



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Marzec 2025 r.



Podsumowanie

- ✦ W ocenie wielu inwestorów, po zaledwie dwóch miesiącach rządów Donalda Trumpa, amerykańska gospodarka znalazła się na skraju recesji, a rynek akcji na progu bessy. Obwieszczono koniec wyjątkowości USA, rychły upadek dolara oraz pęknięcie bańki spekulacyjnej na spółkach związanych z rewolucją sztucznej inteligencji. Z drugiej strony siła giełd w Europie i Chinach ma świadczyć o narodzinach europejskiej potęgi oraz przebudzeniu Państwa Środka. Trudno jednak zakładać, że obserwowana od kilku tygodni rozbieżność trendów na rynkach akcji i obligacji między USA, a resztą świata będzie trwała.
- ✦ Po niemal dwóch latach przebywania powyżej 200-sesyjnej średniej, indeks Nasdaq 100 ponownie znalazł się poniżej tego stanowiącego do tej pory solidne wsparcie poziomu. Był to drugi najdłuższy w historii okres tak wyraźnego wzrostu (ponad średnią) indeksu spółek technologicznych. Pierwszy zakończył się w październiku 2018 roku, również za prezydentury Donalda Trumpa. Choć obecna przecena jest płytsza i krótsza niż ta sprzed ponad sześciu lat, to strach zasiany już w umysłach inwestorów jest porównywalny. Wskaźniki sentymentu rynkowego znalazły się w połowie marca na poziomach widzianych ostatnio w okolicach rynkowego dołka z 2022 roku oraz właśnie z końcówki 2018 roku.
- ✦ Według sekretarza skarbu Scotta Bessenta, po latach uzależnienia od środków rządowych amerykańskiej gospodarce potrzebny jest „detoks”, który może wiązać się z okresowymi turbulencjami. Te „niedogodności”, jak to określił Donald Trump, mają być niewielkie i krótkotrwałe. Dla inwestorów, konsumentów oraz zarządów firm istotny jest jednak fakt, że władze z pełną premedytacją pozwalają gospodarce wejść w trudniejszy okres. Tak, jak przez ostatnie dwa lata wszyscy rewidowali prognozy wzrostu PKB w USA w górę, tak w tym roku już zaczęły się rewizje w dół. Do obiegu wróciły zapomniane słowa „recesja” i „stagflacja”. Moim zdaniem za wcześnie jeszcze na szafowanie słowami o tak dużej wadze, czy też definiowanie ostatniego pokazu słabości Wall Street jako początek bessy. Tak jak dużo chaosu jest w działaniach Białego Domu, tak też sporo zamieszania zapanowało w gospodarce USA i trudno jeszcze wyciągać z ostatnich wydarzeń dalekosiężne wnioski.
- ✦ Jak na razie ta potencjalna, „indukowana” przez działania Donalda Trumpa, recesja wstrząsnęła jedynie akcjami na Wall Street. Inwestorzy wręcz rzucili się na akcje europejskich i chińskich spółek w oczekiwaniu ekspansji gospodarczej wywołanej działaniami fiskalnymi władz we Frankfurcie, Brukseli i Pekinie. W rezultacie marcowa ankieta Bank of America robiona wśród zarządzających globalnymi funduszami wskazuje na niespotykaną wcześniej skalę rotacji pozycji akcyjnych z USA do reszty świata (szczególnie Europy). W ciągu zaledwie trzech-czterech miesięcy inwestorzy przeszli z jednej skrajności w drugą. Jeszcze w grudniu dawali świadectwo wiary w wyjątkowość Ameryki, dziś się jej wyparli. Co zrobią, gdy nastąpi jej zmartwychwstanie?

Komentarz miesięczny: Marzec 2025

W ocenie wielu inwestorów, po zaledwie dwóch miesiącach rządów Donalda Trumpa, amerykańska gospodarka znalazła się na skraju recesji, a rynek akcji na progu bessy. Obwieszczono koniec wyjątkowości USA, rychły upadek dolara oraz pęknięcie bańki spekulacyjnej na spółkach związanych z rewolucją sztucznej inteligencji. Z drugiej strony siła giełd w Europie i Chinach ma świadczyć o narodzinach europejskiej potęgi oraz gospodarczym przebudzeniu Państwa Środka. Z tej perspektywy Polska, z najmocniejszą w tym roku giełdą na świecie i silną walutą, może się jawić niemal jako wschodzące imperium. Trudno jednak zakładać, że obserwowana od kilku tygodni rozbieżność trendów na rynkach akcji i obligacji między USA, a resztą świata będzie trwała.





Zaledwie miesiąc temu (19 lutego) indeksy S&P500 i Nasdaq 100 wyznaczyły nowe rekordy notowań i mogło się wydawać, że na Wall Street zaczęła się pogoń za rozpędzonymi giełdami w Europie oraz parkietem w Hong Kongu. Stało się jednak inaczej. Amerykańska giełda jeszcze szybciej zaczęła tracić budowaną od początku 2023 roku przewagę nad innymi rynkami. Mimo, że giełdy we Frankfurcie, Warszawie i Szanghaju nadal rosły, indeks S&P500 w ciągu 16 sesji spadł o ponad 10%. Był to jeden z najszybszych spadków ze szczytu o tak dużej skali w ciągu ostatnich 100 lat na nowojorskiej giełdzie (wykres 1). Poprzednie dwa to pandemiczny krach z 2020 roku oraz pęknięcie bańki internetowej w 2000 roku. Indeks spółek zaliczanych do Wspaniałej Siódemki zaliczył jeszcze większe tąpnięcie (15%), co przywołało wspomnienia sprzed 25 lat, gdy w marcu 2000 roku pękła bańka dot-comów (wykres 2).

For personal non-commercial use only. Do not edit or alter. Reproductions not permitted. To reprint or license content, please contact Barron's reprint department at 800-843-0001 or www.barrons.com



'We're seeing the unwinding of a bubble': Rob Arnott says the tech-stock sell-off has room to run

William Edwards Mar 15, 2025, 10:00 AM GMT+1

Share | Save

<https://www.businessinsider.com/stock-market-crash-bubble-rob-arnott-tech-ai-magnificent-seven-2025-3?IR=T>

The dotcom bubble peaked 25 years ago today. Is history repeating?

With the magnificent seven firmly in correction territory and a mild US growth scare building, investors are right to be worried about the shift in sentiment.

Updated Mar 10, 2025 - 9.10am.

The animal spirits that Donald Trump was supposed to unleash seem

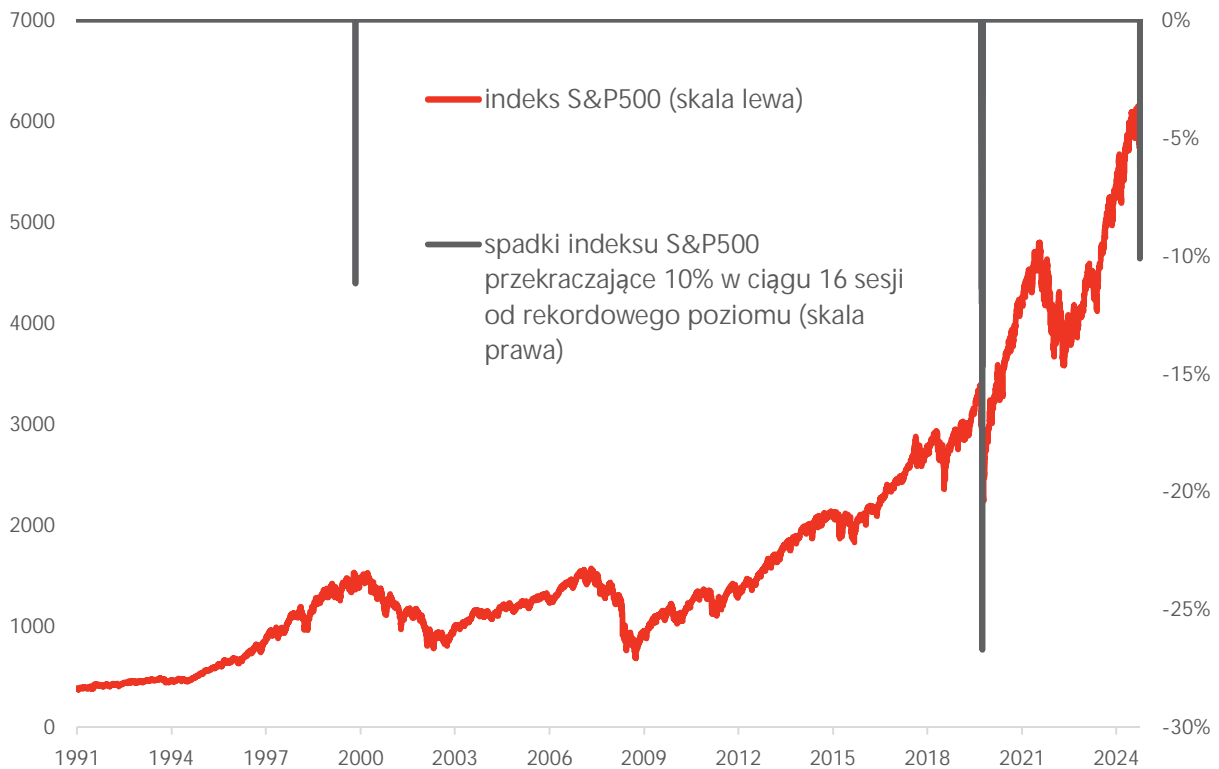
<https://www.afr.com/chanticleer/the-dot-com-bubble-peaked-25-years-ago-today-is-history-repeating-20250310-p5liad>

25 years ago the dot-com bubble burst. Is the AI bubble the next to burst ?

<https://naviradjou.medium.com/25-years-ago-the-dot-com-bubble-burst-is-the-ai-bubble-the-next-to-burst-6ff4ed114624>



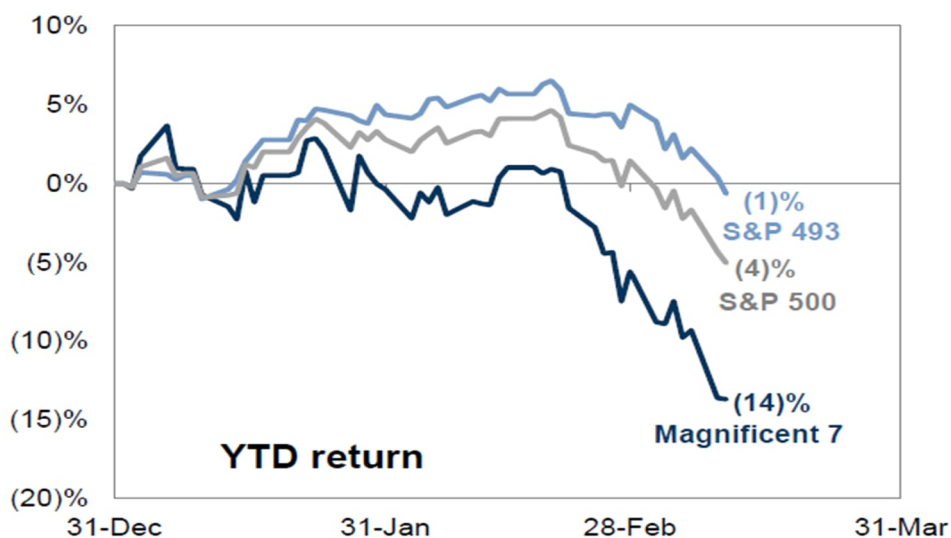
Wykres 1: Trwający zaledwie 16 sesji spadek ze szczytu o ponad 10% to na Wall Street rzadkość.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 2: Wspaniała Siódemka od początku roku już nie jest taka wspaniała.

Exhibit 1: The Magnificent 7 have lagged during the recent drawdown

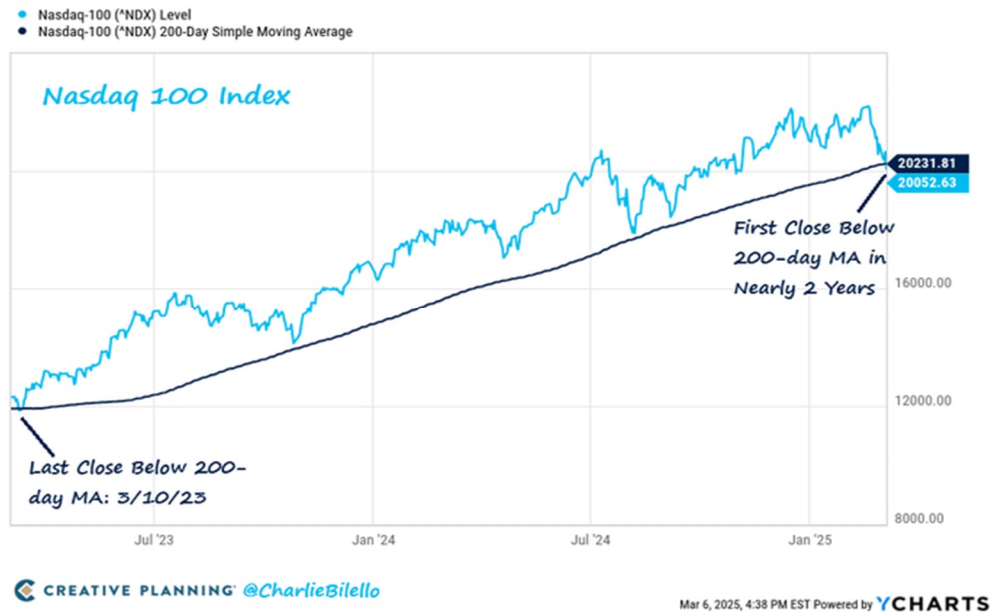


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Po niemal dwóch latach przebywania powyżej 200-sesyjnej średniej, indeks Nasdaq 100 ponownie znalazł się poniżej tego stanowiącego do tej pory solidne wsparcie poziomu. Był to drugi najdłuższy w historii okres tak wyraźnego wzrostu (ponad średnią) indeksu spółek technologicznych. Pierwszy zakończył się w październiku 2018 roku, również za prezydentury Donalda Trumpa. Wtedy rynek postraszył inwestorów jeszcze bardziej niż dziś, ponieważ trwające trzy miesiące spadki zniosły niemal jedną piątą wartości indeksu S&P500 (wykresy 3-4).

Wykres 3: Indeks Nasdaq 100 po długim pokazy się spadł poniżej długoterminowej średniej.



źródło: źródło: <https://x.com/charliebilello>

Wykres 4: To już drugi raz gdy polityka Donalda Trumpa stanęła na przeszkodzie indeksowi Nasdaq 100.

Nasdaq 100: Longest Streaks Above the 200-day Moving Average (1986 - 2025)						
Rank	Start Date	End Date	Start Price	End Price	Return During Streak	Trading Days Above 200-day Moving Average
1	7/6/16	10/10/18	4,445	7,045	58%	572
2	3/13/23	3/5/25	11,923	20,628	73%	497
3	1/2/13	10/15/14	2,746	3,786	38%	451
4	4/8/20	1/19/22	8,230	15,048	83%	450
5	10/14/98	5/9/00	1,236	3,445	179%	396
6	7/25/96	11/11/97	620	1,011	63%	330
7	1/17/91	4/23/92	209	308	47%	321
8	9/25/06	1/3/08	1,650	2,052	24%	320
9	10/7/94	1/8/96	387	563	45%	316
10	3/13/03	3/22/04	1,030	1,381	34%	259
11	5/18/09	5/19/10	1,393	1,873	35%	254
12	1/4/89	12/15/89	178	214	21%	242
13	10/17/14	8/20/15	3,815	4,385	15%	212
14	1/3/12	10/26/12	2,322	2,666	15%	208
15	1/7/87	10/15/87	153	193	26%	197

CREATIVE PLANNING Data as of 3/6/25 @CharlieBilello

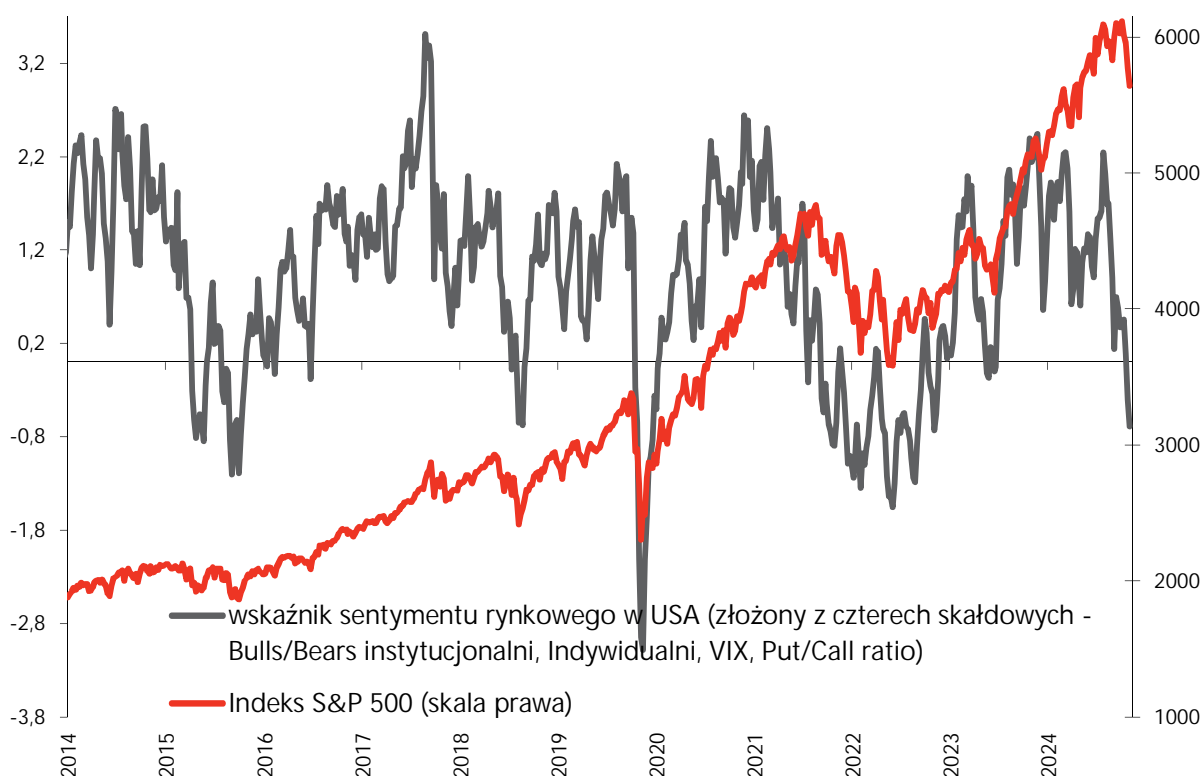
źródło: <https://x.com/charliebilello>

Choć obecna przecena jest płytsza i krótsza niż ta sprzed ponad sześciu lat, to strach zasiany już w umysłach inwestorów jest porównywalny. Wskaźniki sentymentu rynkowego znalazły się w połowie marca na poziomach widzianych ostatnio w okolicach rynkowego dołka z 2022 roku, pandemicznego krachu z 2020 roku oraz właśnie z końcówki 2018 roku (wykresy 5-8). Tak wtedy, jak i teraz za rynkowym tąpnięciem stały między innymi obawy o możliwość recesji wywołanej działaniami Donalda Trumpa (wykres 9). W tamtym czasie istotny wpływ odegrała też restrykcyjna polityka monetarna Fed i wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA powyżej poziomu 3% (dzisiejszym odpowiednikiem były obawy, z początku 2025 roku, o rychłe przebicie poziomu 5% przez te obligacje). Wtedy skończyło się na strachu, a indeks Nasdaq 100 odrobił wszystkie straty równie szybko, jak je poniósł (w trzy miesiące).

Okładki magazynów finansowych z końca 2018 roku

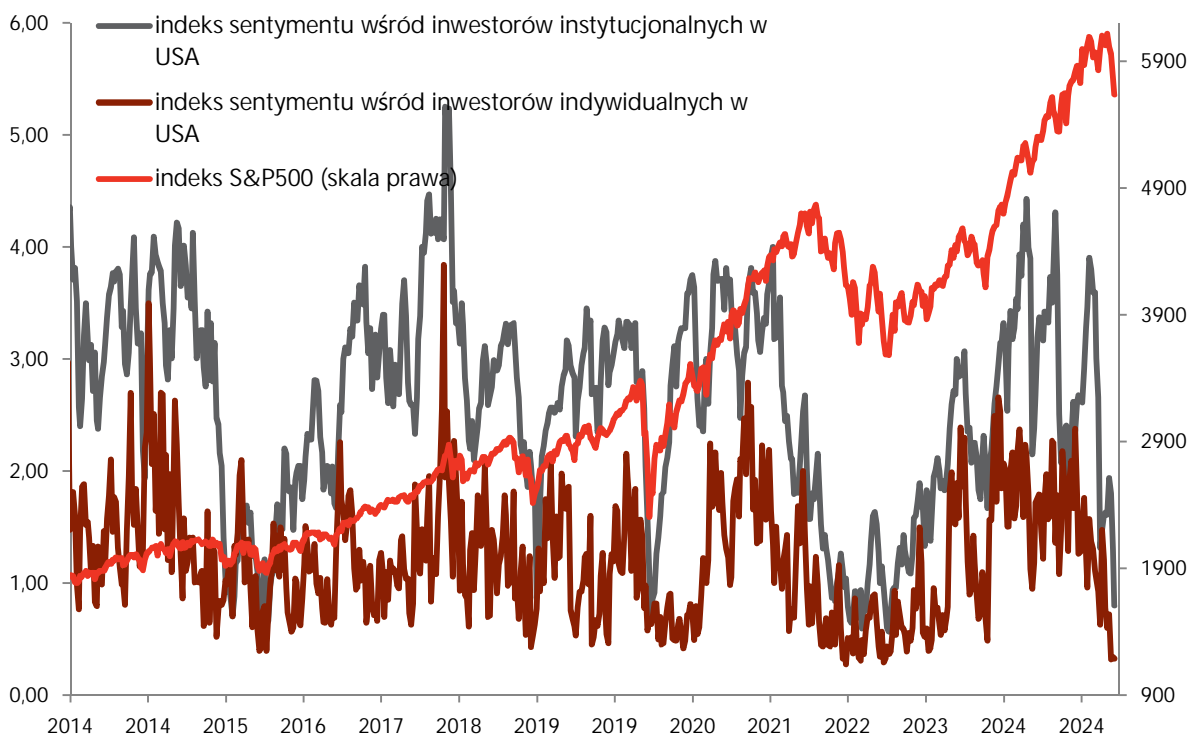


Wykres 5: Od chciwości do strachu - gwałtowna zmiana nastrojów inwestorów w USA.



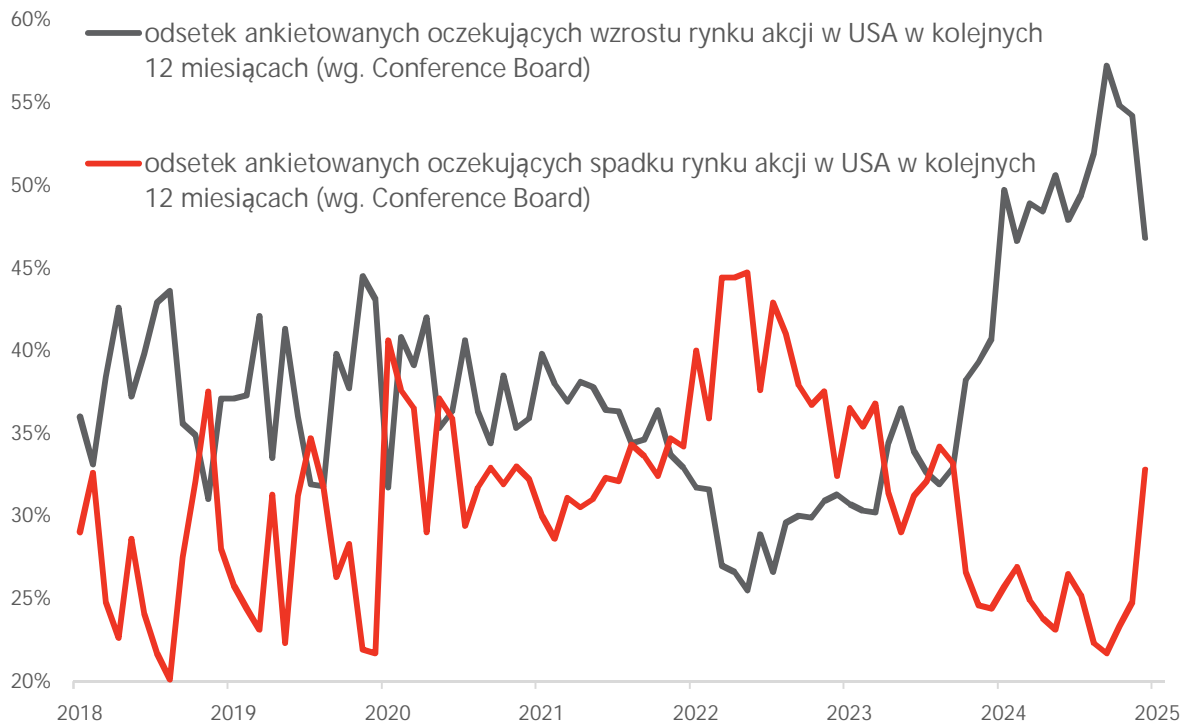
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 6: Zarówno indywidualni gracze, jak i zarządzający funduszami w USA stracili wiarę w dalsze wzrosty na Wall Street.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 7: Konsumenci w USA nie są już tak przekonani do hossy w USA jak trzy miesiące temu.



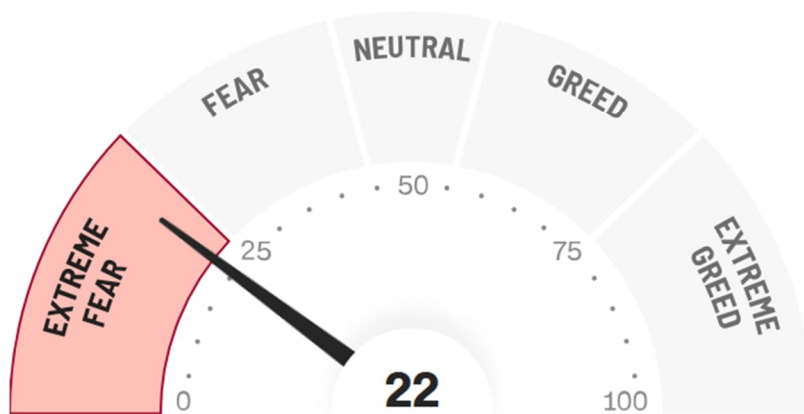
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 8: Wskaźnik Fear&Greed od dwóch tygodni wskazuje na ekstremalny strach.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?

[Learn more about the index](#)



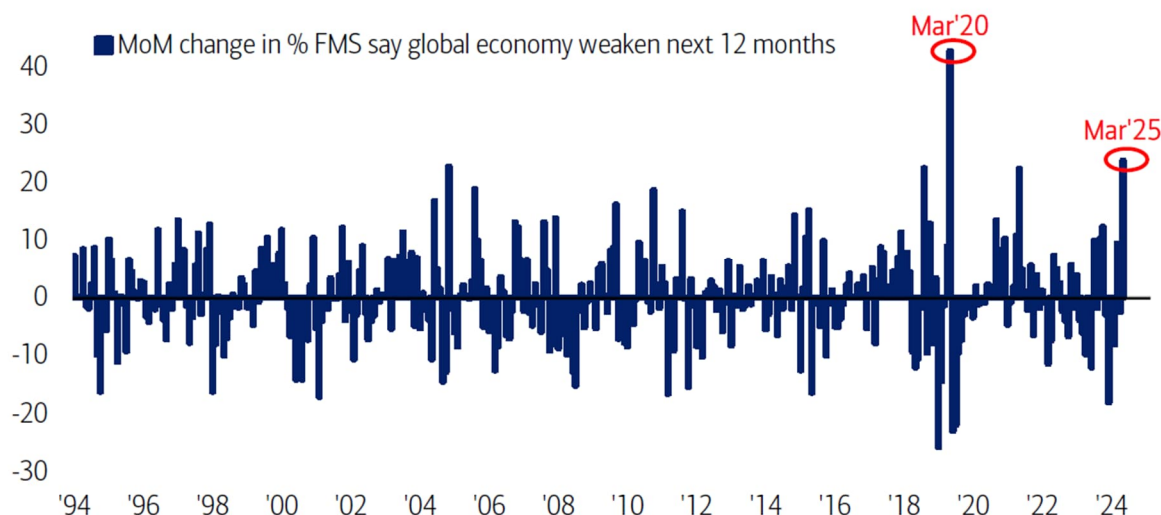
Last updated Mar 20 at 3:33:21 PM ET

źródło: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Wykres 9: Globalni zarządzający funduszami najbardziej pesymistycznie nastawieni do światowej gospodarki od pandemicznego krachu.

Chart 4: 2nd largest rise in global macro pessimism in past 31 years

Monthly change in % FMS expecting a weaker global economy in the next 12 months



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Dziś teoretycznie sytuacja może się powtórzyć, tym bardziej, że oba okresy łączy jeszcze jeden szczegół – niezwykła siła polskiego rynku akcji, który przeszedł przez burzliwy czwarty kwartał 2018 roku praktycznie bez szwanku (-2% dla indeksu WIG), a ostatnio nawet wzrósł. Jest jednak jedna zasadnicza różnica między działaniami pierwszej i drugiej administracji Donalda Trumpa, która w mojej ocenie wywarła większy wpływ na ostatnią falę spadków niż chaotyczne wprowadzanie, podnoszenie, obniżanie, znoszenie, czy odraczanie ceł. Jest nią dość bezpardonowe cięcie wydatków rządowych, zmniejszanie zatrudnienia w agencjach federalnych oraz zapowiedzi ograniczenia budżetu obronnego i części wydatków infrastrukturalnych. Zgodnie ze słowami sekretarza skarbu Scotta Bessenta, po latach uzależnienia od środków rządowych amerykańskiej gospodarce potrzebny jest „detoks”, który może wiązać się z okresowymi turbulencjami. Te „niedogodności”, jak to określił Donald Trump w prezydenckim orędziu, mają być niewielkie i krótkotrwałe. Dla inwestorów, konsumentów oraz zarządów firm istotny jest jednak fakt, że władze z pełną premedytacją (oczekując długofalowych korzyści) pozwalają gospodarce wejść w trudniejszy okres. Nowa administracja w Białym Domu okazuje się na to poświęcenie gotowa. Jest to coś, czego podczas pierwszych rządów Donalda Trumpa nie doświadczyliśmy, podobnie jak tego, że rynek akcji przestał być dla Trumpa barometrem poparcia.

Treasury Secretary Bessent says economy could be 'starting to roll a little bit'

PUBLISHED FRI, MAR 7 2025-8:13 AM EST | UPDATED FRI, MAR 7 2025-11:12 AM EST

<https://www.cnbc.com/2025/03/07/treasury-secretary-bessent-says-economy-could-be-starting-to-roll-a-little-bit.html>

Treasury Secretary Bessent says a 'detox' period for the economy does not have to be a recession

PUBLISHED THU, MAR 13 2025-10:51 AM EDT | UPDATED THU, MAR 13 2025-1:07 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2025/03/13/bessent-says-a-detox-period-for-the-economy-does-not-have-to-be-a-recession.html>

DONALD TRUMP Published March 5, 2025 8:43am EST

Trump admits tariffs will be 'little disturbance,' aimed at 'making America rich again'

The president said that tariffs are about 'protecting' the nation's 'soul'

<https://www.foxbusiness.com/politics/trump-admits-tariffs-little-disturbance-aimed-making-america-rich-again>

Why Trump Cares Less About Market Pain This Time

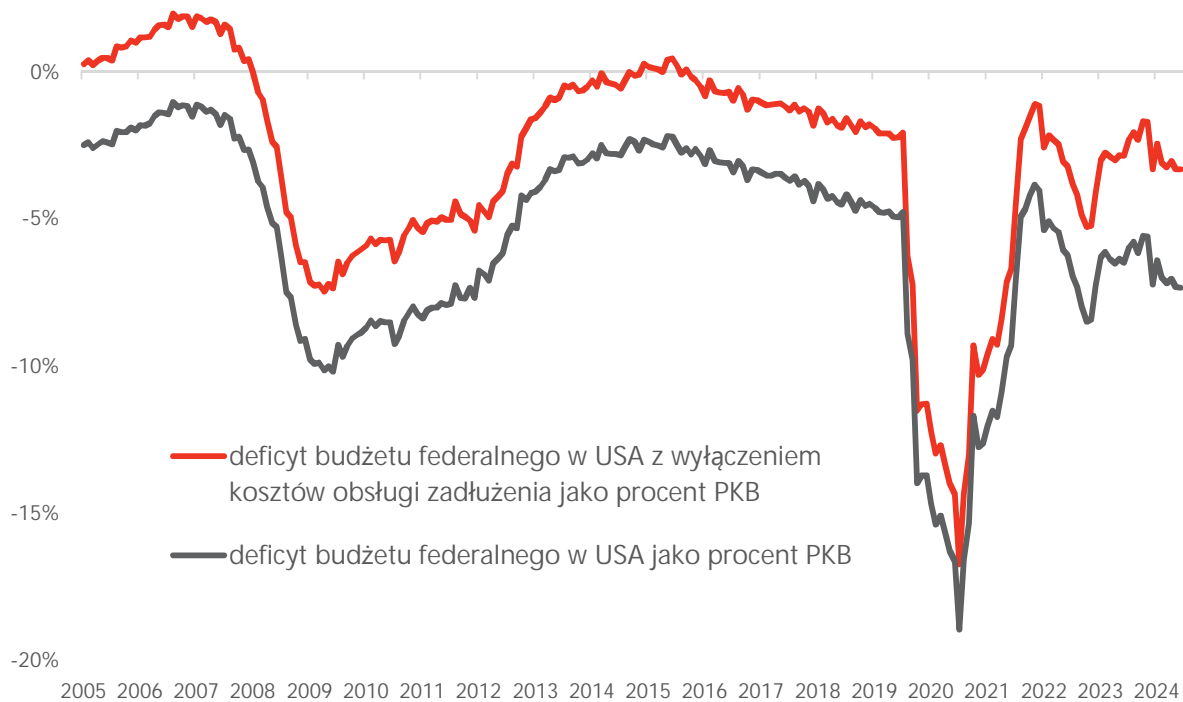
Theories abound, but the big question is whether the Trump Put is really dead or just on life support.

March 12, 2025 at 6:00 AM GMT+1

<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-03-12/why-trump-cares-less-about-market-pain-this-time?sref=kRR0LXCQ>

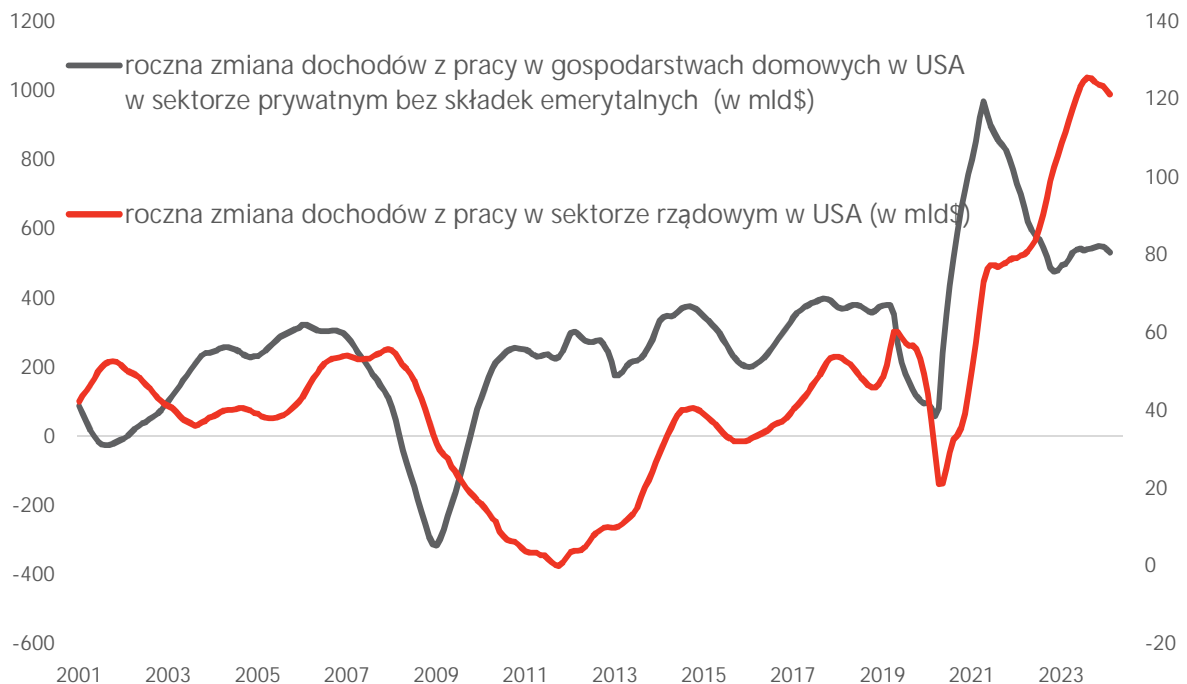
Trudno się oczywiście nie zgodzić z diagnozą Scotta Bessenta. Wysoki i rosnący deficyt budżetowy, przy mocno zadłużonej gospodarce nie jest optymalnym rozwiązaniem na dłuższą metę (wykres 10). Zatrudnienie w administracji przez ostatnie lata rzeczywiście wyraźnie urosło, a wydatki rządowe faktycznie mocno wspierały wzrost PKB w USA (wykresy 11-12). Zastosowanie terapii szokowej na wzór tej, którą Elon Musk zastosował w przejętej dwa lata temu firmie Twitter (przepełnienie zatrudnienia bez widocznych efektów ubocznych dla funkcjonowania spółki) może jednak nie sprawdzać się równie dobrze w przypadku tak skomplikowanego organizmu, jak największa na świecie gospodarka.

Wykres 10: Duży deficyt budżetowy w USA jest istotnym problemem. Podobnie jak rekordowe koszty obsługi zadłużenia.



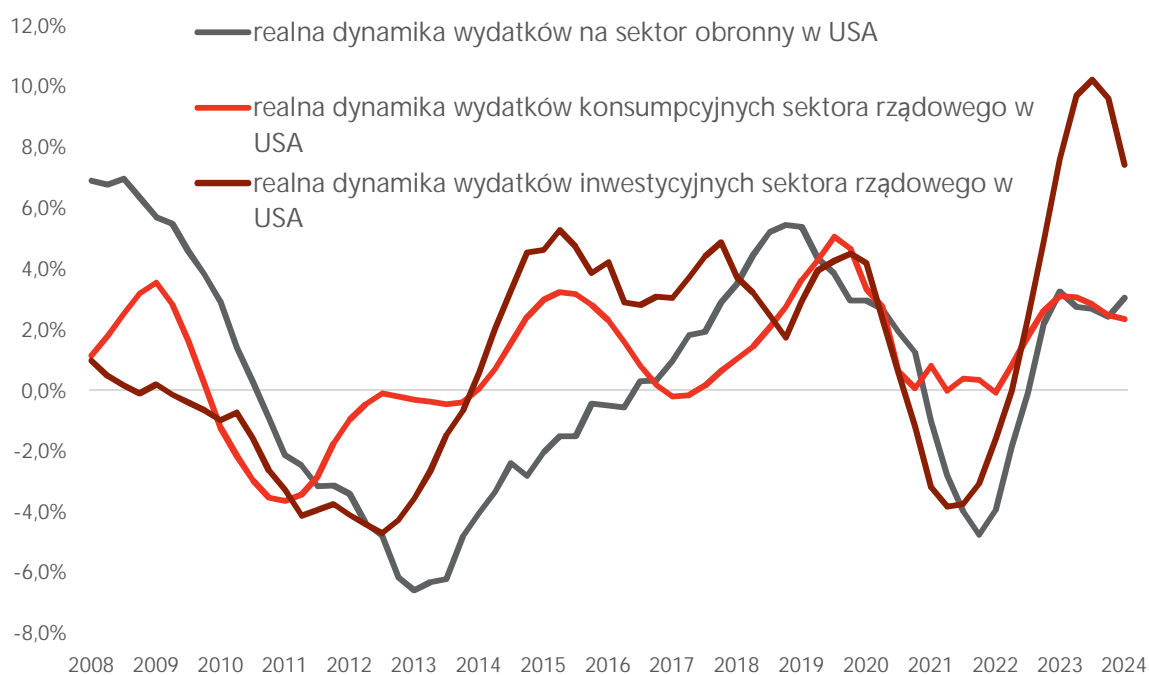
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: Wynagrodzenia pracowników sektora rządowego były ważnym wsparciem dla konsumpcji gospodarstw domowych w USA po pandemii.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

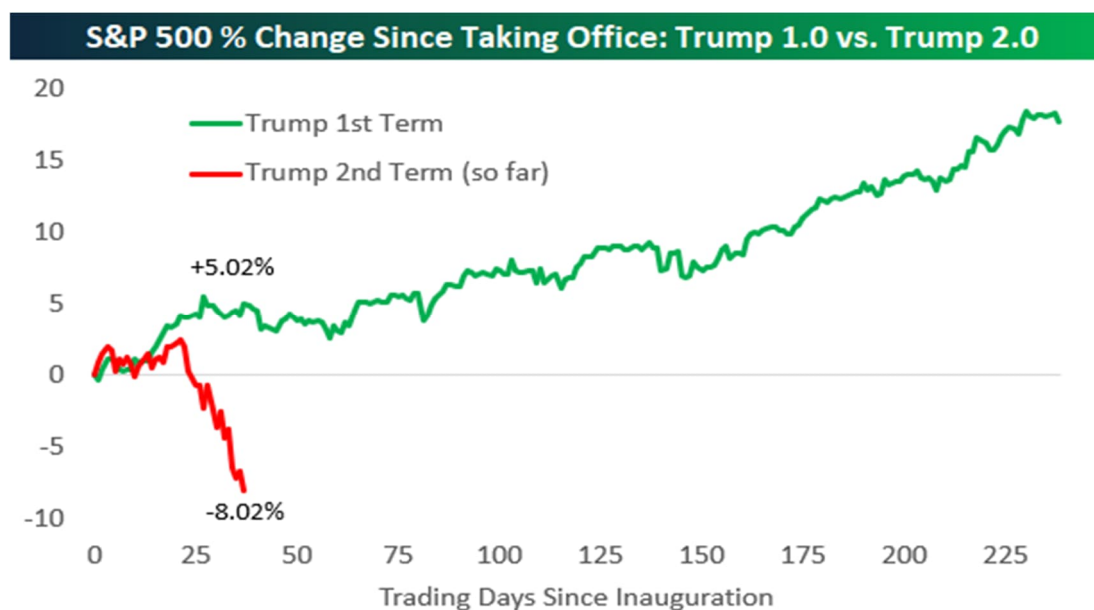
Wykres 12: Wydatki rządowe wspierały siłę gospodarki USA w ostatnich dwóch latach.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

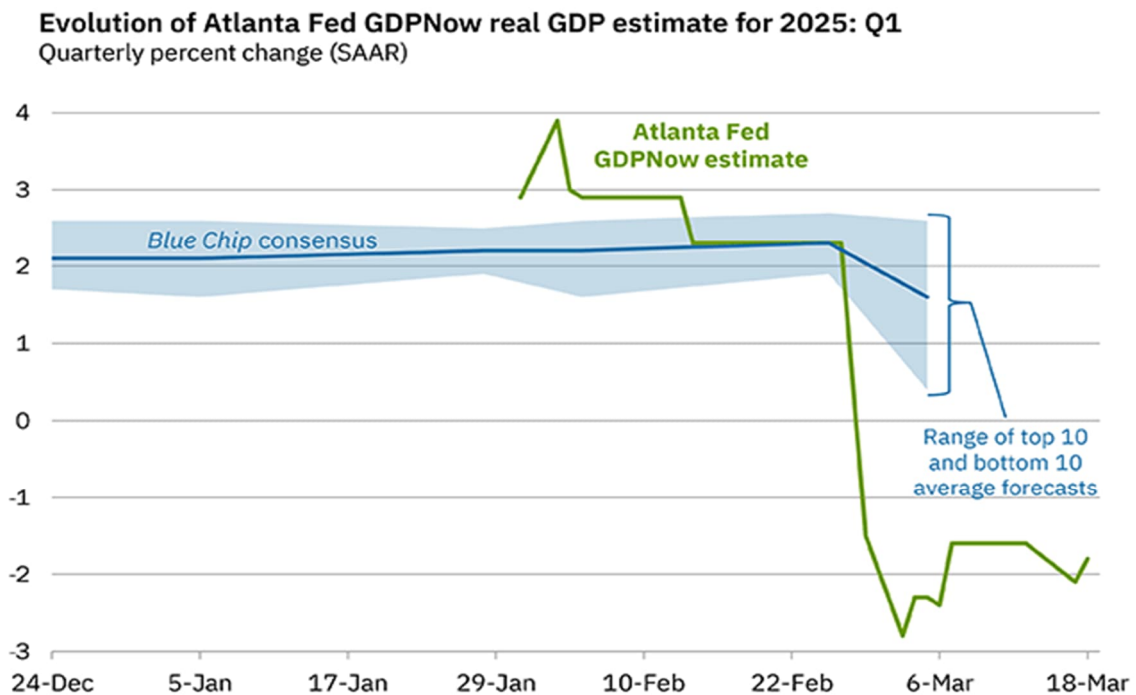
Patrząc na realia, widać że pierwsze dwa miesiące nowej kadencji Donalda Trumpa przynoszą odwrotne efekty do zapowiadanych – słabość Wall Street (szczególnie małych spółek i firm technologicznych) i spowolnienie amerykańskiej gospodarki (wykresy 13-14). Tak, jak przez ostatnie dwa lata wszyscy rewidowali prognozy wzrostu PKB w USA w górę, tak w tym roku już zaczęły się rewizje w dół (np. Goldman Sachs) (wykres 15). Do obiegu wróciły zapomniane słowa „recesja” i „stagflacja” (wykresy 16-20).

Wykres 13: Zachowanie akcji w USA przestało podążać za wzorcem z ery Trump 1.0.



źródło: <https://x.com/bespokeinvest>

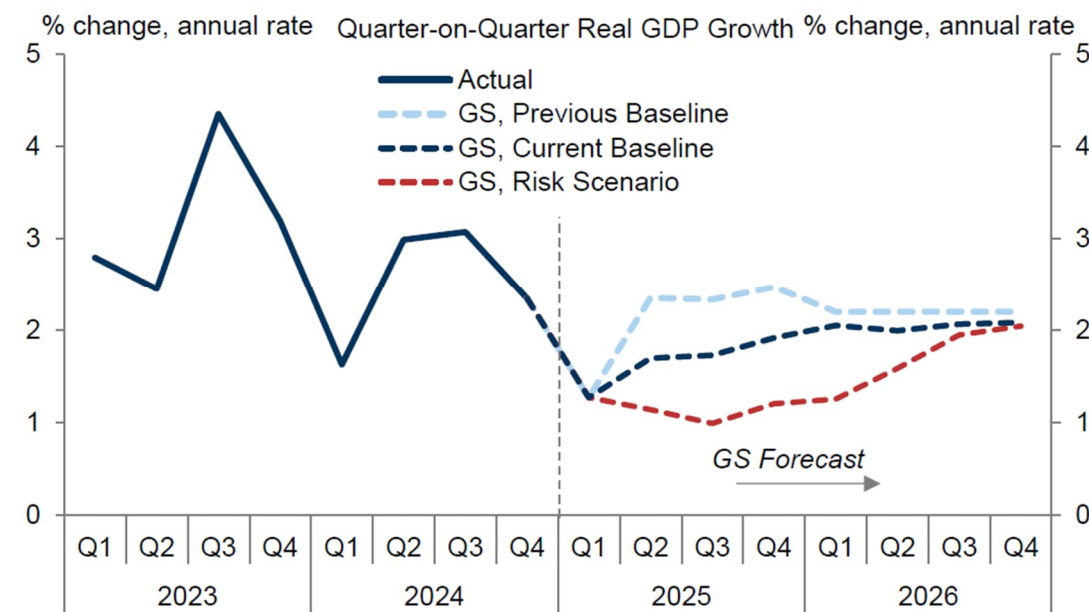
Wykres 14: Obliczany przez oddział Fed z Atlanty szacunek zmiany PKB w USA za pierwszy kwartał uległ drastycznemu obniżeniu, po serii słabszych danych gospodarczych.



źródło: <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

Wykres 15: Goldman Sachs obniżył prognozę wzrostu PKB w USA na 2025 rok.

Exhibit 6: We Have Lowered Our 2025 Q4/Q4 GDP Growth Forecast from 2.2% to 1.7% to Reflect Our New Tariff Assumptions



Source: Goldman Sachs Global Investment Research
źródło: Goldman Sachs



Recession 2025: What to Watch and How to Prepare

Tariffs and government layoffs could trigger a U.S. recession.

By Wayne Duggan | Edited by Aaron Davis | March 17, 2025, at 2:31 p.m.

<https://money.usnews.com/investing/articles/recession-2025-what-to-watch-how-to-prepare>

Are we heading into a recession? Here's what the data shows

Warning signs are flashing. What experts say you should watch for.

<https://www.nbcnews.com/data-graphics/recession-warning-signs-trump-economy-what-know-charts-rcna196221>

Trump policies 'promise' an economic downturn, says prominent forecaster in first-ever 'recession watch'

PUBLISHED TUE, MAR 18 2025 8:17 PM EDT | UPDATED WED, MAR 19 2025 10:11 AM EDT

<https://www.cnbc.com/2025/03/18/trump-policies-promise-an-economic-downturn-says-prominent-forecaster-in-first-ever-recession-watch.html>

Wykres 16: Nawrót obaw recesyjnych w obliczu chaosu i niepewności związanych z polityką gospodarczą administracji Donalda Trumpa.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 17: Temat recesji ponownie zwrócił uwagę Amerykanów.

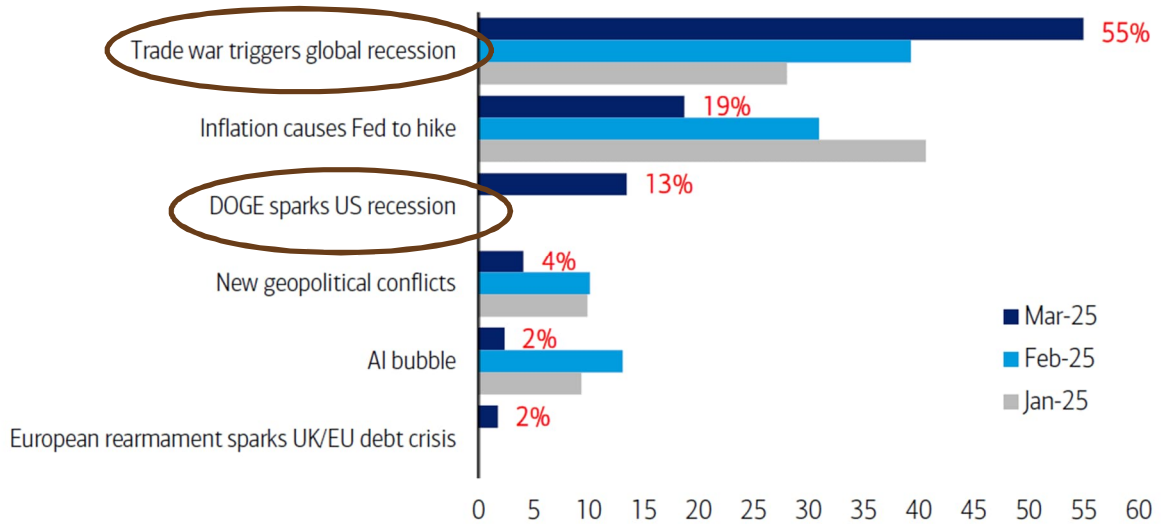


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 18: Zarządzający boją się, przede wszystkim, potencjalnej recesji związanej z działalnością administracji Donalda Trumpa.

Chart 10: Biggest tail risks: #1 trade war, #2 inflation, #3 DOGE sparks US recession

What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 19: Połączenie inflacyjnej wojny handlowej z potencjalną recesją odrodziło obawy o stagflację.

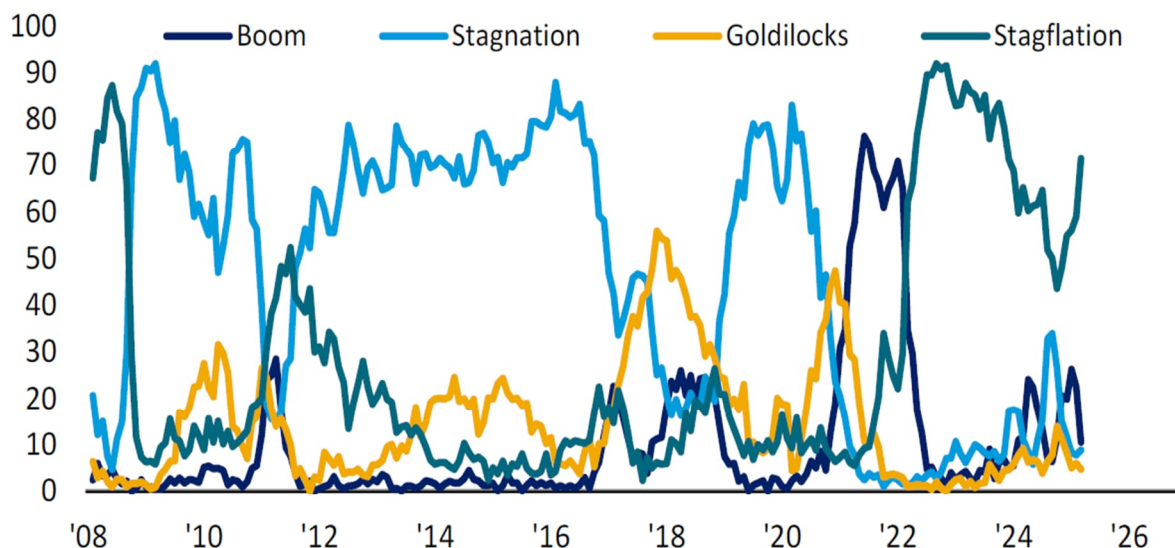


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 20: Wizja stagflacji znowu straszy inwestorów.

Chart 23: How FMS investors would describe the global economy over the next 12 months

FMS expectations for the global economy over the next 12 months?



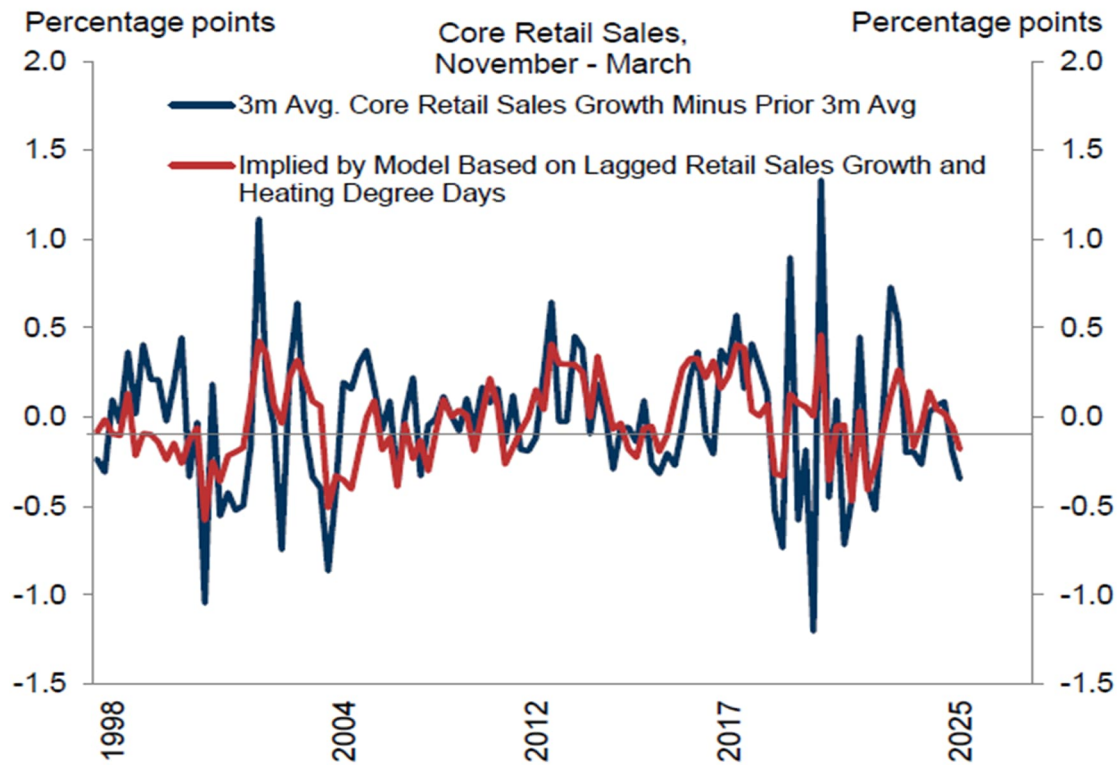
Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

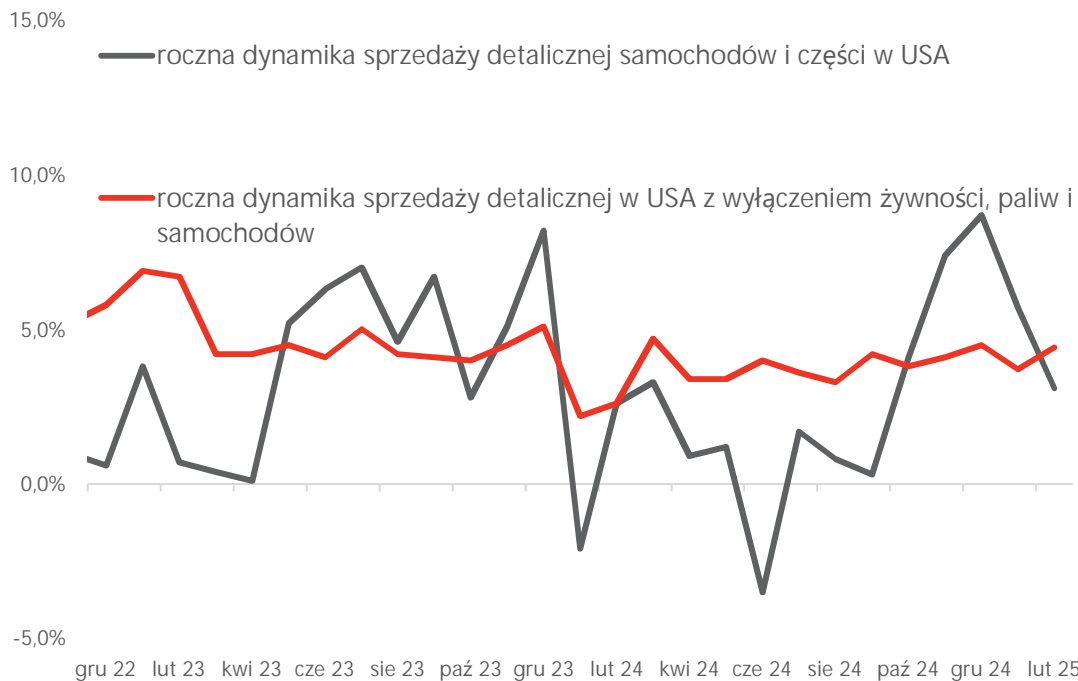
Moim zdaniem za wcześnie jeszcze na szafowanie słowami o tak dużej wadze, czy też definiowanie ostatniego pokazu słabości Wall Street jako początek bessy. Tak jak dużo chaosu jest w działaniach Białego Domu, tak też sporo zamieszania zapanowało w gospodarce USA i trudno jeszcze wyciągać z ostatnich wydarzeń dalekosiężne wnioski. Zaskakujący spadek sprzedaży detalicznej w styczniu mógł mieć więcej wspólnego z pogodą i „odchorowaniem” silnej sprzedaży aut z ostatniego kwartału 2024 roku, niż z nagłym pogorszeniem się kondycji finansowej amerykańskich konsumentów (wykresy 21-22). Gwałtowny wzrost deficytu handlowego w USA wynikał natomiast ze znaczącego wzrostu importu, za którym stały racjonalne decyzje firm starających się zabezpieczyć dostawy materiałów w obliczu nadciągających wojen handlowych. Istotny wpływ miał w tym przypadku także znaczący wzrost importu złota ze Szwajcarii, który związany jest z rosnącymi od grudnia ubiegłego roku zapasami tego metalu szlachetnego na giełdzie Comex (wykresy 23-24).

Wykres 21: Słabość sprzedaży detalicznej w USA na początku roku mogła w jakiejś mierze wynikać z pogody.



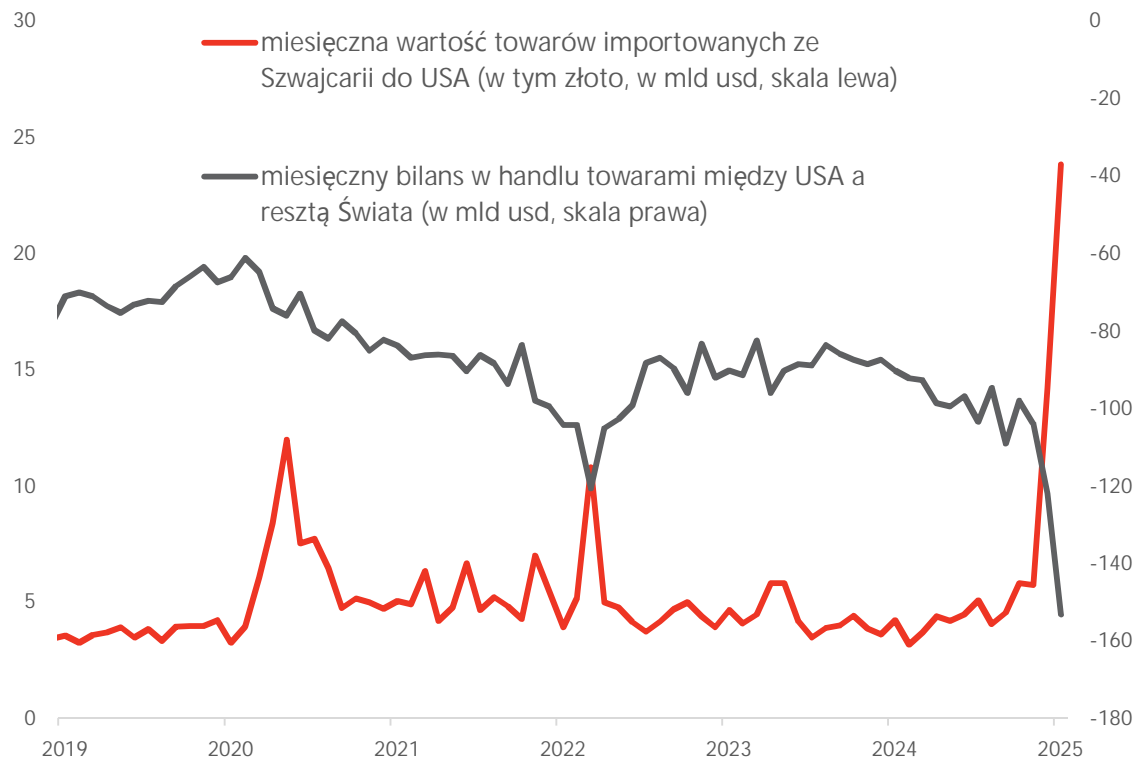
źródło: Goldman Sachs

Wykres 22: Pod koniec 2024 roku mocno poprawiła się sprzedaż samochodów w USA. W tym roku Amerykanie wrócili do „normalności”.



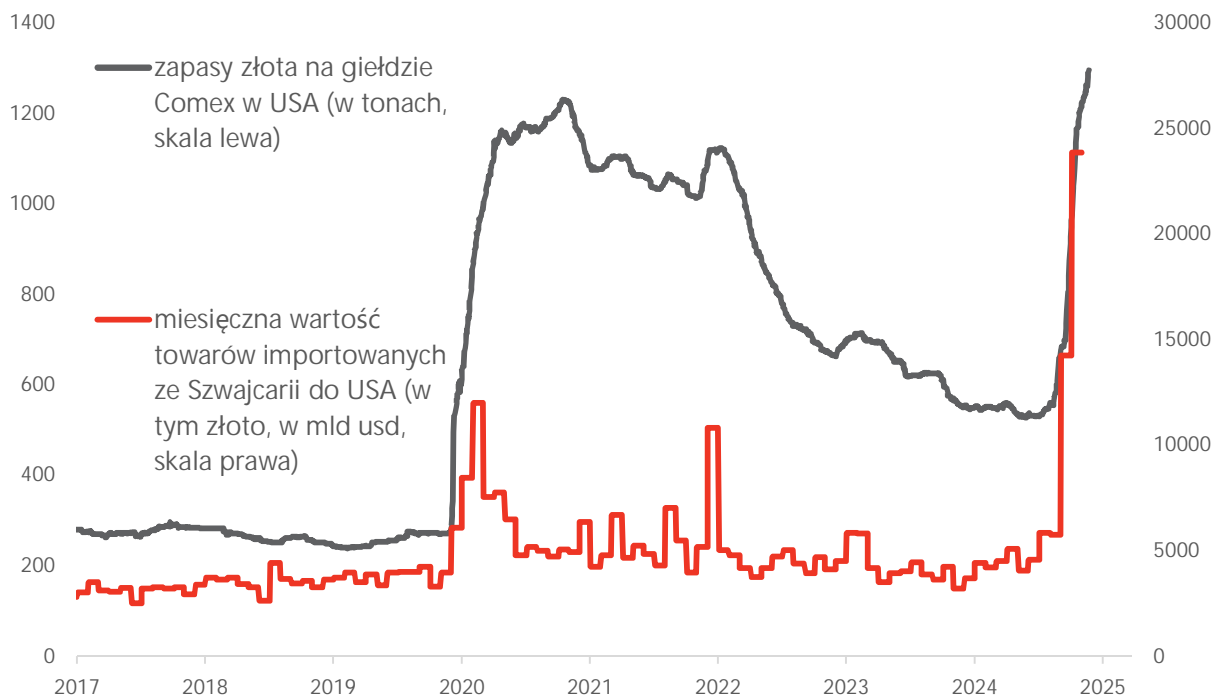
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 23: Problemy z właściwą interpretacją danych gospodarczych w USA. Wzrost importu złota stoi za rekordowym deficytem handlowym.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 24: Wzrost importu złota do USA ma związek ze wzrostem zapasów na giełdzie Comex.

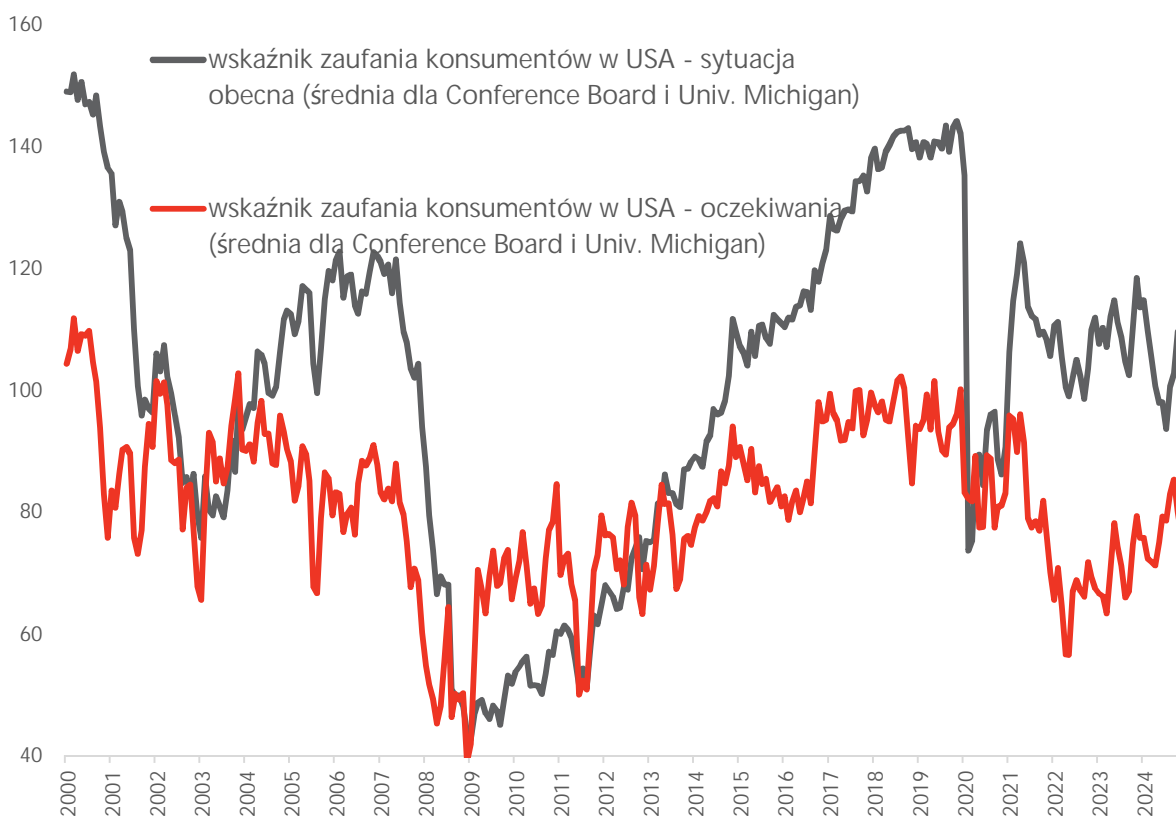


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Sporo zamieszania i obaw dostarczyły też sondażowe dane pokazujące poziom zaufania konsumentów oraz przedsiębiorców. Wszystkie je łączy wspólny mianownik – utrzymanie się oceny obecnego stanu gospodarki w USA na w miarę przyzwoitym poziomie i gwałtowne pogorszenie szacunków co do jej przyszłej kondycji. Trudno się temu dziwić, skoro sam rząd zapowiada „chwilowe” niedogodności. Choć dziś Amerykanie nie dostrzegają jeszcze problemów ze znalezieniem zatrudnienia, to boją się, że sytuacja na rynku pracy w najbliższym półroczu pogorszy się znacząco. Stagnacyjne obawy zostały natomiast rozbudzone wyraźnym wzrostem oczekiwań inflacyjnych konsumentów (wykresy 25-29).

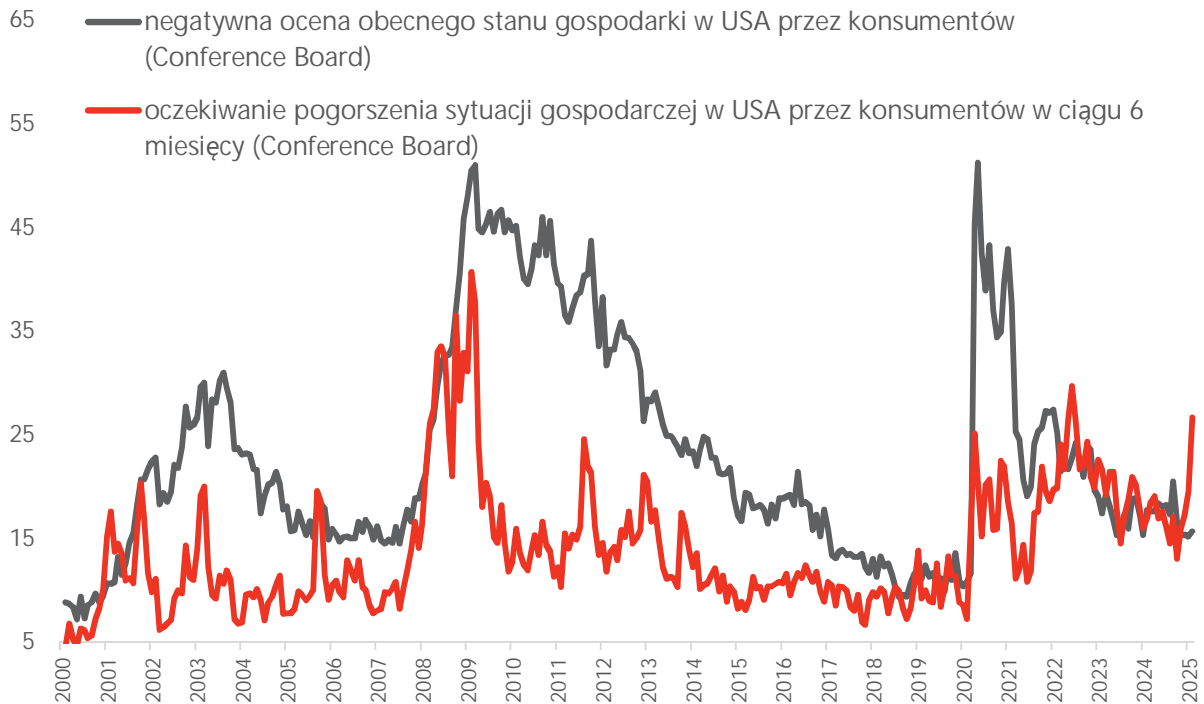
Problem w tym, że bardzo mocny wpływ na te dane wywierają preferencje wyborcze respondentów. Stronnicy Demokratów zakładają bardzo silny wzrost inflacji, a zwolennicy Republikanów od trzech miesięcy obstają przy zerowej dynamice wzrostu cen. Analogiczne rozbieżności występują przy ocenie stanu i perspektyw amerykańskiej gospodarki (wykresy 30-31).

Wykres 25: Oczekiwania konsumentów w USA uległy wyraźnemu pogorszeniu, w przeciwieństwie do oceny obecnej sytuacji.



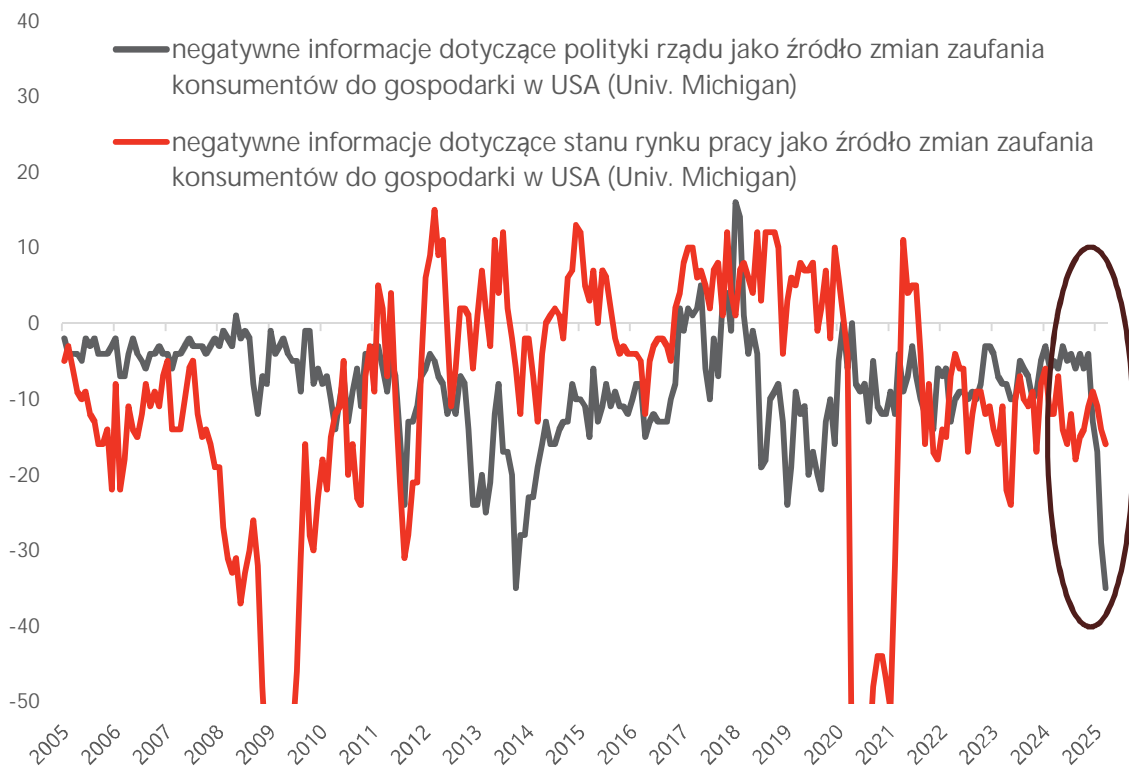
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Według konsumentów obecna sytuacja w USA nie jest taka zła, ale ma się zdecydowanie pogorszyć w ciągu 6 miesięcy.



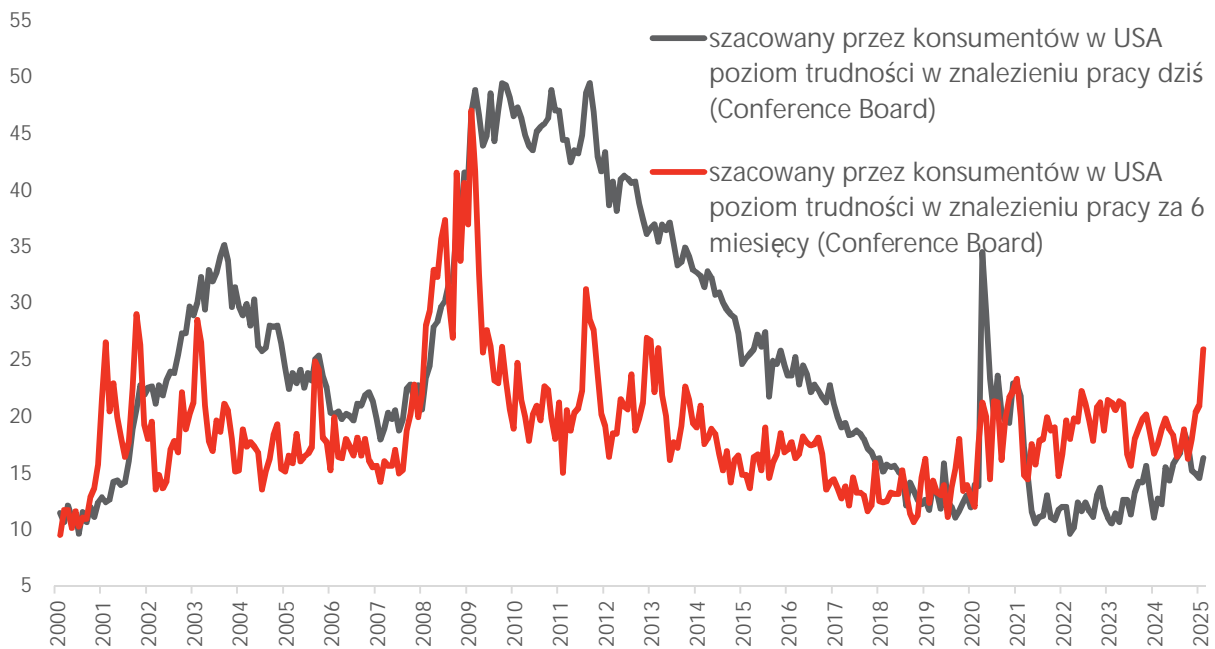
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 27: Głównym źródłem rosnącego pesymizmu co do przyszłości wśród konsumentów nie są informacje z rynku pracy tylko działania rządu w USA.



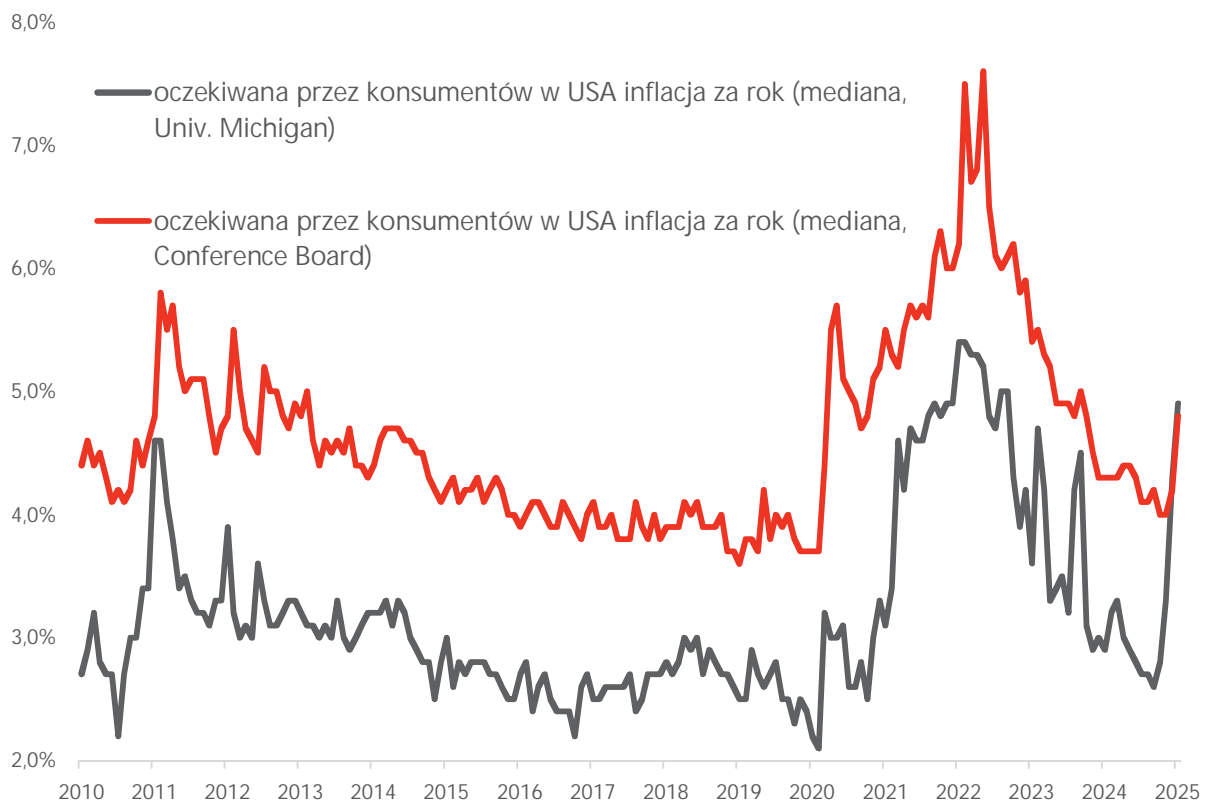
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 28: W ocenie amerykańskich konsumentów **dziś** jeszcze nie ma znaczących problemów ze znalezieniem pracy, ale w ciągu 6 miesięcy mają nadejść.



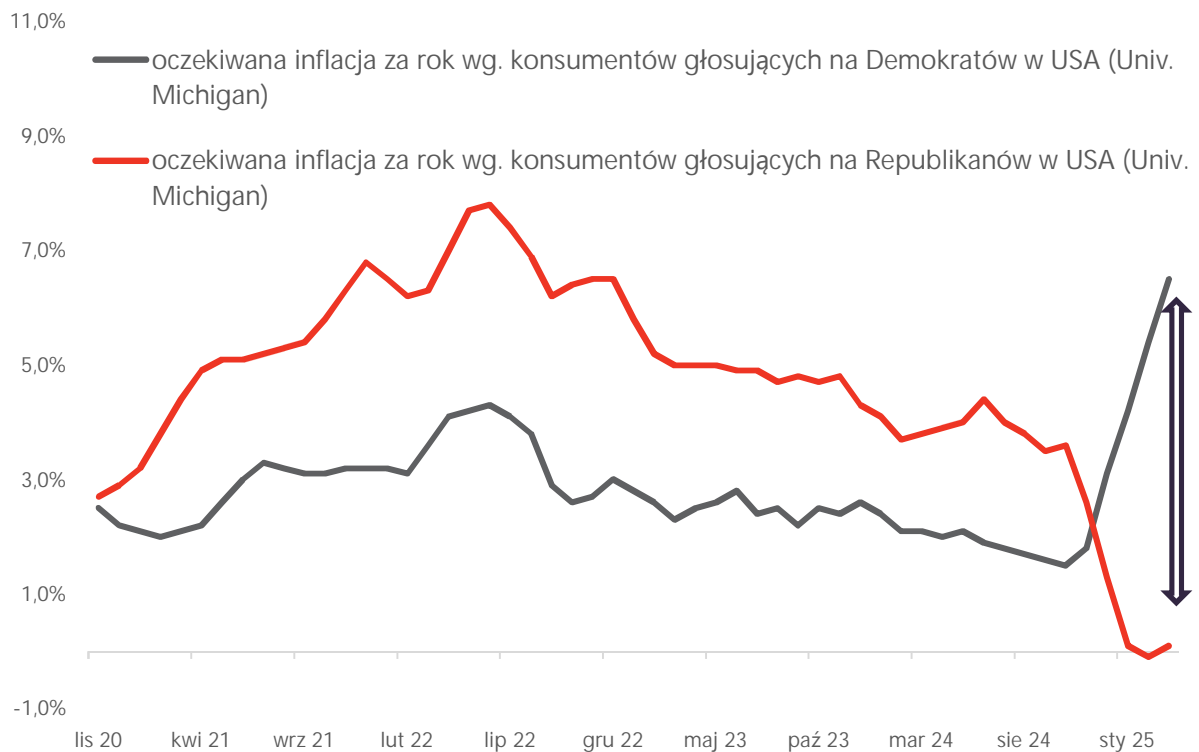
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 29: W ostatnich trzech miesiącach nastąpił znaczący wzrost oczekiwanej inflacji przez konsumentów w USA.



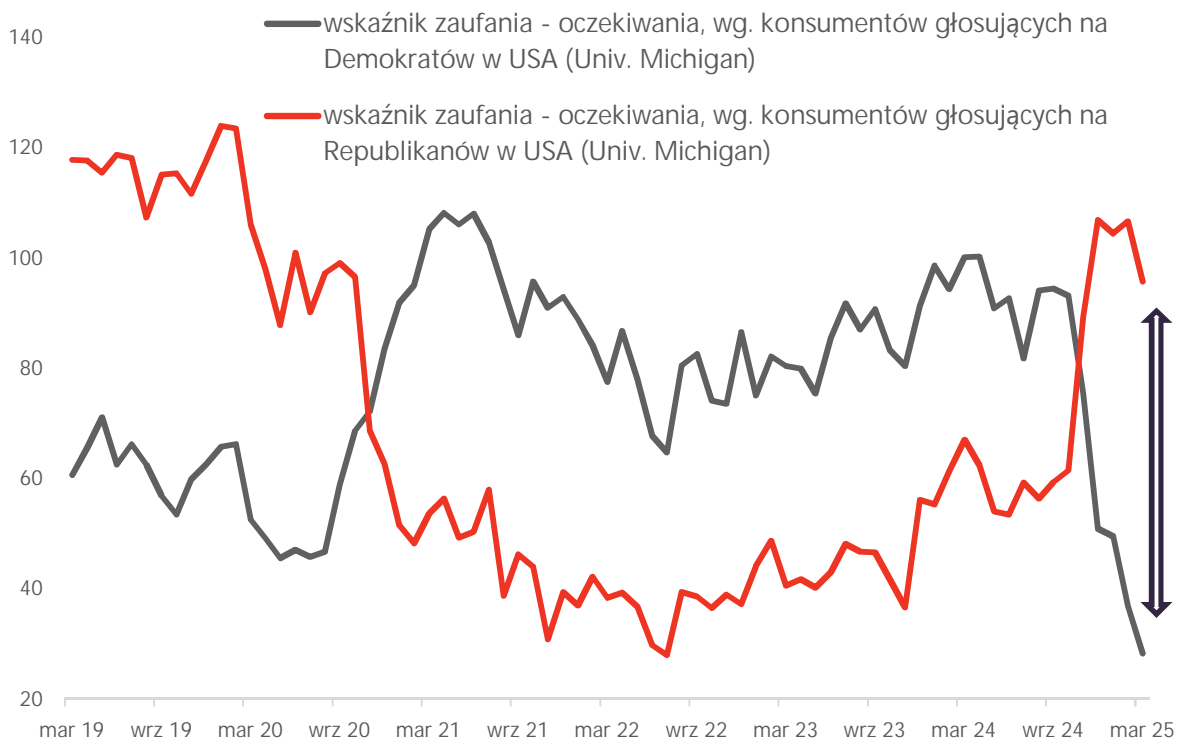
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: Sympatie polityczne okazują się mieć duży wpływ na oczekiwania inflacyjne w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 31: Głoszący na Demokratów są pesymistami co do przyszłości amerykańskiej gospodarki, a zwolennicy Republikanów stali się nagle optymistami.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Z kolei w przypadku przedsiębiorstw można raczej mówić o rozbudzonych nadziejach (na podstawie doświadczeń z ery Trump 1.0), które szybko zaczęły rozmijać się z rzeczywistością. Ankiety przeprowadzane wśród prezesów firm jeszcze pod koniec stycznia wskazywały na sporą dozę optymizmu (wykres 32). Te z początku marca pokazują już wyraźny wzrost sceptycyzmu (wykres 33). Wyższa niepewność związana z chaotycznymi i często rewolucyjnymi decyzjami nowych władz w Białym Domu, zaczęła mieć przełożenie na ograniczenie deklarowanych nakładów inwestycyjnych w firmach (wykresy 34-36). Dane dotyczące rynku pracy w USA pogorszyły się w lutym (wzrost liczby zwolnień), do czego walnie przyczyniły się cięcia etatów w administracji rządowej (wykresy 37-38).

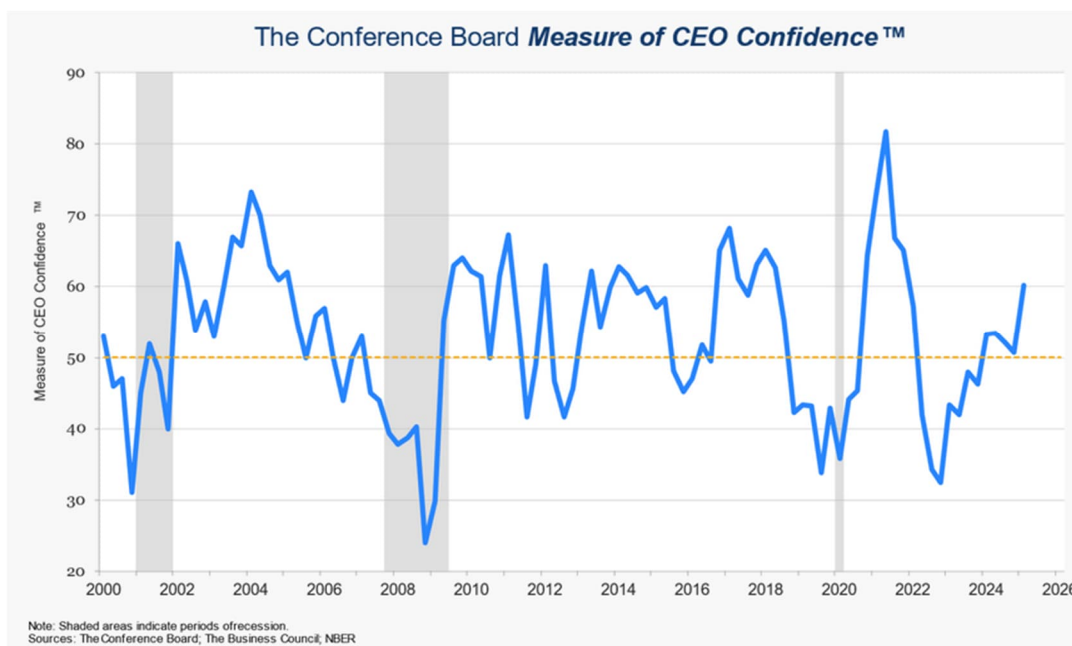
CEO Confidence Increased Sharply in Q1 2025

Latest Press Release

Updated: Thursday, February 20, 2025

<https://www.conference-board.org/topics/CEO-Confidence>

Wykres 32: Jeszcze w lutym 2025 roku wielu prezesów firm było pozytywnie nastawionych do gospodarki w USA.



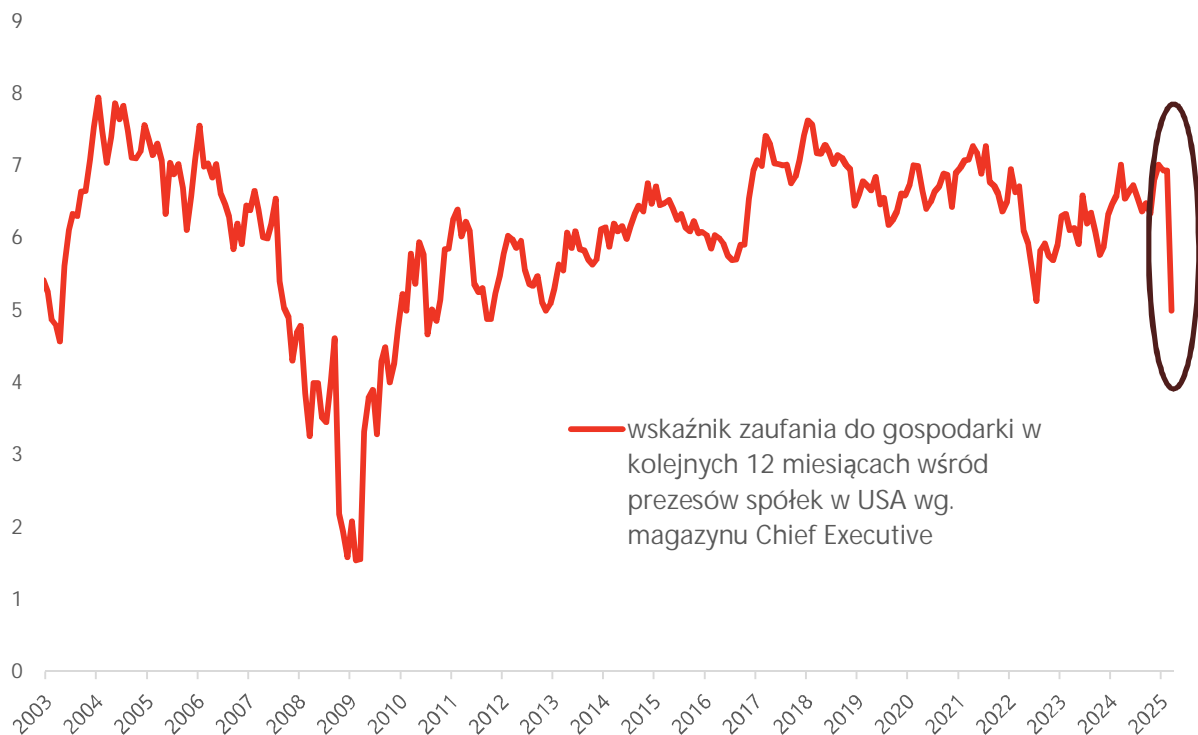
źródło: <https://www.conference-board.org/topics/CEO-Confidence>

CEO Optimism Plummets In March Amid Tariff Uncertainty

March 10, 2025

<https://chiefexecutive.net/ceo-optimism-plummets-in-march-amid-tariff-uncertainty/>

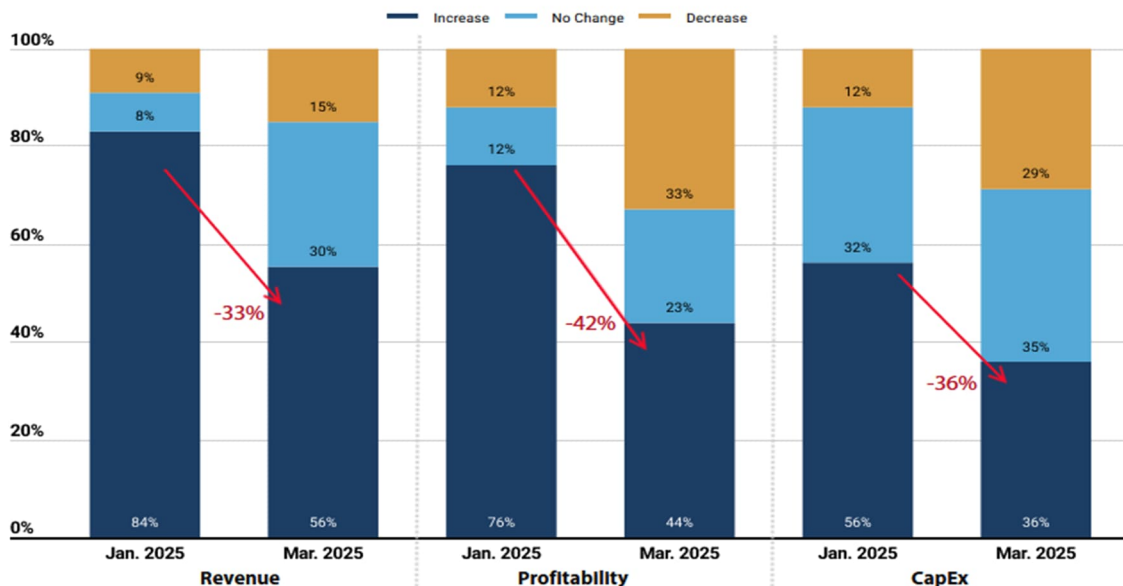
Wykres 33: W marcu wskaźniki zaufania wśród zarządów firm w USA mocno spadły.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 34: Pogorszyły się oczekiwania co do wyników oraz nakładów kapitałowych.

Corporate Forecasts 12 Months Out January 2025 vs. March 2025

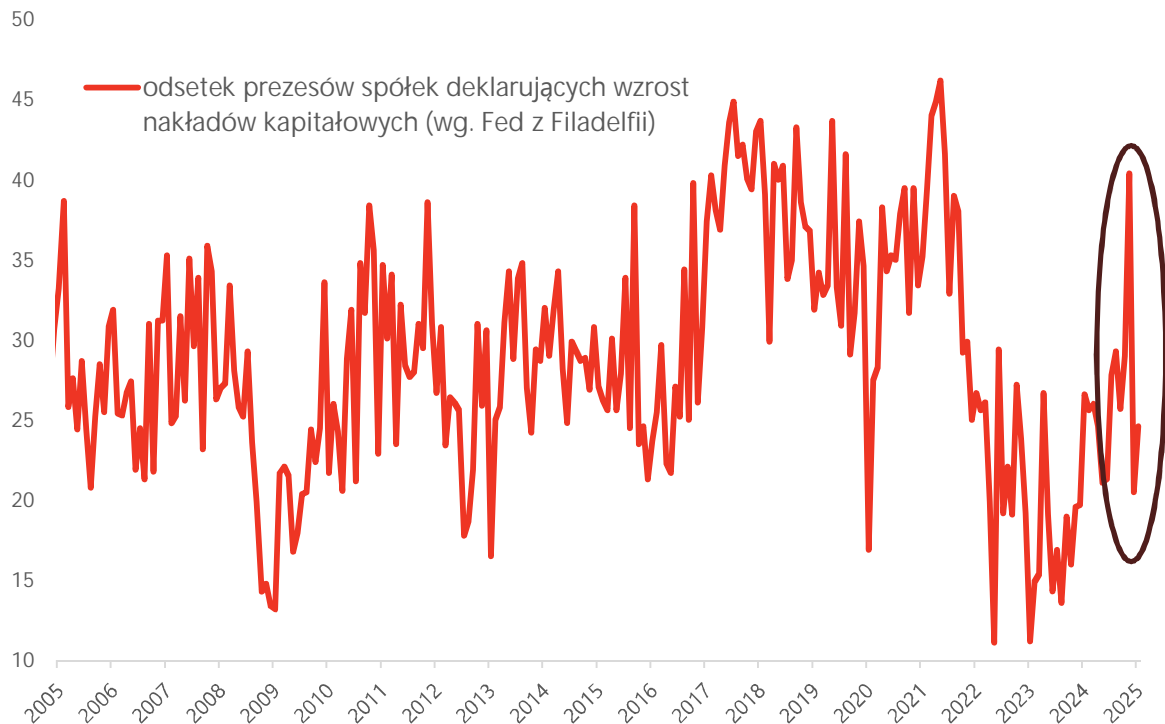


Source: CEO Confidence Index, Chief Executive Group, ChiefExecutive.net

Chief Executive

źródło: <https://chiefexecutive.net/ceo-optimism-plummets-in-march-amid-tariff-uncertainty/>

Wykres 35: Jeszcze w styczniu 2025 roku wielu prezesów deklaroowało wzrost nakładów inwestycyjnych w firmach, dziś jest ich już znacznie mniej.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 36: Małe firmy w USA wciąż jeszcze inwestują, ale ich plany wyraźnie się pogorszyły.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: Po trzech spokojnych miesiącach w lutym nastąpiło wyraźne przyspieszenie fali zwolnień w amerykańskich przedsiębiorstwach.



źródło: <https://twitter.com/MacroEdgeRes>

Wykres 38: Cięcia etatów w sektorze rządowym były jedną z głównych przyczyn wzrostu liczby zwolnień w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Jak na razie ta potencjalna, „indukowana” przez działania Donalda Trumpa, recesja (Trumpcesja) wstrząsnęła jedynie akcjami na Wall Street (wykres 39). W niewielkim stopniu wystraszyła natomiast inwestorów na rynku obligacji korporacyjnych typu high yield i nie wywołała panicznej ucieczki do długoterminowych obligacji skarbowych (wykres 40). Z tej perspektywy ubiegłoroczny wystrzał obaw recesyjnych po krachu na tokijskiej giełdzie i nagłym wzroście stopy bezrobocia (przebiecie reguły Sahm) w USA wyglądał na poważniejsze zagrożenie (spadek rentowności 10-letnich obligacji USA do 3,6%). Dodatkowo siła większości pozostałych rynków akcji na świecie, przy jednoczesnych wzrostach rentowności obligacji skarbowych (od Niemiec po Japonię) pokazuje, że w dyskontowaniu recesji Wall Street jest bardzo osamotniona (wykresy 41-42).

Risk of ‘Trumpcession’ rising, economists say, as global markets fall

Donald Trump’s brinkmanship and stop-start approach to tariffs rattle investors

<https://www.theguardian.com/business/2025/mar/10/risk-of-trumpcession-rising-economists-say-as-global-markets-fall-donald-trump>

‘Trumpcession’ coming? Economists warn as \$4 trillion wiped out from markets after Trump’s trade salvo backfires

† Updated: Mar 11, 2025, 11:27:00 AM IST

<https://economictimes.indiatimes.com/news/international/global-trends/trumpcession-coming-economists-warn-as-4-trillion-wiped-out-from-markets-after-trumps-trade-salvo-backfires/articleshow/118875200.cms?from=mdr>



<https://www.candriam.com/en-ch/non-qualified-investor/insight-overview/monthly-coffee-break/asset-allocation---monthly-coffee-break/fiscal-hopes-in-europe-trumpcession-fears-in-the-us/>

Wykres 39: Obawy o Trumpcesję (recesję wywołaną działaniami Donalda Trumpa) główną przyczyną giełdowych spadków na Wall Street.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 40: Rynek obligacji korporacyjnych i skarbowych w USA w mniejszym stopniu niż Wall Street wydaje się przejmować potencjalną recesję.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 41: W dyskontowaniu ewentualnej recesji Wall Street okazuje się bardzo osamotniona.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 42: Rynki obligacji w Niemczech czy Japonii dyskontują raczej ekspansję gospodarczą (i inflację) niż recesję.



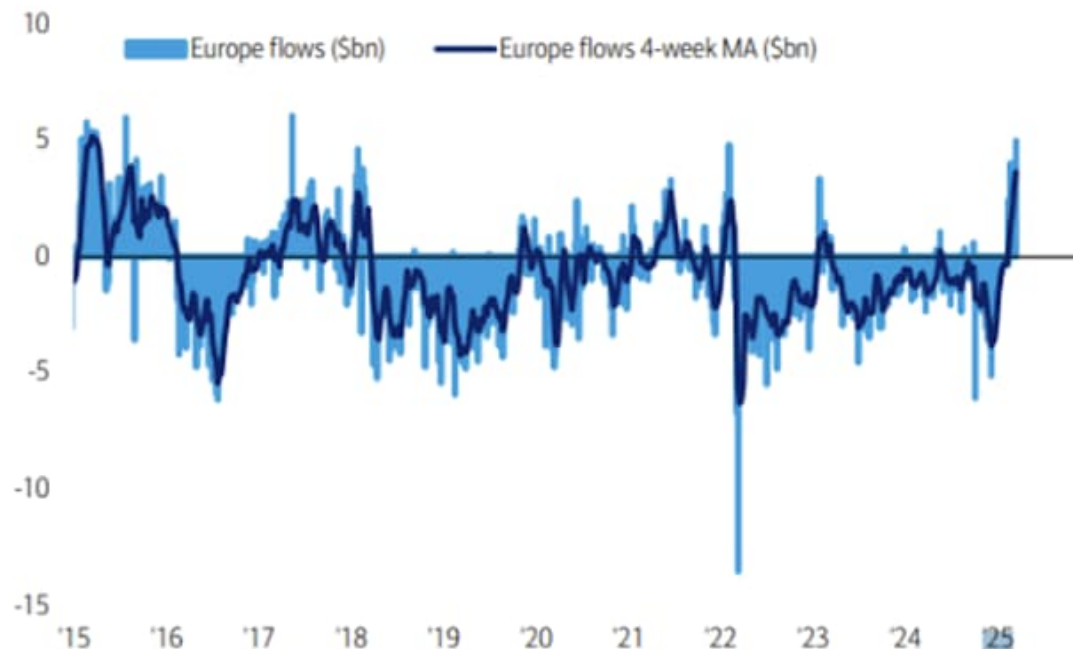
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Inwestorzy wręcz rzucili się na akcje europejskich i chińskich spółek w oczekiwaniu ekspansji gospodarczej wywołanej działaniami fiskalnymi władz we Frankfurcie (zbrojenia, infrastruktura, poluzowanie hamulca długu w konstytucji), Brukseli (zbrojenia) i Pekinie (planowany rekordowy deficyt fiskalny w 2025 roku) (wykres 43). W rezultacie marcowa ankieta Bank of America robiona wśród zarządzających globalnymi funduszami wskazuje na niespotykaną wcześniej skalę rotacji pozycji akcyjnych z USA do reszty świata (szczególnie Europy) (wykresy 44-49). W ciągu zaledwie trzech-czterech miesięcy inwestorzy przeszli z jednej skrajności w drugą. Jeszcze w grudniu dawali świadectwo wiary w wyjątkowość Ameryki, dziś się jej wyparli. Co zrobią, gdy nastąpi jej zmartwychwstanie?

Wykres 43: W ostatnich tygodniach inwestorzy rzucili się do kupowania europejskich akcji.

Chart 16: Largest 5-week inflow to European equities in 10 years

Europe equities fund flows (weekly & 4-week MA, \$bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: https://www.threads.net/@mkt_sentiment, Bank of America

ETF investors shift from US to European equities

by Piyasi Mitra — 14 March 2025

<https://funds-europe.com/etf-investors-shift-from-us-to-european-equities/>



Why the US exceptionalism trade is faltering

By Lewis Krauskopf and Laura Matthews

February 27, 2025 7:12 AM GMT+1 · Updated 17 days ago

<https://www.reuters.com/markets/us/why-us-exceptionalism-trade-is-faltering-2025-02-27/>



The 'American exceptionalism' trade died awfully fast

<https://finance.yahoo.com/news/the-american-exceptionalism-trade-died-awfully-fast-204131275.html>

Cracks are emerging in the idea of America's economic exceptionalism

BY VIVEKANAND JAYAKUMAR, OPINION CONTRIBUTOR - 03/11/25 12:00 PM ET



<https://thehill.com/opinion/5186839-us-economy-stocks-reversal/>

Tariffs End the Age of US Stocks Exceptionalism

By Morwenna Coniam

March 14, 2025 at 6:00 AM GMT+1

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-14/trump-tariffs-end-the-age-of-us-stocks-exceptionalism?sref=kRR0LXCQ>

The End of US Exceptionalism?

March 13, 2025

<https://www.drummondcp.com/insights/the-end-of-us-exceptionalism>

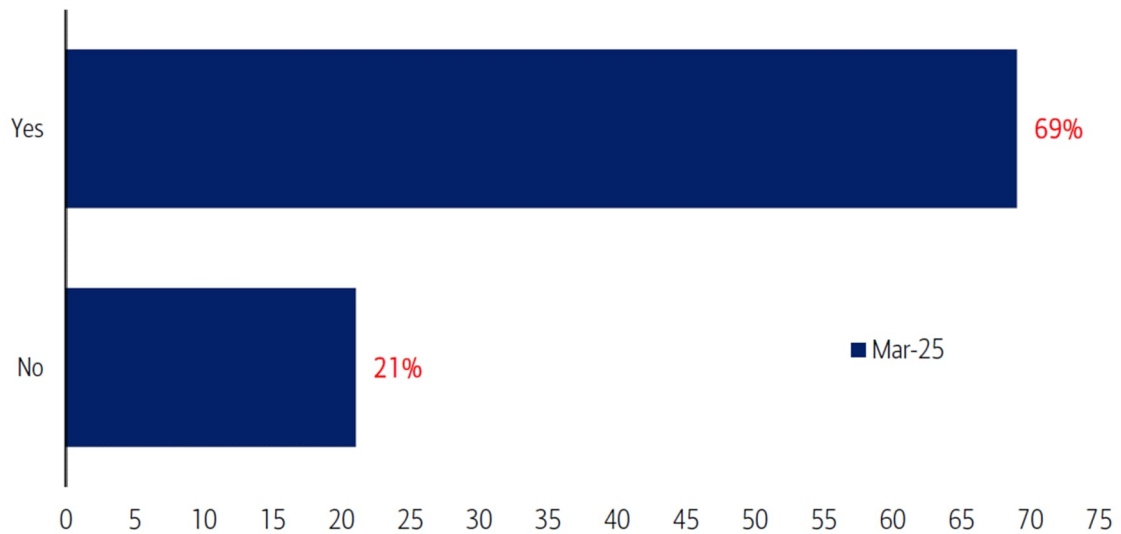
The End of US Exceptionalism Should Benefit Europe Most

<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2025-03-12/the-end-of-us-exceptionalism-should-benefit-europe-most?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 44: Inwestorzy przestali już wierzyć w wyjątkowość Ameryki.

Chart 13: 69% of FMS investors say "US exceptionalism" has peaked

Do you think the theme of US exceptionalism has peaked?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

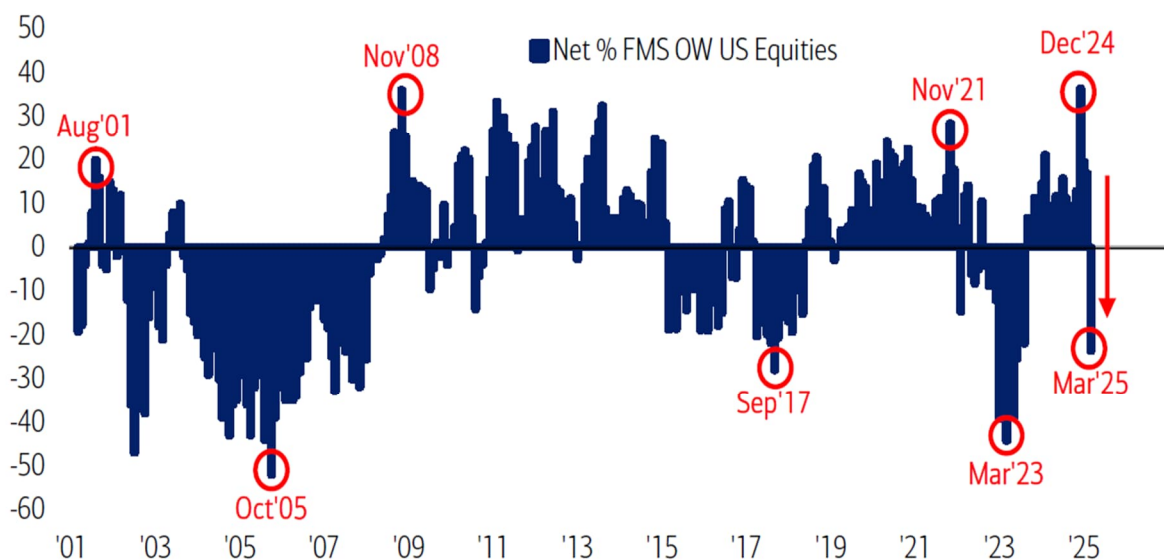
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 45: W tym roku mamy do czynienia z rekordową rotacją inwestorów na rynkach akcji z Wall Street na inne giełdy.

Chart 14: Record rotation out of US stocks

Net % FMS overweight US equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

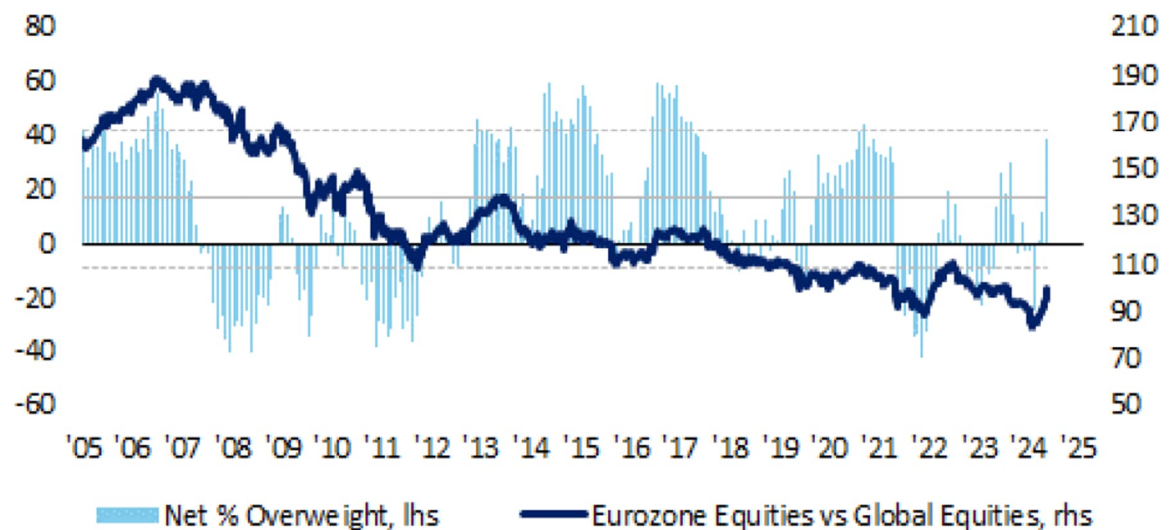
BofA GLOBAL RESEARCH

Źródło: Bank of America

Wykres 46: Europejskie akcje stały się ulubieńcem inwestorów.

Chart 42: Net % AA Say they are overweight Eurozone Equities

Net% of FMS investors overweight EU equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

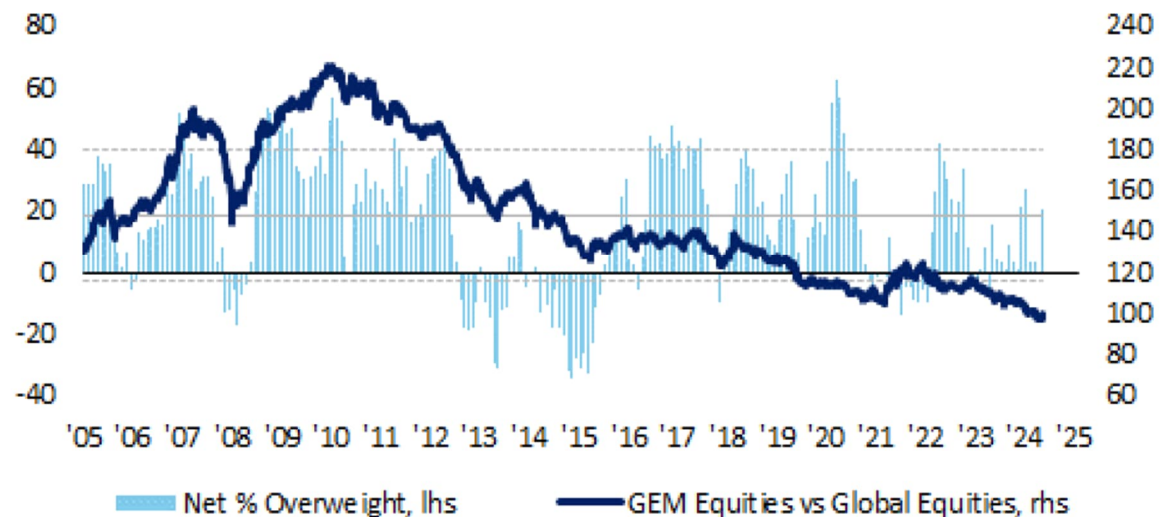
BofA GLOBAL RESEARCH

Źródło: Bank of America

Wykres 47: Rynki wschodzące (szczególnie Chiny) korzystają na odwróceniu inwestorów od Ameryki.

Chart 43: Net % AA Say they are overweight EM Equities

Net% of FMS investors overweight EM equities



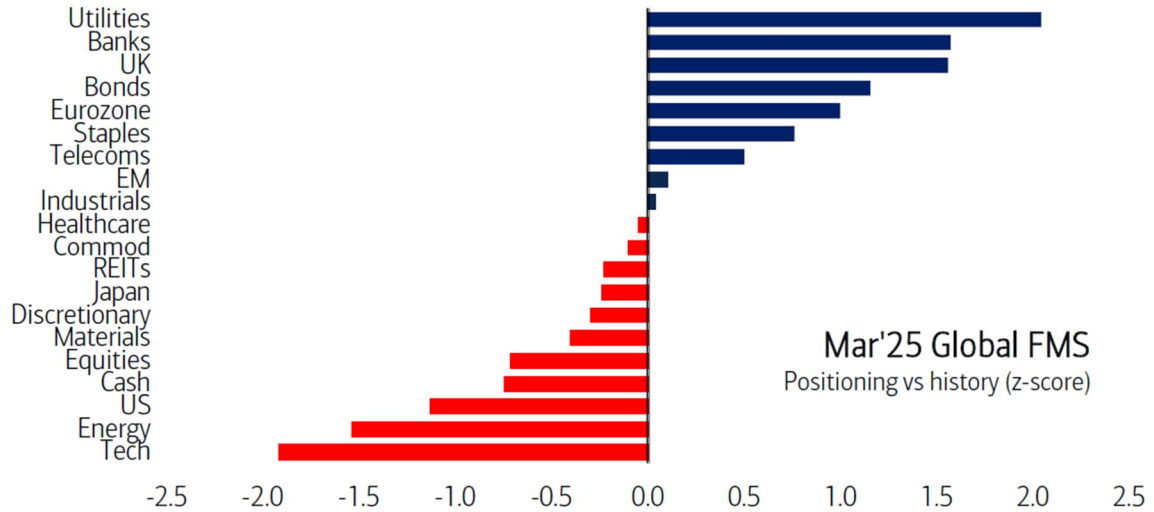
Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

BofA GLOBAL RESEARCH

Źródło: Bank of America

Wykres 48: Inwestorzy wyraźnie niedowierzają dziś amerykańskie akcje i spółki technologiczne.

Chart 19: FMS OW utilities, banks, UK vs UW tech, energy, US
FMS positioning vs history (z-score)



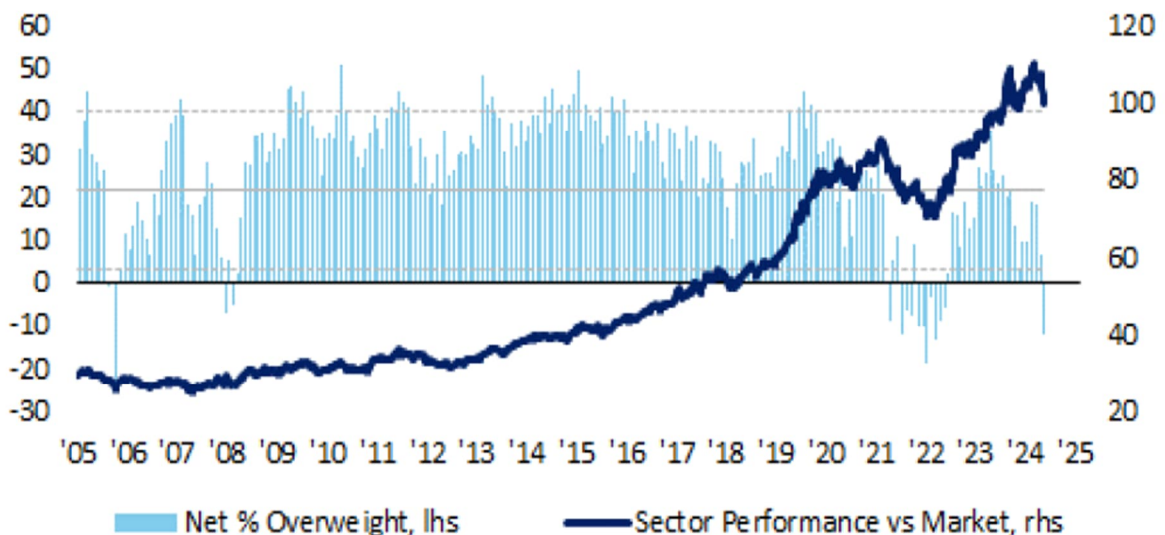
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 49: Po raz pierwszy od ponad dwóch lat spółki technologiczne utraciły zaufanie inwestorów.

Chart 48: Global Technology
Net % of FMS investors overweight technology



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

HOT-STOCK 50%-CHANCE BITCOIN NERVENPROBE DUELL DHL VS. UPS

DER AKTIONÄR
DEUTSCHLANDS AKTIONÄRMAGAZIN SEIT 1996

Cash in der Tüsch
Darum ist diese Aktie jetzt ein Top-Tipp

70 % sind drin
Turbo der Woche schmeckt der Börse

3 Kaufchancen
Diese deutschen Titel drehen auf

Nvidia, Tesla & Co
Transaktionen im AKTIONÄR-Depot

Keep Buying!

Aktienkurse wegen Zoll-Wahnsinn böse verprügelt – clevere Anleger schlagen jetzt zu

Commerzbank: Was geht noch?
Der Markt wartet auf die Übernahme – jetzt noch einsteigen?

7,60 €
70-jährige
ISSN 1430-4911
Coverpreis 8,00 €
Schwaben 12,00 €
Börsenkur 9,00 €
Frankfurt / Köln
Spanien / Rompage 10,50 €

Börsenplatzvertrieb in Frankfurt, München, Berlin, Düsseldorf, Stuttgart, Hannover und Karlsruhe

4 192324 831824 12

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródeł, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl