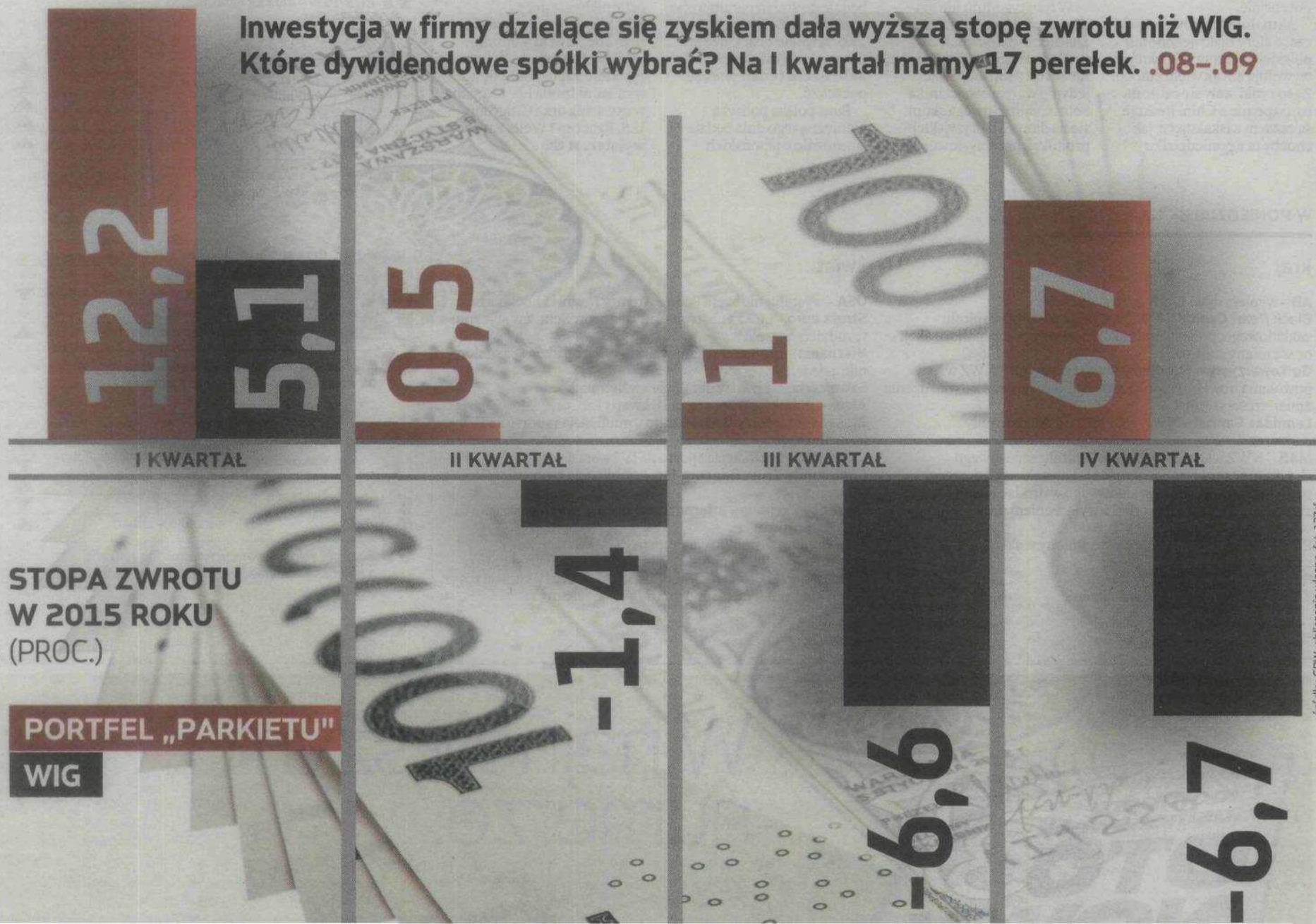


PORTFEL DYWIDENDOWY BIJE RYNEK NA GŁOWĘ

Inwestycja w firmy dzielące się zyskiem dała wyższą stopę zwrotu niż WIG. Które dywidendowe spółki wybrać? Na I kwartał mamy 17 perełek. **.08-.09**



Portfel dywidendowy znokautował rynek

GPW > W bardzo trudnym IV kwartale spółki wytypowane przez analityków przyniosły atrakcyjną stopę zwrotu. W całym 2015 r. nasz portfel wygrał z rynkiem aż o 31 pkt proc. Na które firmy postawić w I kwartale?



Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Po raz kolejny sprawdza się reguła, że spółki dywidendowe w trudnych czasach są na wagę złota. Portfel z nich skonstruowany już kolejny raz wygrywa z rynkiem. W IV kwartale 2015 r. WIG spadł o 6,7 proc., a nasz portfel był lustrzanym odbiciem tej zmiany – tyle że na plusie. Jeszcze lepiej wypadła narastająco po czterech kwartałach: zyskał 21,4 proc., podczas gdy indeks szerokiego rynku stracił 9,6 proc.

W minionych latach najbardziej hojne dla akcjonariuszy na warszawskiej giełdzie były blue chips. To już przeszłość. Na banki nakładane są kolejne obciążenia, a nowy rząd wyraźnie dał do zrozumienia, że inwestorzy nie powinni też liczyć na wysokie dywidendy od spółek

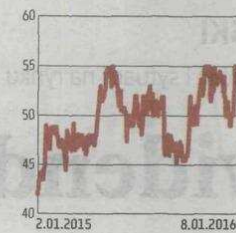
energetycznych, ponieważ priorytetem mają być inwestycje. Na razie szczegółów brak, ale zapewne poznamy je w najbliższych miesiącach. Ministerstwo Finansów wystąpiło bowiem do pozostałych resortów o opracowanie polityki dywidendowej na lata 2017–2019. Wprawdzie w minionym tygodniu minister skarbu Dawid Jackiewicz złagodził nastroje, sygnalizując, że „ciężko będzie się zdecydować na niepobieranie dywidend ze spółek energetycznych”, tym niemniej wszystko wskazuje na to, że dywidendowy pererek w 2016 r. należy szukać raczej wśród średnich i mniejszych spółek, i to właśnie one najczęściej pojawiają się we wskazaniach analityków.

Wszystkie portfele lepsze niż WIG

Od kilku kwartałów firmy do naszego portfela typują przedstawiciele sześciu biur maklerskich: DM Banku BPS, DM BDM, Millennium DM, Haitong Banku, DM PKO BP oraz Raiffeisen Banku. Mogą wskazać maksymalnie cztery spółki. W IV kwartale wszystkie portfele poradziły sobie lepiej niż szeroki rynek, a zdecydowanym liderem okazał się DM Banku BPS, którego wskazania przyniosły średnio aż 21-proc. stopę zwrotu. Gwiazdą w jego portfelu były Puławy, których kapitalizacja spuchła w tym okresie o połowę.

Dom Development

KURS (zł)

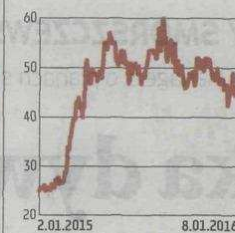


Źródło: GPW ©

Od początku 2015 r. kurs spółki wzrósł o ponad 22 proc. i zdaniem ekspertów ma jeszcze potencjał wzrostowy. Do portfela na I kwartał dodał ją Dariusz Swiniarski z DM Banku BPS. – Spółka regularnie wypłaca dywidendę (stopa ok. 5 proc.), a otoczenie jest sprzyjające dla liderów branży – uzasadnia. Dom Development wchodzi w skład indeksu WIG-Deweloperzy. W 2015 r. wskaźnik ten zyskał 12,9 proc. ©

EUCO

KURS (zł)

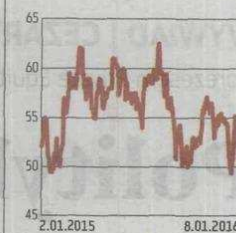


Źródło: GPW ©

Firma debiutuje w naszym portfelu za sprawą Raiffeisen Brokers. Na początku 2015 r. jej kurs mocno wzrósł, a w ostatnich miesiącach utrzymuje się na stosunkowo stabilnym poziomie. Spółka dzieli się z akcjonariuszami zyskiem. W 2015 r. wypłaciła 15 mln zł dywidendy, czyli 2,68 zł na akcję. Z kolei rok wcześniej było to 5,9 mln zł (1,05 zł na walor). Atutami spółki są wysoka marża i atrakcyjna wycena. ©

Forte

KURS (zł)



Źródło: GPW ©

W spółkę Forte wierzą analitycy DM PKO BP. Chwalą ją za przemyślane inwestycje i dobre wyniki finansowe. Przemysł meblarski z Forte na czele od lat skutecznie podbija zagraniczne rynki. Wciąż bardzo duży potencjał dla spółki mają rynki francuski i hiszpański. W 2014 r. jej kurs wzrósł o 33 proc., a w 2015 r. zyskał 4 proc. Spółka w minionym roku wypłaciła 47,5 mln zł dywidendy, co oznacza 2 zł na akcję. ©

Nic więc dziwnego, że broker zdecydował się na realizację zysków i usunął spółkę z portfela. Warto przy tym zauważyć, że wszystkie jego wskazania w IV kwartale przyniosły zyski. Oprócz Puław typował również Orbis, Grupę Kęty i Robyga. Na które segmenty radzi postawić w tym roku?

– Małe i średnie spółki mają za sobą rok na plusie na tle szerokiego rynku, co jednak nie przekreśla dalszego wzrostu wybranych firm – uważa Dariusz Swiniarski, analityk DM Banku BPS. Podkreśla, że małe i średnie spółki nie są tak podatne na odpływy inwestorów zagranicznych, jak firmy z WIG20 i mają perspektywę poprawy zysków, w związku z rosnącą w Polsce konsumpcją. Ponadto jest wśród nich wielu eksporterów, którzy korzystają na umacnianym się dolarze. Natomiast z uwagi na ryzyko polityczne mniej prawdopodobne jest odbicie WIG20, mimo że wskaźnik ceny do zysku dla tego indeksu jest stosunkowo niski i wynosi obecnie 11,6, co może być zachętą do zajęcia długich pozycji na akcjach niektórych blue chips.

Wiceliderem pod względem zysków z portfela w IV kwartale jest DM BDM. Spółki wskazane przez Krzysztofa Pado przyniosły średnio niemal 10-proc. stopę zwrotu, a najjaśniej błyszczały ATM Grupa i PCC Rokita. Ta ostatnia podbiła też stopę zwrotu z portfela Millennium

DM, który kwartał zakończył ponad 4 proc. nad kreską. Świetnie w IV kwartale poradził sobie też LiveChat, którego walory wytypował Konrad Książkowski z Haitong Banku. Jego faworytami były również Alumetal i KGHM. Ten pierwszy w końcu roku poradził sobie lepiej niż WIG, natomiast walory miedzianego giganta z uwagi na trudną sytuację na rynku miedzi mocno potaniały. Mimo to portfel Haitong Banku przyniósł nieźle, niemal 3-proc. stopę zwrotu.

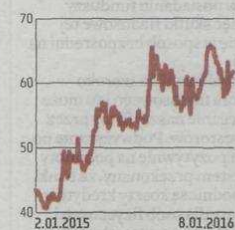
17 faworytów na początek roku

Narastająco po czterech kwartałach najwyższą stopą zwrotu może się pochwalić DM BDM, wyniosła ona 33,8 proc. (rozmowa z Krzysztofem Pado poniżej). Tuż za nim znalazł się Haitong Bank (+32,1 proc.), a na trzecim miejscu DM Banku BPS (+28,4 proc.). Wysoką, niemal 22-proc., stopą zwrotu może się też pochwalić Raiffeisen Brokers.

Ze spółek wskazanych przez ekspertów skonstruowaliśmy portfel na I kwartał 2016 r. Kilka wskaźni się powtarzało. Ostatecznie nowy portfel tworzy 17 spółek (więcej w ramach powyżej i poniżej). Są to: Dom Development, EUCO, Forte, GPW, Grupa Kęty, Introl, LiveChat, LPP, Netia, Orbis, PCC Rokita, PEM, PZU, Quercus TFI, Robyga, Ronson oraz Votum. Jak widać, są

Orbis

KURS (zł)

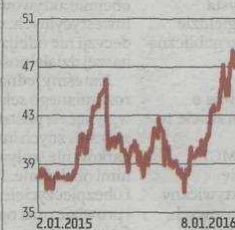


Źródło: GPW ©

Orbis pozostaje w naszym portfelu za sprawą DM Banku BPS. – Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do tej spółki. Spodziewamy się pobicia wyniku na poziomie EBITDA za 2015 r. w stosunku do prognozy zarządu – twierdzą analitycy. Hotelarska grupa ma za sobą świetny rok. Jej akcje wygrały z szerokim rynkiem o niemal 50 pkt proc., drożąc o ponad 40 proc. Obecnie ich kurs oscyluje w okolicach 62 zł. ©

PCC Rokita

KURS (zł)



Źródło: GPW ©

Chemiczna spółka w ostatnim kwartale 2015 r. na przekór spadającym indeksom poradziła sobie rewelacyjnie, drożąc o ponad 26 proc. Do portfela wybrał ją Millennium DM i nadal wierzy w jej wzrost. Firmę wyróżnia wysoka stopa dywidendy i systematyczna poprawa wyników finansowych. W 2016 r. powinny się już pojawiać pozytywne efekty realizowanych w ostatnich latach inwestycji. ©

Private Equity Managers

KURS (zł)

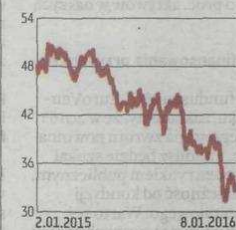


Źródło: GPW ©

Spółka PEM zadebiutowała na warszawskim parkiecie wiosną 2015 r. Zgodnie z decyzją Millennium DM pozostaje w naszym portfelu na I kwartał 2016 r. Jej atutem jest stricte dywidendowy charakter. Zarząd podtrzymuje wcześniejsze zapowiedzi dotyczące dystrybucji zysku do akcjonariuszy w 2016 r. Jednocześnie zapowiada, że w tym roku wyniki finansowe grupy powinny być lepsze od ubiegłorocznych. ©

PZU

KURS (zł)

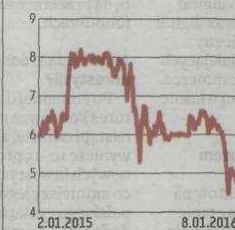


Źródło: GPW ©

Akcje największego polskiego ubezpieczyciela w IV kwartale taniały. Analitycy wierzą, że nadszedł czas na odbicie. Spółkę do portfela na początek tego roku wytypowały DM PKO BP oraz Raiffeisen Bank. Jej akcjonariusze od lat dostają satysfakcję i wiele wskazuje na to, że mimo zawirowań w sektorze finansowym w tym roku będzie podobnie. Mogą liczyć na minimum 5-proc. stopę dywidendy. ©

Quercus TFI

KURS (zł)

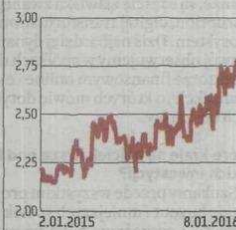


Źródło: GPW ©

W ubiegłym roku walory spółki potaniały o prawie 16 proc. DM BDM wierzy, że to koniec spadków. – Liczymy na poprawę nastawienia inwestorów do warszawskiego parkietu w 2016 r., co powinno przełożyć się na napływ do TFI – argumentuje analityk Krzysztof Pado. Spółka hojnie dzieli się zyskiem z akcjonariuszami. Vestor DM prognozuje, że w 2016 r. stopa dywidendy może przekroczyć 7 proc. ©

Robyga

KURS (zł)

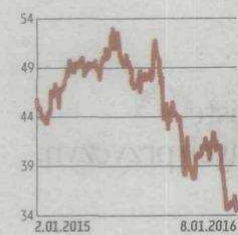


Źródło: GPW ©

DM Banku BPS zdecydował się na pozostawienie akcji deweloperskiej spółki w portfelu na I kwartał. – Ma ona solidny bank ziemi, a otoczenie dla liderów branży jest sprzyjające – uzasadnia. W całym 2015 r. walory Robygya zdrożały o ponad 25 proc., a w samym IV kwartale o ponad 17 proc. Eksperti zwracają uwagę na niewysokie zadłużenie oraz wypłacaną dywidendę, która w przyszłości może znacząco wzrosnąć. ©

GPW

KURS (zł)

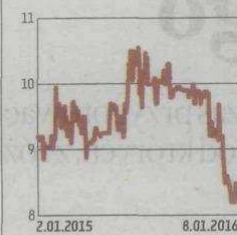


Źródło: GPW ©

GPW pozostaje w naszym portfelu za sprawą DM BDM. Analitycy mają nadzieję, że spółka utrzyma politykę dywidendową mimo turbulencji w otoczeniu. Wierzą, że kurs znacznie odbija po ostatniej przecenie. Od początku ubiegłego roku akcje potaniały o prawie 23 proc. i obecnie ich cena oscyluje w okolicach 35 zł. 12 stycznia akcjonariusze mają wybrać nowego prezesa. Kandydatką MSP jest Małgorzata Zalewska. ©

Introl

KURS (zł)

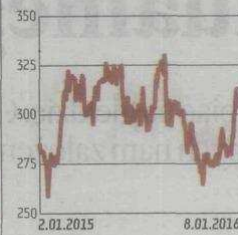


Źródło: GPW ©

Od początku 2015 r. Introl stracił ponad 9 proc., niemal tyle samo co szeroki rynek. Jest faworytem DM BDM. Dlaczego? – To jedna z tańszych wskaźnikowo spółek z obszaru budownictwa i przemysłu z 5-proc. stopą dywidendy – uzasadniają analitycy. W 2015 r. Introl wypłacił 0,45 zł dywidendy na akcję. Zarząd zasygnalizował, że w tym roku akcjonariusze również mogą liczyć na dywidendę. ©

Grupa Kęty

KURS (zł)

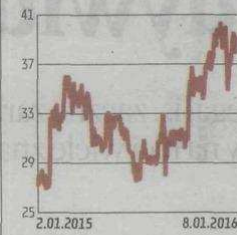


Źródło: GPW ©

Po solidnej przecenie z jesieni 2015 r. Grupa Kęty w ostatnich tygodniach skutecznie odrabiała straty. Skostniała w naszym portfelu. Wskazują ją DM PKO BP oraz DM Banku BPS. – Spółka konsekwentnie realizuje przedstawioną pięcioletnią strategię – podkreślają analitycy DM Banku BPS. W trakcie 12 miesięcy 2015 r. Grupa Kęty wypracowała ponad 200 mln zł zysku netto – szacuje zarząd. ©

LiveChat

KURS (zł)

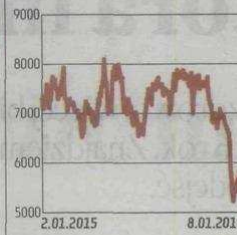


Źródło: GPW ©

Spółka wskazana przez Konrada Książęzopolskiego z Haitong Banku jasno błyszczała w IV kwartale 2015 r. Analityk zostawił ją w portfelu na I kwartał, wierząc, że ma jeszcze potencjał wzrostowy. Podkreśla, że firma cały czas pokazuje stabilne i silne tempo wzrostu bazy klientów przy jednoczesnym utrzymywaniu wysokiej marżowości biznesu. Wynikiem sprzyja też sytuacja na rynku walutowym. ©

LPP

KURS (zł)

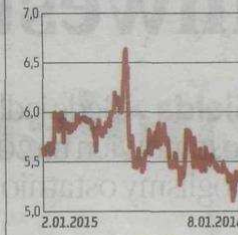


Źródło: GPW ©

Taniejące ostatnio LPP debiutuje w naszym portfelu za sprawą Haitong Banku. – Uważamy, że w krótkim terminie dużo czynników zostało już zdyskontowanych – ocenia broker. Dodaje, że przy silnej konkurencji LPP pokazało w grudniu szybszy wzrost przychodów niż powierzeni handlowej. Podkreśla też, że nowa kolekcja wiosna-lato nie będzie obciążona wysokimi zapasami (rok temu była). ©

Netia

KURS (zł)



Źródło: GPW ©

Netię do portfela na I kwartał wybrały Raiffeisen Brokers oraz Haitong Bank. Jej atutem jest wysoka dywidenda. – Spodziewamy się w scenariuszu bazowym wypłaty 0,42 zł na akcję, co implikuje 7,8-proc. stopę dywidendy – wskazuje Haitong Bank. Nie wyklucza przy tym dywidendy na poziomie ok. 0,5 zł. Dobrą wiadomością dla akcjonariuszy jest też możliwość skup akcji (spółka ma na to czas do 21 maja 2016 r.). ©

wśród nich reprezentanci różnych branż, m.in. spółki przemysłowe, technologiczne, chemiczne, telekomunikacyjne i deweloperzy.

– Nadal pozytywnie może zachowywać się segment chemiczny ze względu na korzystne ceny surowców, jak również eksporterzy ze względu na umacniającego się dolara (np. Medicalgorithmics, Forte, Azoty czy Ciech) – uważa Świniarski. Dobre perspektywy eksperci widzą też przed branżą deweloperską. Wskazują na możliwą obniżkę stóp procentowych w 2016 r. w Polsce, co przelożyłoby się na tańsze kredyty mieszkaniowe. Wśród reprezentantów tej branży w naszym portfelu znalazły się trzy spółki: Robyg, Dom Development i Ronson. – Nie spodziewamy się, aby Ronson był w stanie poprawić w 2016 r. rekordowy wolumen sprzedaży zanotowany w ubiegłym roku. Oczekujemy za to silnej poprawy wyników finansowych w IV kwartale oraz w całym bieżącym roku – podkreśla Haitong Bank. Zaznacza przy tym, że głównym czynnikiem ryzyka w przypadku tej spółki jest silniejszy od spodziewanego spadek wolumenu sprzedaży w 2016 r.

Wśród wskazań ekspertów na I kwartał znajdują się tylko dwie spółki z WIG20: LPP oraz PZU. Natomiast próżno tam szukać banków, te bowiem wypłacają akcjonariuszom mniej niż w latach poprzednich. Jak wskazuje DM Banku BPS,

banki, które mogą wypłacić do 100 proc. zysku w formie dywidendy, to Pekao i Bank Handlowy, do 50 proc. to ING Bank Śląski, PKO BP, BZ WBK oraz warunkowo mBank. Natomiast nie będą mogły podzielić się zyskiem Millennium, Alior Bank, GNB oraz BPH.

– Dodatkowo się spodziewamy, że zarządy PKO BP, mBank i BZ WBK zarekomendują wypłatę części niepodzielonego zysku z 2014 r. – zaznaczają analitycy.

Czas powitać debiutantów

Wśród spółek, które debiutują w naszym portfelu, znalazły się m.in. Votum, Introl oraz EUCCO. Nie są to emitenci, którzy rozpalają wyobraźnię inwestorów, jednak za to konsekwentnie rozwijają swój biznes i znajdują uznanie w oczach analityków. Na koniec września EUCCO prowadziło przed towarzystwami ubezpieczeniowymi sprawy o łącznej wartości ponad 293 mln zł, czyli o prawie 3 proc. wyższej niż na koniec czerwca. Inwestorzy mogą się spodziewać dobrych wyników za IV kwartał, ponieważ już wcześniej zarząd zasygnalizował, że październik był pod względem ilości zgłoszonych spraw bardzo dobry, a w listopadzie mógł nawet paść rekord.

Natomiast weteranami, którzy pozostają w naszym portfelu od jego początku są m.in. PCC

Rokita, PZU oraz Robyg. W portfelu zadowolili się również Private Equity Managers oraz LiveChat, czyli spółki które stosunkowo niedawno zadebiutowały na warszawskim parkiecie. OFE, z którymi rozmawialiśmy, twierdzą, że zamierzają brać udział w tegorocznych IPO, jeśli ceny oferowanych akcji będą atrakcyjnie. Wojciech Backiel, członek zarządu PTE PZU, podkreślił przy tym, że warunkiem jest też, aby emitenci starający się o kapitał prezentowali atrakcyjny model biznesowy i posiadali dobrą sytuację finansową umożliwiającą w przyszłości wypłatę dywidend.

W ostatnich latach spółki z GPW oferowały średnio niemal 4-proc. stopy dywidendy. W tym roku te poziomy również mogą prezentować się całkiem ciekawie nie tylko z uwagi na relatywnie wysokie dywidendy, ale również z racji solidnej przeceny akcji (stopa dywidendy to relacja dywidendy na jedną akcję do kursu). Pod względem wysokości stóp dywidendy warszawska giełda nadal wyróżnia się pozytywnie – szczególnie na tle rynków dojrzałych. Tam zyskiem dzieli się wprawdzie większy odsetek firm, ale za to relacja dywidendy do cen akcji jest niższa.

Indeks na razie pod kreską

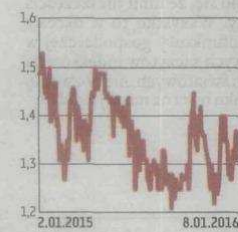
Od 31 grudnia 2010 r. warszawska giełda publikuje WIGdiv, który obejmuje maksymalnie

30 spółek. Są to podmioty, które charakteryzują się najwyższą stopą dywidendy na koniec listopada każdego roku oraz w ostatnich latach obrotowych wypłaciły dywidendę co najmniej trzykrotnie. Obecnie największy udział w tym wskaźniku mają Pekao, PGE oraz PGNiG. Jest zdominowany przez największe spółki, dlatego też w ostatnim czasie – podobnie jak WIG20 – radzi sobie gorzej niż szeroki rynek. Od 2011 r. spadł o prawie 13 proc., podczas gdy WIG stracił 7 proc., a WIG20 aż 37 proc. Warto jednak pamiętać, że ten ostatni – w przeciwieństwie do WIGdiv – jest indeksem cenowym i nie uwzględnia dochodów z dywidend. Dlatego porównywanie tych indeksów nie do końca jest miarodajne.

Oprócz największych spółek w WIGdiv możemy też znaleźć firmy średniej wielkości, takie jak np. wspomnianą już PCC Rokite i Dom Development, czy Ferro, Lentex, Śnieżek, Pelion oraz Newag. Pod koniec 2015 r. po rocznej rewizji w portfelu WIGdiv zaszły spore przetasowania. Miejsce Amiki, Budimeksu, BZ WBK, CEZ, Dębicy, Eurocashu, Mennicy oraz Orbisu zajęły firmy AC Autogaz, Action, Asseco Business Solutions, Ferro, Lentex, Newag, PCC Rokita oraz Robyg. Ponadto udziały KGHM, Pekao, PGE, PGNiG oraz PZU zostały ograniczone do 10 proc. ©

Ronson

KURS (zł)

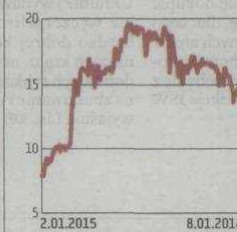


Źródło: GPW ©

Deweloperską spółkę do portfela dodał Haitong Bank. Podkreśla, że jest ona obecnie notowana w głębokim dyskontem w stosunku do porównywalnych podmiotów. W 2016 r. spodziewa się poprawy jej wyników finansowych i wyższej niż w 2015 r. dywidendy. – Nie bez znaczenia pozostaje również fakt, że główni akcjonariusze wycofali się ostatnio z planów sprzedaży swoich udziałów – dodają analitycy. ©

Votum

KURS (zł)



Źródło: GPW ©

Firma debiutuje w naszym portfelu. Jako ciekawą propozycję na I kwartał wytypowały ją dwa biura: Raiffeisen Bank oraz Millennium DM. – Wysoki poziom realizacji prognozy i spodziewane dobre wyniki za IV kwartał 2015 r. pozwalają oczekiwać wysokiej stopy dywidendy – uzasadniają swój wybór eksperci z Millennium DM. Votum ma już za sobą imponujące zwroty: w minionym roku zyskało aż 87 proc. ©

pytania do... Krzysztofa Pado

analityka DM BDM, którego portfel narastająco ma najwyższe zyski

Na które branże warto postawić, czy energetyka lub banki będą odrabiać straty?

W przypadku energetyki sytuacja jest mało klarowna, nadal nie wiadomo, w jaki sposób i przez kogo zostanie sfinansowana restrukturyzacja górnictwa. Wydaje się, że dopiero wyjaśnienie tej kwestii mogłoby przyciągnąć inwestorów. Banki też zostały mocno przecenione w 2015 r. Kształt podatku bankowego jest już znany, a jego wpływ mniej więcej skalkulowany przez rynek. Pozostaje kwestia kredytów frankowych. Tu jednak na razie nie widać pośpiechu ze strony rządu i dodatkowo problem dotyczy tylko części banków.

Na szerokim rynku ciekawych tematów można szukać wśród producentów dóbr konsumpcyjnych – w gospodarce pojawiają się pieniądze z programu 500+. Interesujących i tanich spółek szukalibyśmy też w przemyśle drzewnym czy budowlanym.



FOT. MAT. PROSOWE

Które spółki są faworytami – blue chips czy raczej średnie i małe?

Generalnie zakładamy, że szeroki rynek w 2016 r. może odnotować ponad 10-proc. wzrost, przy czym zmienność będzie podwyższona, a lepsze może się okazać II półrocze. Teraz nastroje są bardzo słabe

i tu kontrariańsko szukalibyśmy okazji inwestycyjnych. Jako główne zagrożenia dla takiego scenariusza postrzegamy: w skali globalnej dalsze turbulencje na emerging markets, w związku z podwyżkami stóp w USA, a w skali lokalnej „wznowienie” remontowania systemu

otwartych funduszy emerytalnych. Różnica w stopach zwrotu pomiędzy dużymi firmami a małymi i średnimi spółkami nie powinna być tak znacząca jak w 2015 r. Wiele czynników politycznych, na które wrażliwe są największe spółki, zostało już zdyskontowanych.

Czy w 2016 r. spółki będą hojnie dzielić się zyskiem z akcjonariuszami?

W wielu małych i średnich firmach poziom dywidendy powinien wzrosnąć. Natomiast zróżnicowana może być sytuacja wśród blue chipów. Wzrost dywidendy oczekujemy w sektorze paliwowym, a część banków może wypłacić zaległe dywidendy jeszcze za 2014 r. Znakiem zapewnienia są natomiast poziomy dywidendy w państwowych spółkach energetycznych i surowcowych, które hojnie dzieliły się zyskami w poprzednich latach, a teraz ich przepływy gotówkowe się pogorszyły. ©