

## KOMENTARZ RYNKOWY STRUKTURA ALOKACJI W STRATEGII AKCYJNEJ

Redaktor wydania:  
Maciek Bobrowski  
Dyrektor Wydziału Zarządzania  
asset@bdm.pl

CZERWIEC 2021

02.06.2021, 14:14 CET Numer 06/2021

### PODSUMOWANIE:

Na tle poprzednich miesięcy z pierwszego kwartału br., kwiecień i maj'21 przyniosły widoczne wyjście w górę głównych indeksów z trwającego ruchu bocznego. Bardzo dobre stopy zwrotu zanotował zarówno WIG jak i WIG20 w okresie ostatnich dwóch miesięcy i jest to m.in. zasługa mocnego zachowania banków (duży udział w portfelu indeksów; poprawa klimatu inwestycyjnego wraz ze zbliżającą się perspektywą podwyżek stóp procentowych). Statystyka ostatnich dwóch miesięcy wskazuje też na przewagę dużych podmiotów względem mediany przedstawicieli z obszaru średnich i mniejszych spółek (w tej grupie akurat obserwowaliśmy mocne otoczenie już wcześniej w 1Q'21). Największym przegranym w bieżącym roku jest nadal WIG Gaming, który jest pod presją słabego zachowania największych reprezentantów tej branży obecnych na GPW.

W ostatnim komentarzu miesięcznym wskazywaliśmy, że jednym z przewodnich tematów definiujących trendy inwestycyjne będzie inflacja. Ostatnie tygodnie, czy dni, pokazały że temat ten jest pierwszoplanowy w USA oraz wielu krajach UE. W naszej ocenie, dwa ostatnie odczyty GUS na temat poziomu cen w Polsce wskazały, że prawdopodobnie mamy do czynienia (przynajmniej w średnim terminie kilku kwartałów) z początkiem fali inflacyjnej, która przekroczy dotychczasowe wahania jakie obserwowaliśmy od ponad 15 lat. Biorąc pod uwagę zachowanie głównych składowych koszyka inflacyjnego bliska jest nam teza, że wspomniana już przez nas fala może ukształtować przedział inflacyjny w zakresie 6%-11% r/r. Dlatego zakładamy, że inflacja CPI w Polsce w latach 2021-2022 nie utrzyma się w przedziale odchylen od celu inflacyjnego NBP określonego jako 2,5% +/- 1 pkt %. Taki rozwój sytuacji przy utrzymywaniu niskich stóp procentowych będzie powodował coraz bardziej odczuwalną utratę wartości pieniądza niezainwestowanego i stwarza duże wyzwanie dla RPP jeśli miałyby skupiać się wyłącznie na utrzymaniu wartości złotówki. Potwierdzenie wagi tego problemu można odnaleźć także w ostatnich komentarzach członków RPP, czy samego szefa NBP.

W średnim i dłuższym horyzoncie w środowisku podwyższonej / wysokiej inflacji (na co wskazaliśmy wcześniej) coraz odważniej wg nas będzie można definiować nowe trendy światowe w poszukiwaniu atrakcyjnych aktywów inwestycyjnych. Na GPW, wg nas, już od początku br. widać zauważalną i trwałą zmianę nastawienia do poszczególnych branż/sektorów. Przede wszystkim in plus pod względem wzrostu przyszłej wartości wyróżniać mogą się tematy z szeroko pojętego obszaru „value” (z perspektywą korzyści związanych z rosnącą inflacją w przemyśle czy w soft commodities, a także sektor bankowy cechujący się dużą wrażliwością wyników na przyszłą podwyżkę stóp procentowych). Obecne dane wskazują nam na przynajmniej 75% prawdopodobieństwo, iż najbliższe kwartały umocnią obserwowaną już względną siłę tematów „value” nad „growth”. Tym samym oceniamy, że obecny moment można zdefiniować już jako zaawansowaną pierwszą fazę poważnej zmiany relacji cenowej tematów „value”.

Podtrzymujemy nasze założenia scenariusza bazowego dla GPW na 2021 rok i w bieżącym roku indeks WIG, wg nas, może zyskać ponad 20% w ujęciu r/r, co oznacza powrót do przedziału wahań 65 000 – 70 000 punktów. Zwracamy uwagę, że na zakończenie maja'21 WIG znajdował się już w dolnych widelkach tego przedziału i wynosił ok 66 285 punktów. Tak jak pisaliśmy w poprzednich komentarzach, bliska była nam teza, że tzw. „momentum”, które obecnie wciąż obserwujemy to potężna siła na rynku akcji, z którą nie było warto walczyć. Jednocześnie mając optymistyczne podejście na cały 2021 rok, aktualnie akcentujemy jednak ryzyko schłodzenia nastrojów na GPW w krótkim terminie. Skala wzrostów na największych podmiotach z WIG20 skłania nas w krótkim terminie do wyczekiwania co najwyżej płaskiego zachowania rynku i wydaje nam się, że coraz bliżej jest punkt „sprawdzam” po tak mocnym ruchu w górę (ewentualna korekta może być ciekawym punktem do przemodelowania portfela).

Tak jak poprzednio, wskazujemy też na trzy główne ryzyka (z rynku wewnętrznego) dla koniunktury na GPW w kolejnych okresach. Zaprezentowany program działania obozu rządzącego pod tytułem „Nowy Ład” jest albo przygotowaniem pod przedterminowe wybory parlamentarne albo próbą dalszego umocnienia w Polsce tzw. „państwa opiekuńczego” na długie lata lub dekady. „Nowy Ład” w naszej opinii fatalnie definiuje klasę średnią i jej rolę w przyszłym kreowaniu dobrobytu kraju. Wreszcie, jak można oszacować na podstawie mapy społecznej grup wyborców z ostatnich wyborów parlamentarnych/prezydenckich, propozycje zmiany obciążeń podatkowych sprowadzają się do brutalnej i mocnej tezy, że elektorat obecnego obozu rządzącego ma otrzymać dodatkowe transfery finansowe od elektoratu obozu przeciwnego. Czekamy wreszcie na finalne uporządkowanie kwestii OFE. Trzecim ważnym tematem dla GPW będzie zachowanie sektora bankowego wobec implementacji nowego systemowego podejścia do kredytów CHF, szczególnie po ostatnich silnych wzrostach kursów akcji.

## SYTUACJA NA GPW:

Drugi kwartał zapowiada się bardzo dobrze dla warszawskiego parkietu akcji. Statystyka głównych indeksów na GPW wskazuje na mocne wyjście górą z trwającej w pierwszym kwartale konsolidacji. WIG Banki oraz WIG Energetyka to dwa najlepsze odczyty branżowe w okresie kwiecień-maj'21. W omawianym okresie, na przeciwnym biegunie cały czas znajduje się WIG Gaming z pokaźną stratą oraz WIG Telekom z dość płaskim odczytem stóp zwrotu. Biorąc pod uwagę kontrybucję banków do portfela WIG oraz WIG20, stopy zwrotu tych indeksów są na sporych plusach. Narastająco po dwóch miesiącach 2Q'21, indeks WIG jak i grupujący największe podmioty WIG20 wzrosły odpowiednio o 14,12% i 15,19% (w ujęciu YTD WIG20 wzrósł 12,57%, a WIG zyskał 16,24%).

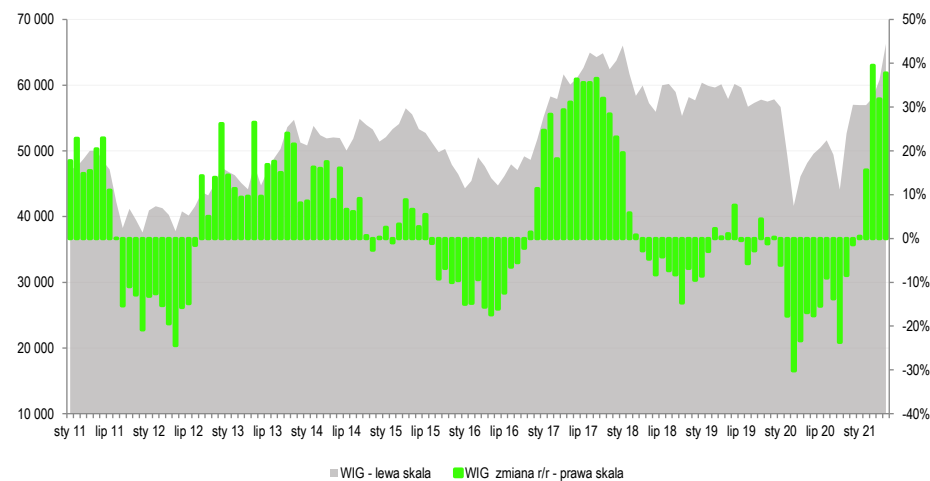
### Statystyka zachowania głównych indeksów na GPW

Indeks	Zamknięcie	Zamknięcie	Zamknięcie	YTD	QTD
	30 gru 20	31 mar 21	31 maj 21	zmiana %	zmiana %
WIG	57 025,84	58 081,50	66 284,71	16,24%	14,12%
WIG20	1 983,98	1 938,84	2 233,36	12,57%	15,19%
WIG30	2 312,73	2 298,42	2 665,05	15,23%	15,95%
WIG BANKING	4 765,33	5 432,19	6 892,13	44,63%	26,88%
WIG CONSTRUCTION	3 662,06	3 958,96	4 276,05	16,77%	8,01%
WIG CHEM INDUSTRY	7 697,82	8 622,81	10 027,83	30,27%	16,29%
WIG ENERGY	2 040,76	2 149,61	2 812,24	37,80%	30,83%
WIG INFO TECH	3 863,01	4 060,18	4 145,62	7,32%	2,10%
WIG MEDIA INDEX	6 042,75	6 401,04	7 613,38	25,99%	18,94%
WIG OIL & GAS	4 954,47	5 407,72	6 545,68	32,12%	21,04%
WIG FOOD INDUSTRY	3 641,75	4 090,55	4 450,48	22,21%	8,80%
WIG BASIC MATERIALS	5 625,47	5 886,60	6 306,67	12,11%	7,14%
WIG TELECOM	977,01	964,52	990,39	1,37%	2,68%
WIG-UKRAINE	458,60	553,60	623,19	35,89%	12,57%
WIG.GAME	28 873,53	25 390,16	22 228,41	-23,01%	-12,45%

\* dane YTD oraz MTD dla kursów zamknięcia z 31.05.2021 r.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zachowanie indeksu WIG (wartość nominalna indeksu oraz zmiana w ujęciu r/r)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.



#### NOTA PRAWNA DOTYCZĄCA MATERIAŁU – KOMENTARZ MIESIĘCZNY:

Materiał „Komentarz miesięczny” przedstawia sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących gospodarki poszczególnych regionów, ze szczególnym uwzględnieniem Polski i Giełdy Papierów Wartościowych. Opracowanie zawiera szereg zestawień i statystyk, a także opinie analityków/zarządzających będącymi pracownikami Wydziału Zarządzania Portfelami Inwestycyjnymi dotyczące przebiegu bieżących i przyszłych procesów makroekonomicznych mogących wpływać na gospodarkę a przez to również na koniunkturę na rynkach akcji czy obligacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny oraz reklamowy w związku ze świadczeniem usługi zarządzania portfelami przez BDM. Materiał jednocześnie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych, nie jest również rekomendacją do zawarcia transakcji kupna/sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Materiał nie może być również traktowany jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródłem informacji wykorzystanym w dokumencie mogą być wszelkie dane na temat przedstawianych trendów rynkowych lub poszczególnych instrumentów finansowych dostępne analitykowi/zarządzającemu, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółek, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje dokładności ani kompletności poruszanych w dokumencie tematów, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto opinie okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez analityków/zarządzających i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.