4 pkt). Przed miesiącem wskaźnik ten był również w tej strefie z odczytem 16 pkt. W porównaniu do zeszłego miesiąca, wszystkie siedem składowych wskaźnika znajduje się na poziomie ekstremalnego strachu. W ostatnich tygodniach dołączył do strefy ekstremalnego strachu ze strefy chciwości popyt na obligacje śmieciowe (Junk bond demand) co widzimy między innymi po rozszerzających się spreadach kredytowych.



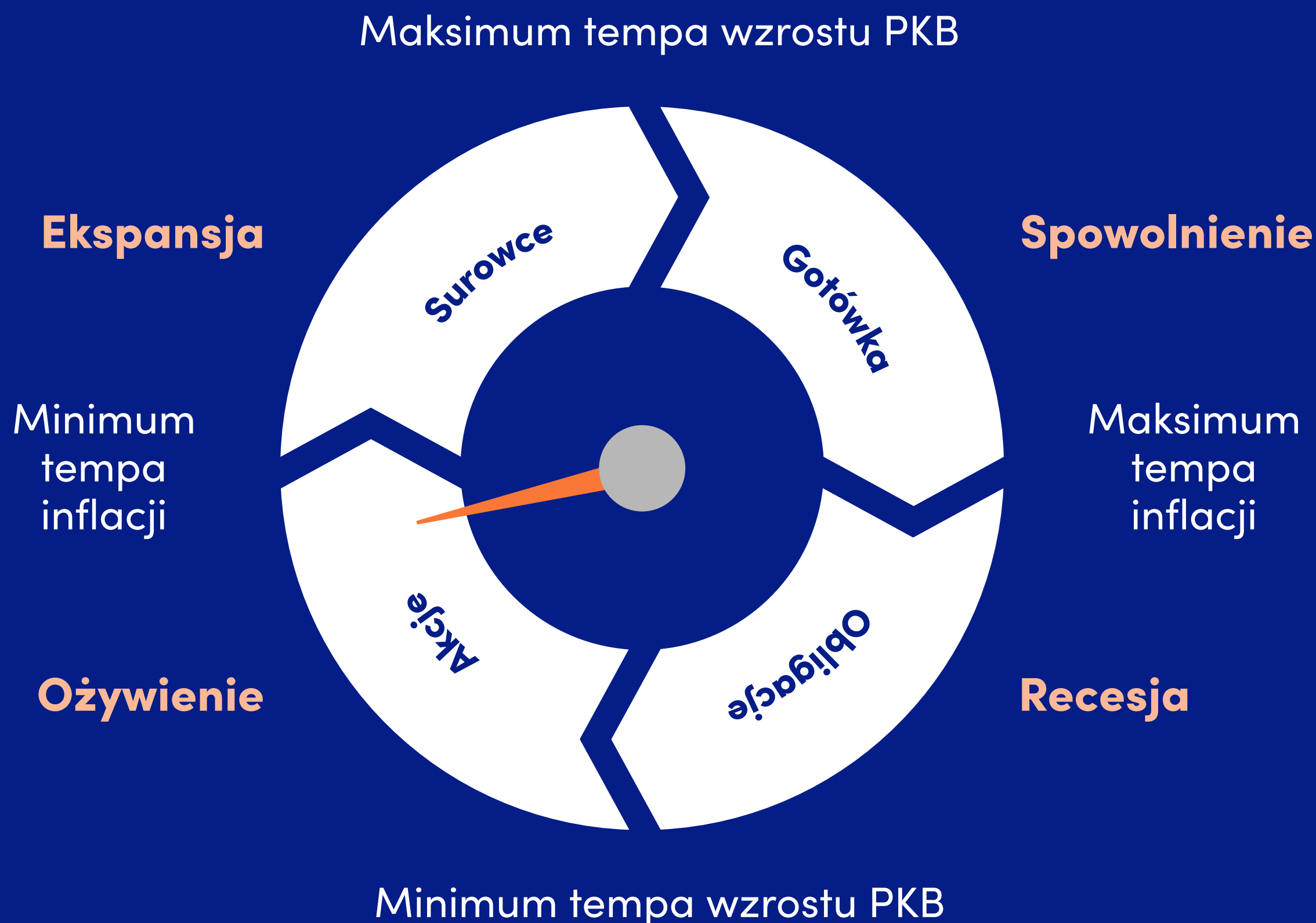
Co to Fear and Greed?

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.

Krótkoterminowe stopy procentowe w Polsce

Kontrakt FRA 6X9 jest obecnie o 0,85 pkt procentowego niższy od stawki WIBOR 3M (vs 0,53 w poprzednim miesiącu). Tak szeroki spread obserwowaliśmy w listopadzie 2024. Odczyt ten sugeruje oczekiwanie rynku do co najmniej 2 – 3 obniżek 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.

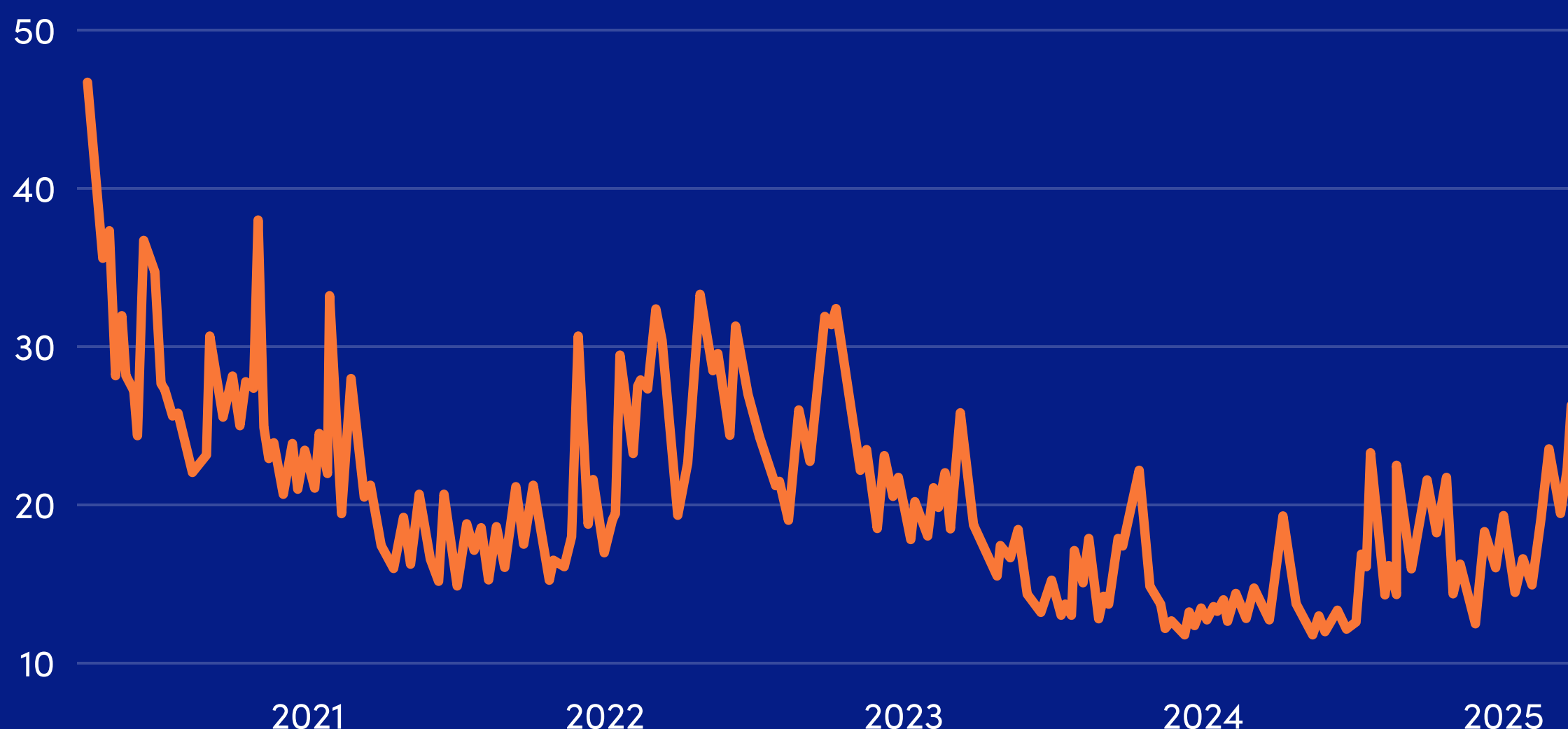
W obserwowanych

Indeks zmienności

Evo.

VIX

Indeks zmienności na 3 kwietnia 2025 wynosił 26,36 pkt. Historyczna średnia tego wskaźnika to 19.5 pkt. Historycznie wskaźnik strachu powyżej 30–35 punktów często sygnalizował nadmierną panikę na rynku i dobry moment do zakupu akcji w perspektywie średnio – i długoterminowej.



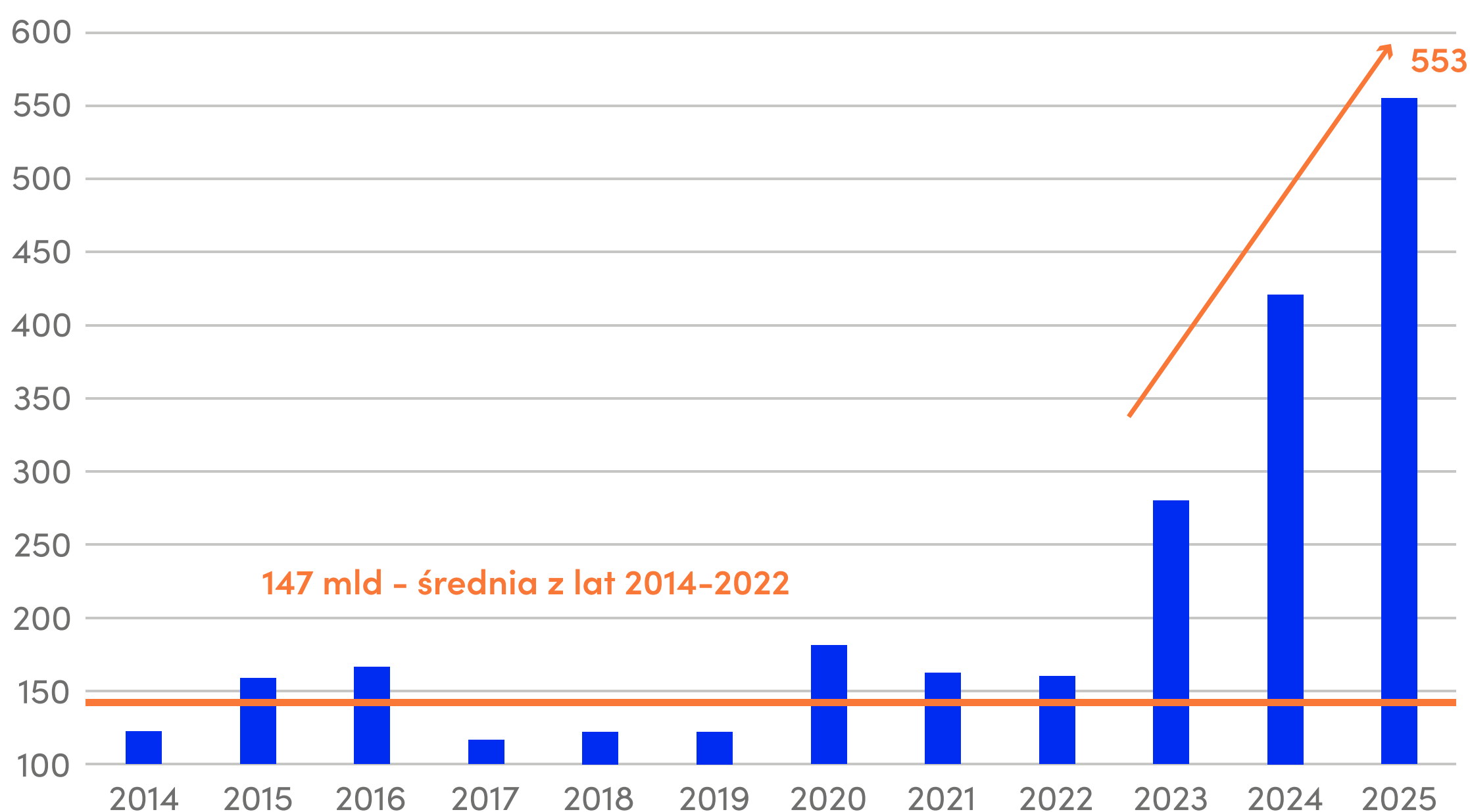
Co to VIX?

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.

Potrzeby pożyczkowe Polski (mld PLN, brutto)

W latach 2014–2022 potrzeby pożyczkowe Polski były stabilne i wynosiły średnio 147 mld zł rocznie. Od 2023 roku nastąpił gwałtowny wzrost zadłużenia, a w 2025 roku sięgnęły one rekordowych 553 mld zł.

Tak wysoki poziom finansowania z rynku stawia przed Skarbem Państwa wyzwanie utrzymania zaufania inwestorów i kontroli nad kosztami obsługi długu. To także „główny hamulcowy” dla silnych spadków rentowności w Polsce.



Źródło: Ministerstwo Finansów, opracowanie własne



Fryderyk Krawczyk
Dyrektor Inwestycyjny
VIG / C-QUADRAT TFI

Różnica w rentowności 10-letnich obligacji US i Niemiec

Polityka administracji Trumpa przynosi rezultaty – rynek znacząco redukuje premie za ryzyko inwestowane w obligacje amerykańskie wobec obligacji niemieckich.

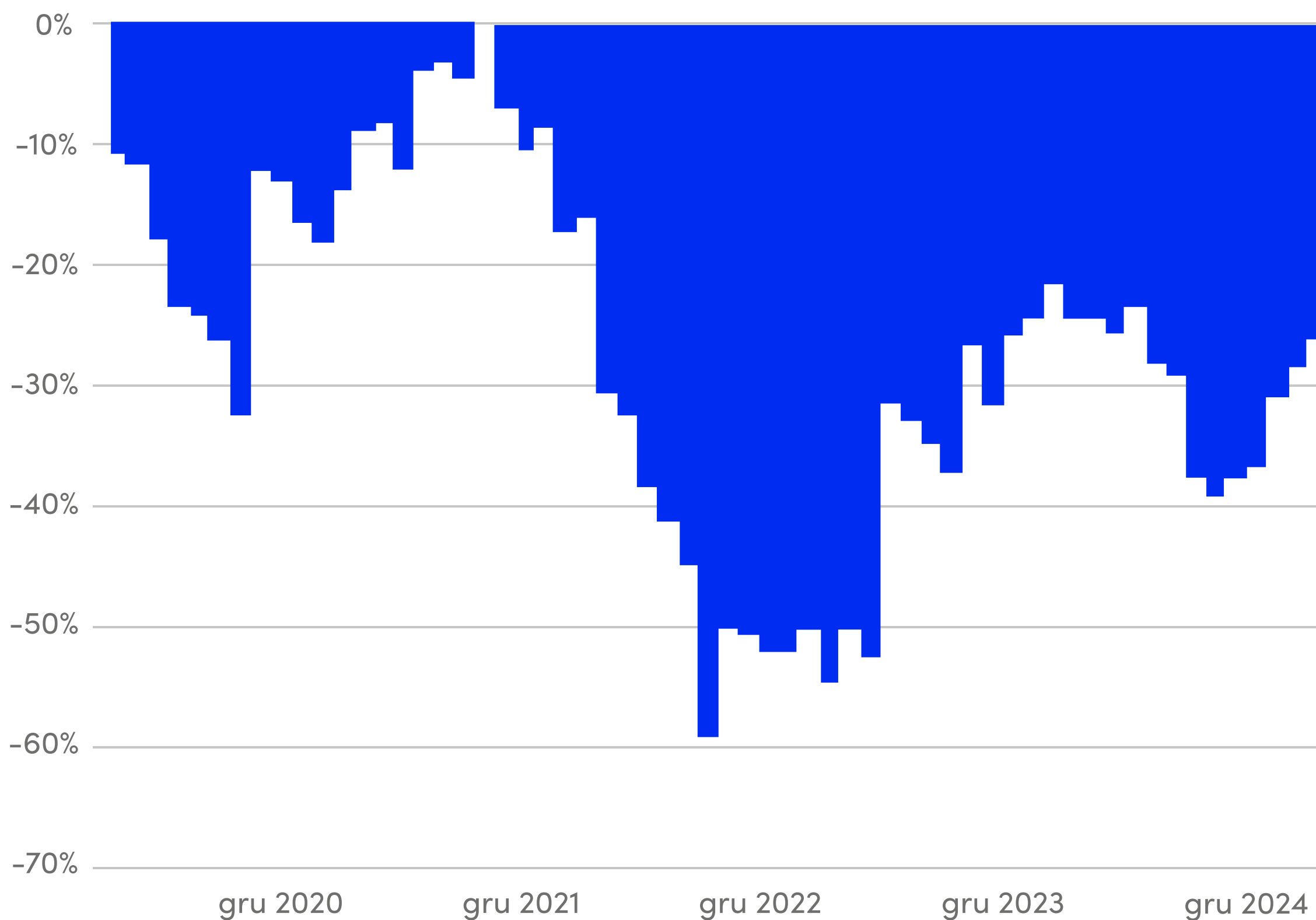


Źródło: Bloomberg



Witold Chuś
Zarządzający Rockbridge TFI

Wskaźnik C/Z dla Polski vs Rynki Wschodzące



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne



Mateusz Pawłowski
Zarządzający funduszami IPOPEMA TFI

“

Evo.

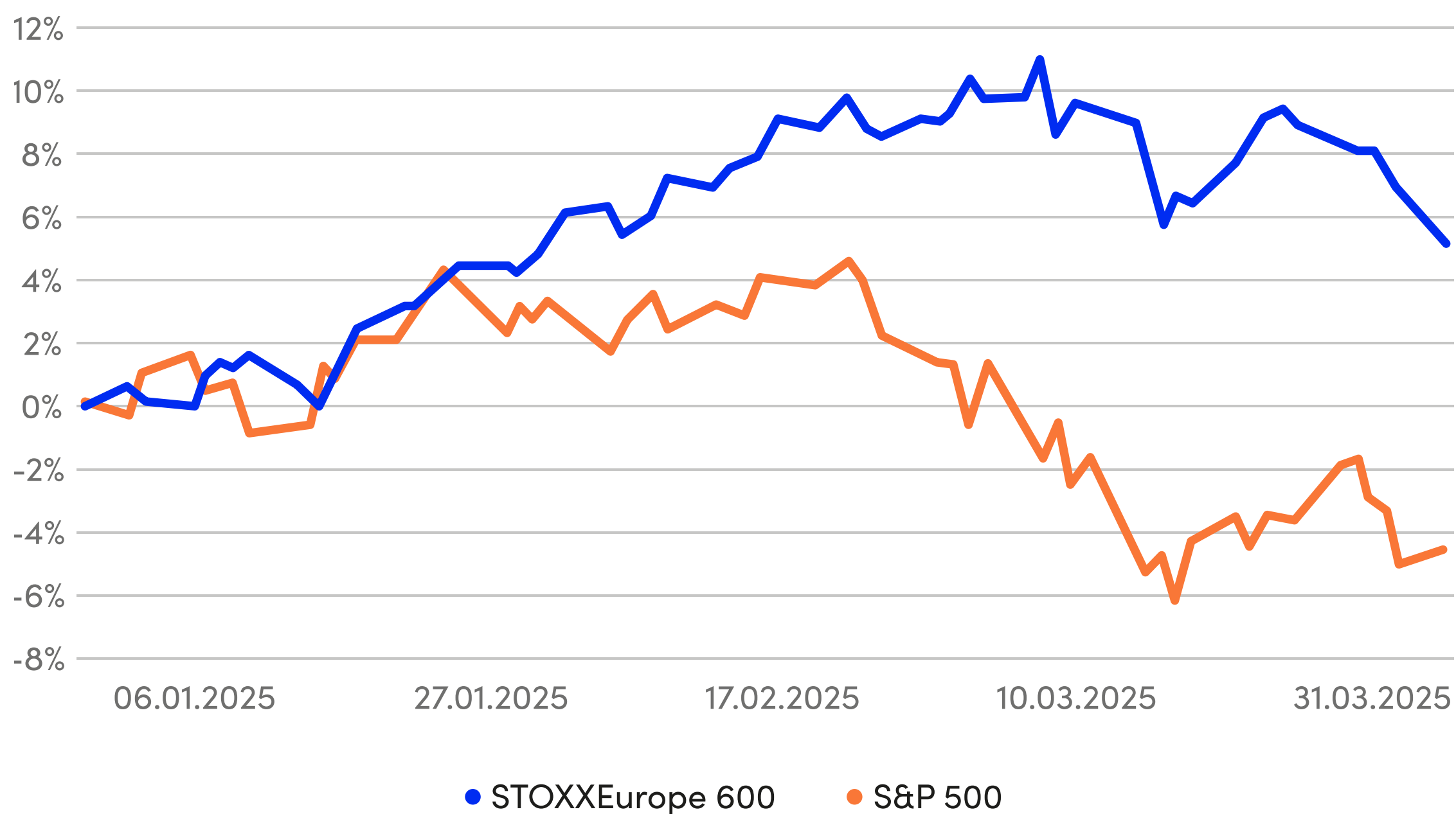
- Wycena C/Z dla Polski wróciła do historycznych średnich, kolejny etap reratingu za nami.
- Wciąż utrzymujące się dyskonto w relacji do pozostałych krajów rozwijających się, na wyższych poziomach niż przed rosyjską agresją.
- Duże napływy do regionu (silny PLN), skierowane głównie do segmentu największych spółek, wskazują na rosnące zainteresowanie inwestorów zagranicznych.

Mateusz Pawłowski
Zarządzający funduszami
IPOPEMA TFI



Europejskie akcje mają swoje pięć minut

W 2024 r. europejskie akcje nie miały szans z amerykańskimi. W tym roku jest odwrotnie. Według badania Bank of America w marcu profesjonalni inwestorzy dokonali bezprecedensowego cięcia ekspozycji na amerykańskie akcje (spadek o 40 pkt proc. m/m), a ponad 2/3 zarządzających oceniło, że giełdy w USA swój szczyt wyjątkowości (US exceptionalism) mają już za sobą.



Źródło: dane Bloomberg (na 31.03.2025)



Tomasz Matras
Dyrektor Biura Rynku Akcji TFI PZU

“

Na odpływie kapitału z USA skorzystała Europa – według BofA deklarowana przez inwestorów alokacja w akcje ze strefy euro wzrosła do najwyższego poziomu od lipca 2021 r.

Wzrosty na giełdach napędziły zapowiedzi zwiększenia wydatków na zbrojenia w UE, a dodatkowo poluzowanie niemieckiego „hamulca zadłużenia” w celu uruchomienia inwestycji infrastrukturalnych (mają wyższe mnożniki niż wydatki na zbrojenia).

Prognozuje się, że skumulowany efekt wydatków na obronność może podnieść PKB Unii Europejskiej o 0,9-1,5% rocznie. Taki „dopalacz” mógłby wspierać zyski europejskich przedsiębiorstw skupionych w indeksie STOXX Europe 600 przez najbliższe kilka lat. Największym zagrożeniem dla akcji jest dalsza eskalacja globalnej wojny handlowej rozpoczętej przez USA.

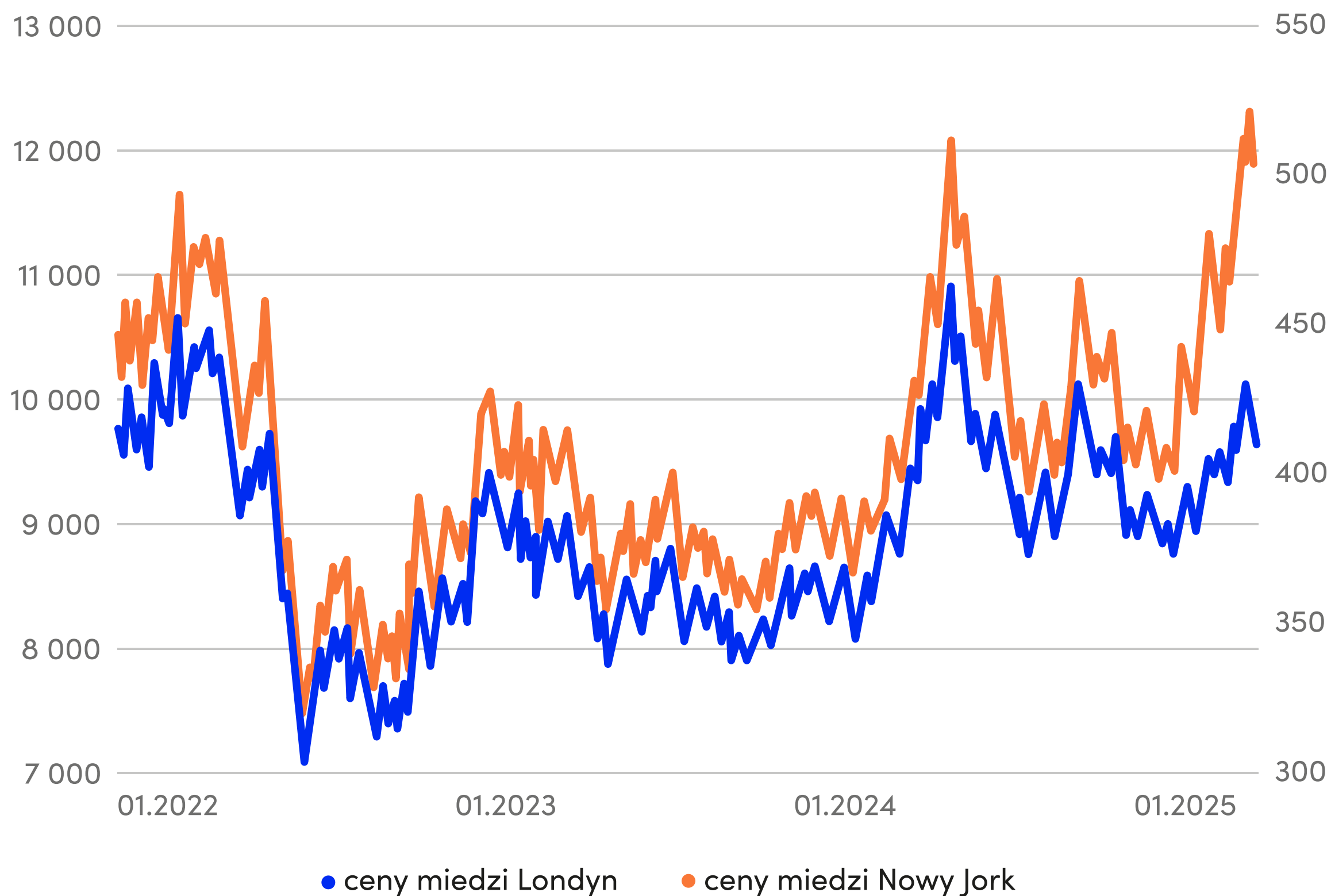
Obecną przewagę europejskich akcji nad amerykańskimi traktujemy jako tymczasową. Długoterminowo Stany Zjednoczone – a tym samym spółki z Wall Street – mają naszym zdaniem solidniejsze fundamenty.

”



Tomasz Matras
Dyrektor Biura Rynku Akcji TFI PZU

Dysparytet cen miedzi



Źródło: Bloomberg



Adam Czorniej
Zarządzający Skarbiec TFI S.A.



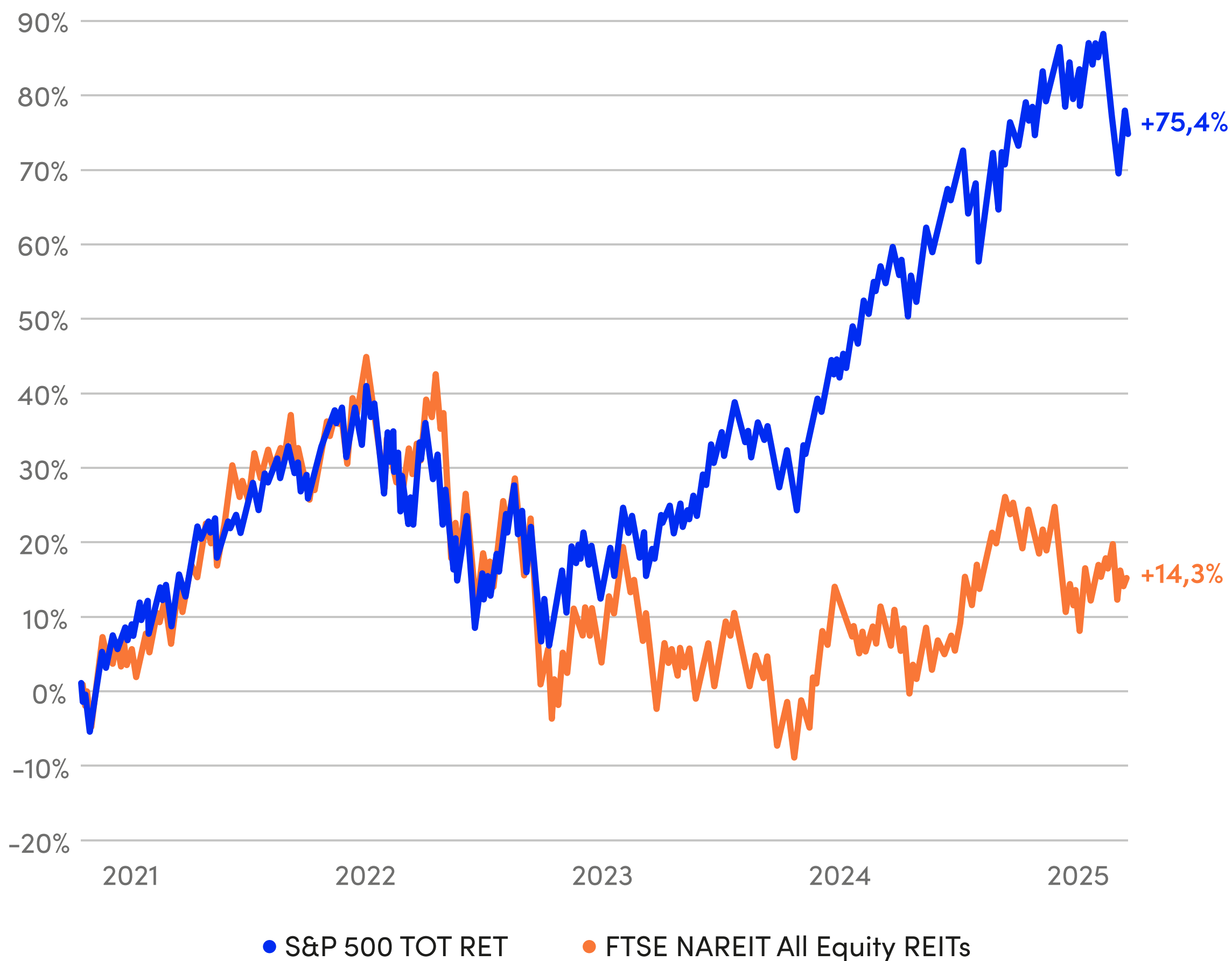
Evo.

- Ceny miedzi na giełdzie nowojorskiej i londyńskiej od zawsze notowały bardzo podobne stopy zwrotu
- Jednak od początku tego roku rozbieżności cen stale się pogłębiają na korzyść parkietu nowojorskiego
- Dysparytet przekroczył już 15%
- Wszystkiemu winne są amerykańskie cła, które wkrótce mogą objąć również i miedź
- Silny popyt na rynku w USA ma na celu zabezpieczenie dostaw jeszcze po niższych cenach
- Kupowana miedź nie trafia na rynek, lecz w dużej części jest składowana w formie zapasów
- Zapasy miedzi giełdy nowojorskiej są obecnie najwyższe od 2019 roku

Adam Czorniej
Zarządzający
Skarbiec TFI S.A.



S&P500 vs. FTSE NAREIT All Equity REITs



Źródło: Reuters



Tomasz Adamus, CFA
Zarządzający Omega First REITs Fund RAIF S.A.



Evo.

Nadchodzi czas „value”?

Średnioroczna całkowita stopa zwrotu za okres ostatnich 50 lat jest niemal równa dla indeksu S&P500 i amerykańskich REIT-ów (Real Estate Investment Trust) i wynosi około 12 procent. Tymczasem od dwóch i pół roku wyniki REIT-ów wyraźnie „odkleiły” się od szerokiego rynku akcji. Różnica jest jeszcze bardziej widoczna w relacji do indeksu spółek technologicznych. W przeciwieństwie do rynku nieruchomości komercyjnych podwyższone rentowności nie przeszkadzały spółkom wzrostowym w marszu do góry.

Być może jednak dzisiaj z obłoków pora wrócić nieco bliżej ziemi...? A w czasach kiedy trzęsie rynkami, solidne fundamenty i stabilny grunt zyskują na znaczeniu.

Tomasz Adamus, CFA
Zarządzający
Omega First REITs
Fund RAIF S.A.



Porównanie stóp zwrotu między różnymi segmentami polskiego rynku

MiSie (70% MWIG +30% SWIG) vs WIG20



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne



Mateusz Pawłowski
Zarządzający funduszami IPOPEMA TFI

“

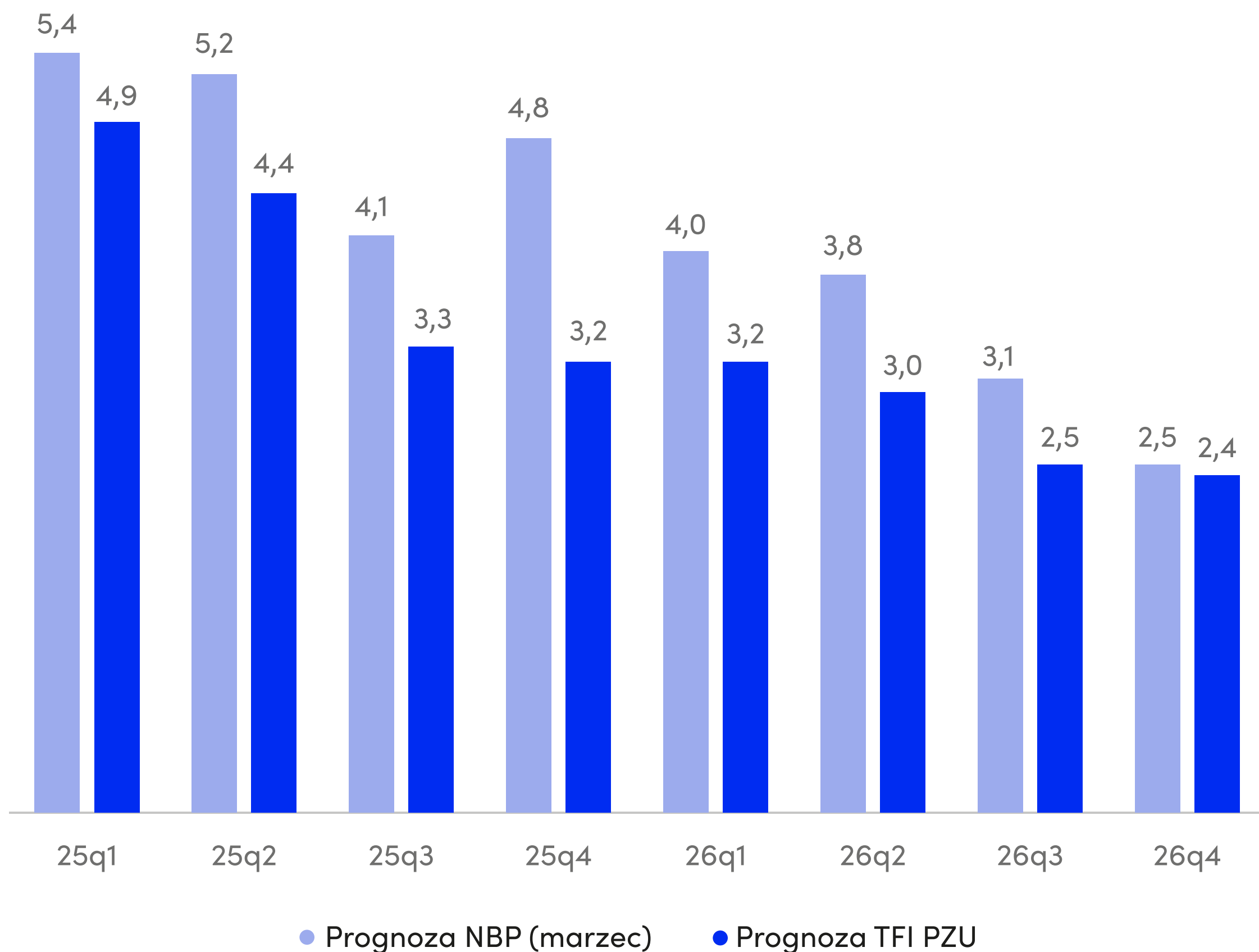
Evo.

- Duży strumień napływów ze strony inwestorów zagranicznych, jednym z powodów lepszego zachowania największych spółek od początku roku
- Wciąż niewielkie zainteresowanie klienta indywidualnego funduszami akcji polskich.
- Zbliżający się okres wypłat rekordowych dywidend (w ujęciu nominalnym) może być czynnikiem pozytywnie wpływającym notowania na GPW.
- Więcej okazji upatrujemy w spółkach średniej i mniejszej kapitalizacji.

Mateusz Pawłowski
Zarządzający funduszami
IPOPEMA TFI



Prognozowane ścieżki dla inflacji: NBP vs. TFI PZU



Źródło: NBP, obliczenia własne TFI PZU. Dane w ujęciu kwartalnym.



Maciej Drzewucki
Główny Ekonomista TFI PZU

“

W marcowej projekcji NBP założył, że w ostatnim kwartale br. inflacja CPI istotnie wzrośnie – głównie ze względu na ceny nośników energii. Taki scenariusz wydaje się mało prawdopodobny w obliczu aktualnych cen na rynku hurtowym (TGE).

Zakładamy, że od II kw. 2025 r. inflacja w Polsce zacznie się obniżać, a latem spadnie poniżej górnego ograniczenia przedziału dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP. Do końca roku powinna spaść do 3,5% lub niżej przy utrzymaniu się hurtowych cen energii na obecnych poziomach – niższych od „zamrożonych” stawek dla gospodarstw domowych obowiązujących obecnie.

Brak presji inflacyjnej wynikającej z podwyżek rachunków za prąd, czego dotychczas obawiała się Rada Polityki Pieniężnej, zwiększa szanse na wznowienie obniżek stóp procentowych. A to byłoby korzystne dla polskich obligacji.

”



Maciej Drzewucki
Główny Ekonomista TFI PZU

Różnica 2 letnich stawek kontraktów IRS w PLN i EUR za 2 lata

Coraz słabsze dane i niższa niż oczekiwana inflacja neutralizują retorykę prezesa NBP.



Źródło: Bloomberg



Witold Chuś
Zarządzający Rockbridge TFI

Warto obserwować

Groźba wojny celnej

Evo.

Skąd USA importuje najwięcej samochodów

W najbliższych dniach należy obserwować decyzje USA dotyczące wprowadzenia ceł. Według szacunków, spadki PKB w Meksyku mogą wynieść około 2–3%. Wzrost inflacji w USA szacowany jest na 0,3–0,4%. Może to również zagrozić ożywieniu gospodarczemu w Europie. W czarnym scenariuszu istnieje ryzyko globalnej recesji.

	2024 importvalue	volume (vehicles)
Mexico	 \$78.5B	 2,961,598
Japan	 39.7B	 1,377,086
South Korea	 36.6B	 1,535,616
Canada	 31.2B	 1,065,465
Germany	 24.8B	 446,566

Źródło: US Department of Commerce, Bloomberg



Jakub Bentke
Zarządzający funduszami
AgioTFI

Warto obserwować

Indeks dolara i Mar-a-Lago Accord

Evo.

"Mar-a-Lago Accord" to nieformalne określenie (nawiązujące do **Plaza Accord** z 1985 roku) które pojawiło się w kontekście spekulacji, że administracja Donalda Trumpa mogłaby dążyć do **celowego osłabienia dolara amerykańskiego (USD)** w celu zwiększenia konkurencyjności amerykańskiego eksportu. Główną częścią tego planu jest najpierw nałożenie ceł na partnerów handlowych, a następnie zaoferowanie zachęt w postaci niższych stawek celnych, jeśli partnerzy przystąpią do „Porozumienia z Mar-a-Lago”.



Źródło: Opracowanie własne Evo DM S.A.



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

Kalendarz na kwiecień

Evo.

Region	Odczyt	Data	Konsensus	Poprzedni odczyt
Strefa Euro	Indeks ISM dla usług	03.04.2025	50,4	51,0
Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	03.04.2025	-	-
USA	Stopa bezrobocia	04.04.2025	4,1%	4,1%
USA	Protokół z posiedzenia FOMC	08.04.2025	-	-
USA	Inflacja CPI	10.04.2025	-	2.8% r/r
Chiny	Podaż pieniądza M2	11.04.2025	-	7.0% r/r
Chiny	Bilans handlu zagranicznego	14.04.2025	-	170.52 mld USD
Polska	Inflacja CPI	15.04.2025	-	4,9% r/r
Chiny	PKB	16.04.2025	-	5.4 % r/r
USA	Sprzedaż detaliczna	16.04.2025	-	0.2% m/m
Strefa Euro	Stopa depozytowa	17.04.2025	2.5%	2.5%
Polska	Produkcja przemysłowa	22.04.2025	-	-2% r/r
Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	23.04.2025	-	48.3 pkt
USA	Indeks PMI dla przemysłu	23.04.2025	-	50.2 pkt
Niemcy	Indeks instytutu Ifo	24.04.2025	-	86.7 pkt
USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	29.04.2025	-	90.2 pkt
Strefa Euro	PKB	30.04.2025	-	1,2% r/r
USA	PKB	30.04.2025	-	2.4% r/r



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.