



WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA PORTFELAMI

KOMENTARZ RYNKOWY STRUKTURA ALOKACJI W STRATEGII AKCYJNEJ

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

LIPIEC 2021

05.07.2021, 15:17 CET Numer 07/2021

PODSUMOWANIE:

Zakończyliśmy drugi kwartał br. w dobrych nastrojach, gdyż ostatnie miesiące przyniosły pokaźne wzrosty na szerokim rynku GPW. Dobre stopy zwrotu zanotował zarówno WIG jak i WIG20 w okresie ostatnich trzech miesięcy i jest to w dużej mierze zasługa mocnego zachowania banków (duży udział w portfelu indeksów; poprawa klimatu inwestycyjnego wraz ze zbliżającą się perspektywą podwyżek stóp procentowych). Statystyka za 2Q'21 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). Sektorowo największym przegranym w 1Q'21 i 2Q'21 był WIG Gaming, który znajdował się pod presją słabego zachowania największych reprezentantów tej branży obecnych na GPW (choć akurat sam czerwiec przyniósł już pewną zmianę klimatu inwestycyjnego).

W ostatnich dniach poznaliśmy najnowszy rekordowy odczyt PMI dla Polski. Cieszy wyjątkowo wysoka dynamika PMI, która pokazała, że krajowa gospodarka jest rozpędzona i w bieżącym roku możemy mieć finalnie mocne i optymistyczne odczyty składników PKB. Obecne środowisko podwyższonej inflacji oraz rosnąca aktywności gospodarcza w UE tworzy komfortowe warunki dla wielu branż obecnych na GPW. Widzimy zatem, że konsensus wyników spółek na drugie półrocze nieznacznie ale jednak jest podnoszony względem tego co widzieliśmy na koniec marca'21. Patrząc na nasze modele definiujemy, że wyprzedzający wskaźnik P/E (4 kolejne kwartały) dla szerokiego indeksu WIG jest w okolicy 14x. Nie jest to zatem obszar, który historycznie można było definiować jako „drogi rynek akcji”. Dla porównania spojrzenie na zagregowane dane dla indeksu SP500 wskazuje, że prognozowany mnożnik P/E jest na poziomie niewiele ponad 21x, co akurat historycznie dla rynku amerykańskiego nie jest także wartością z górnego pasma wahań.

Obserwując silne otoczenie makro w Polsce, podtrzymujemy nasze założenia scenariusza bazowego dla GPW na 2021 rok. 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. 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, akcentujemy 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. W drugiej połowie minionego kwartału rozpoczęliśmy zauważalne przemodelowanie portfela. Z bieżącej perspektywy akcentujemy, że na drugie półrocze chcemy mniej pozycjonować się w obszarze spółek przemysłowych. Uważamy, że osiągnięte stopy zwrotu na przestrzeni kilku kwartałów dla tych tematów są bardzo zadowalające i o dalsze pozytywne zaskoczenia wynikowe będzie coraz trudniej (założenia na najbliższe kwartały są ambitne). Ważnym aspektem na 2H'21 będzie dla nas nadal poszukiwanie pozycji, które będą mogły zapewniać budowę wartości w okresach inflacyjnych, które jednocześnie są handlowane poniżej swoich średnich wskaźników historycznych z szansą na znaczącą poprawę klimatu inwestycyjnego.

Na koniec wskazujemy główne ryzyka (z rynku wewnętrznego) dla koniunktury na GPW w kolejnych okresach. W krótkim terminie akcentujemy rozgrzanie wskaźników obrazujących poprawę koniunktury gospodarczej w Polsce. Ważnym tematem dla GPW będzie zachowanie sektora bankowego wobec implementacji nowego systemowego podejścia do kredytów CHF, szczególnie po ostatnich silnych wzrostach kursów banków. Z kolei w średnim horyzoncie uważamy, że 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. Obecne zapisy „Nowego Ładu” w naszej opinii fatalnie definiują klasę średnią i jej rolę w przyszłym kreowaniu dobrobytu kraju. Czekamy wreszcie cały czas na finalne uporządkowanie kwestii OFE (z ostatnich wypowiedzi przedstawicieli obozu władzy wynika, że temat jest znowu „zamrożony”).

SYTUACJA NA GPW:

Czerwiec'21 przyniósł lekką korektę na GPW i w skali miesiąca główne indeksy znalazły się na minusach. Wpływ na to w dużej mierze miały ostatnie dni handlu w minionym kwartale. Przykładem tego była choćby szybka i dynamiczna korekta na bankach (WIG Banki w czerwcu stracił finalnie 5%), czy innych liderach wzrostów z poprzedniego okresu (WIG Energetyka -4,2%, WIG Górnictwo -5,8%). Ogółem jednak zakończony drugi kwartał okazał się bardzo udany dla inwestorów na warszawskim parkiecie. Po dość płaskim odczycie za 1Q'21, doszło do wybicia górom i główne indeksy znalazły się na tegorocznych maksimach. Licząc od stycznia do końca czerwca br. indeks WIG zyskał 15,9% (za sam 2Q'21 jest to aż +13,7%). Silnym impulsem po stronie byków była odbudowa wartości na bankach (jest to kluczowy składnik w budowie portfela indeksu WIG czy WIG20). Mocne odczyty za 2Q'21 mają także WIG Energetyka, WIG Odzież czy WIG Ukraina. Na przeciwnym biegunie cały czas znajduje się WIG Gaming z pokaźną stratą zanotowaną w 2Q (-6,6%), czy WIG Górnictwo oraz WIG Telekom z płaskim odczytem stóp zwrotu.

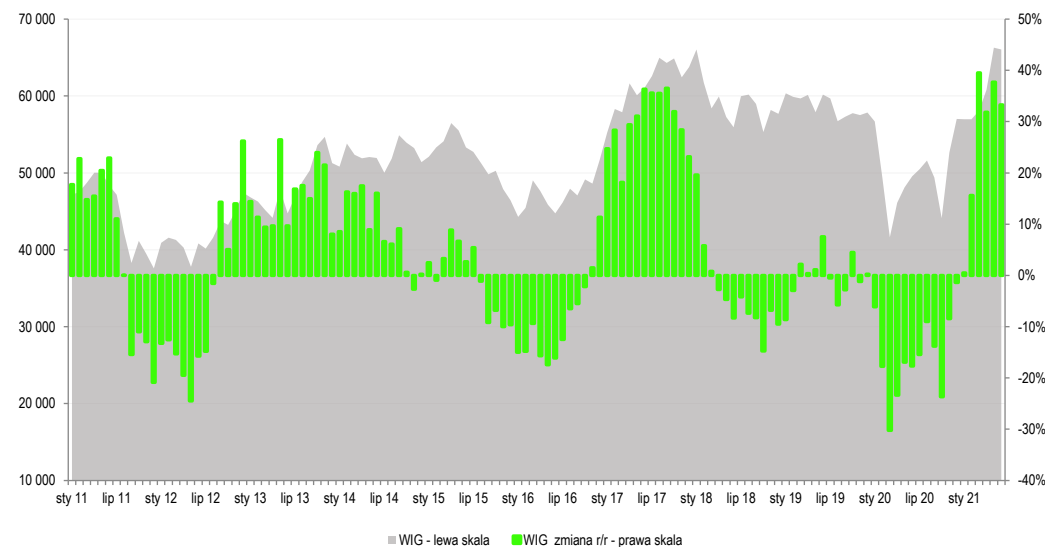
Statystyka zachowania głównych indeksów na GPW

	30-cze-21	MTD [%]	QTD [%]	YTD [%]	1 rok [%]
WIG	66 067	-0,3	13,7	15,9	33,3
WIG 20	2 218	-0,7	14,4	11,8	26,1
WIG 30	2 656	-0,4	15,5	14,8	31,2
mWIG 40	4 825	-1,6	10,7	21,3	39,1
sWIG 80	20 582	-0,2	10,9	27,9	53,5
WIGdiv	1 306	1,2	11,4	18,5	43,2
WIG-ESG	10 787	0,0	15,5	15,7	31,4
NEW CONNECT	494	1,9	-4,5	-0,2	8,8

* dane dla kursów zamknięcia z 30.06.2021 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.