

KOMENTARZ RYNKOWY

SIERPIEŃ 2021

03.08.2021, 16:10 CET Numer 08/2021

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

PODSUMOWANIE:

Jesteśmy w fazie bardzo dynamicznego odbicia aktywności gospodarczej w Polsce i nie jest to wyłącznie efekt niskiej bazy ale skutek spowodowanego bezprecedensową polityką monetarną i fiskalną impulsu przeniesionego na konsumentów i przedsiębiorstwa. Bardzo mocne odczyty GUS wskazują, że tegoroczna prognoza wzrostu PKB o 5% wydaje się bardzo konserwatywna (ostatnio NBP w projekcji NECMOD podniósł założenia wzrostu z pułapu 4,1 na 5% w przeciagu zaledwie 4 miesięcy). Chociaż obecna sytuacja jest dość specyficzna i trudno przytaczać historyczne analogie to należy mieć na uwadze, że jesteśmy dopiero po pierwszym roku światowej ekspansji gospodarczej, która zazwyczaj trwać mogła od 4 do 8 lat (w bieżącym cyklu wydaje nam się, że potrwa znacznie krócej).

Oceniamy, że perspektywy dla szerokiego rynku akcji na GPW są dobre w średnim i długim horyzoncie czasowym. Tak jak pisaliśmy poprzednio nadal widzimy, że konsensus wyników spółek na drugie półrocze nieznacznie ale jednak cały czas jest podnoszony względem tego co widzieliśmy na koniec marca'21. Uważamy zatem, że jesteśmy trakcie roku kalendarzowego, który przyniesie bardzo solidne wyniki dla większości sektorów/branż. Patrząc na nasze modele definiujemy, że wyprzedzający wskaźnik P/E (4 kolejne kwartały) dla szerokiego indeksu WIG jest w okolicy 13x. 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. Tym samym podtrzymujemy nasze założenia scenariusza bazowego dla GPW na 2021 rok zakładającego, iż indeks WIG może zyskać ponad 20% w ujęciu r/r, co oznacza trwały powrót do przedziału wahań 65 000 – 70 000 punktów.

Koniunktura na rynku akcji (w poszczególnych sektorach/branżach) historycznie była dobrym wskaźnikiem ekonomicznym tego co się dzieje (lub za chwilę zadzieje) w gospodarce. Jednocześnie trzeba mieć na uwadze, że rynki akcji mają tendencję do przewartościowania poszczególnych aktywów w momencie dynamicznie rosnących zysków spółek (i na odwrót w okresie słabych wyników). 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. Jesteśmy wciąż w takim właśnie mocnym okienku wynikowym, kiedy to raporty za 2Q i 3Q wskażą prawdopodobnie bardzo bycze rezultaty. Ile jest już wliczone w cenę poszczególnych akcji? Ostatnio pisaliśmy, że już naprawdę wiele ale jak pokazują ostatnie tygodnie, wyceny obecnie „ulubionych” tematów inwestycyjnych dalej potrafią ustanawiać nowe lokalne/historyczne maksima.

Mając optymistyczne podejście na cały 2021 rok, zaakcentowaliśmy już wcześniej ryzyko schłodzenia nastrojów na GPW w krótkim terminie i wydaje nam się, że coraz bliżej jest punkt „sprawdzam” po tak mocnym ruchu w górę. Wiele razy w bieżącym roku pisaliśmy, że spodziewamy się, iż najbliższe lata będą upływały w środowisku podwyższonej inflacji. Takie właśnie środowisko może wg nas wspierać dobrą koniunkturę na GPW z uwagi na szereg branż, które mogą być naturalnymi beneficjentami takiego korzystnego scenariusza jakiego brakowało dla GPW w minionych latach (a równolegle szybka transformacja składowych polskich indeksów w kierunku tematów „growth” napotkała kłopoty). Jednocześnie jednak zwracamy uwagę, że szereg grup produktów / grup surowcowych w bieżącym roku zanotowało istną eksplozję cenników - jesteśmy bardzo ostrożni wobec możliwości utrzymania takich spektakularnych cen przez kilka kolejnych kwartałów. Mamy na uwadze, że w ostatnich miesiącach obserwować można było wiele globalnych załamań łańcucha dostaw, które przyczyniły się do wielu spektakularnych problemów (szybki wzrost cen/stawek), co wg nas w wielu przypadkach w perspektywie średnioterminowej pewnie będzie docelowo zdefiniowane jako przejściowe zaburzenie. Jednym z przykładów może być indeks obrazujący ceny drewna na rynku międzynarodowym, gdzie najpierw ceny gwałtownie poszybowały w górę, aby równie szybko się odwrócić i licząc od szczytu z maja'21 ceny drewna spadły już ponad 50% ! Oczekiwanie na nieuchronne unormowanie marż produkcyjnych na poziomie bliższym historycznej średniej to jeden z podstawowych powodów dla których 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 zadowolające i o dalsze pozytywne zaskoczenia wynikowe będzie coraz trudniej (założenia na najbliższe kwartały są ambitne). Ważnym aspektem na 2H'21 będzie dla nas poszukiwanie pozycji, które będą mogły zapewnić budowę wartości w okresach inflacyjnych, które jednocześnie są handlowane poniżej swoich średnich wskaźników historycznych z szansą na znaczącą poprawę klimatu inwestycyjnego dopiero w przyszłości.

SYTUACJA NA GPW:

Zakończony drugi kwartał br. okazał się bardzo udany dla inwestorów na warszawskim parkiecie. Po dość płaskim odczycie za 1Q'21, doszło do wybicia górą 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.

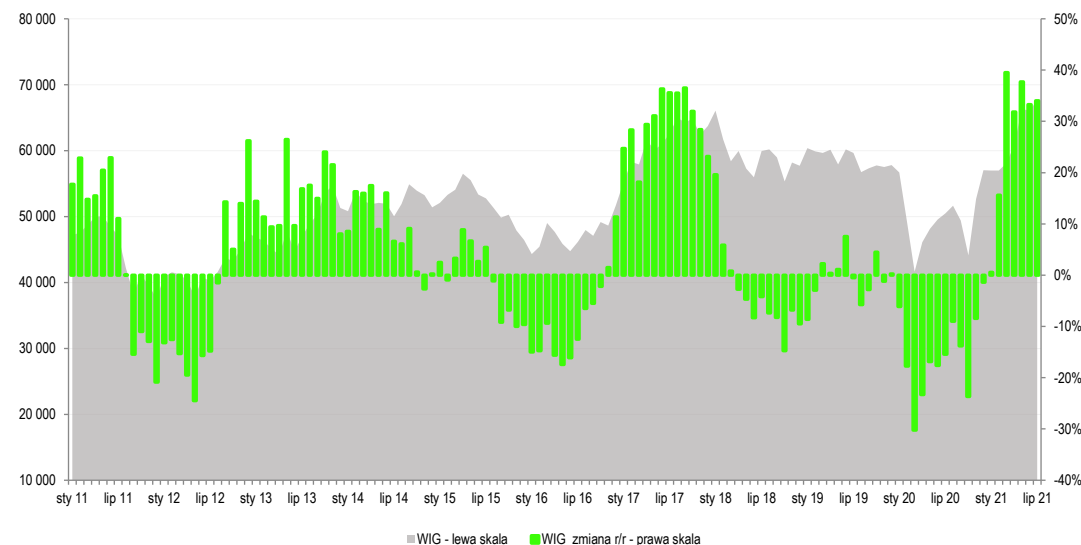
Trzeci kwartał rozpoczął się wymagająco (szybkie cofnięcie w dół i potem odrabianie strat) i dla wielu podmiotów lipiec nie należał już do tak udanych okresów jak poprzednio. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że statystyka za miniony miesiąc to już okres wakacyjnego handlu i często handel odbywał się przy ograniczonej aktywności inwestorów. Ogółem szeroki indeks WIG w lipcu zyskał 2,4% i na zakończenie miesiąca znajdował się na poziomie 67 638 pkt, czyli narastająco w 2021 roku wzrósł o 18,6%. Bezapelacyjnie liderem lipca okazały się podmioty zgrupowane w indeksie WIG Telekom oraz spółki z szerokiego obszaru handel odzieżą oraz z ekspozycją na motoryzację. Na przeciwnym biegunie dwa najsłabsze indeksy sektorowe to WIG Chemia i WIG Energetyka (erozja wartości w miesiąc o ok 5,1% i 4,4%).

Statystyka zachowania głównych indeksów na GPW

	2020-12-30	2021-07-30		YTD	1Q'21	2Q'21	lip'21
WIG	57 025,8	67 638,0		18,6%	1,9%	13,7%	2,4%
WIG20	1 984,0	2 253,5		13,6%	-2,3%	14,4%	1,6%
WIG30	2 312,7	2 706,2		17,0%	-0,6%	15,5%	1,9%
mWIG40	3 976,5	4 943,1		24,3%	9,7%	10,7%	2,4%
sWIG80	16 096,4	20 660,0		28,4%	15,3%	10,9%	0,4%
WIG DIVIDEND	1 102,2	1 324,9		20,2%	6,4%	11,4%	1,5%
WIG-ESG	9 324,0	11 094,0		19,0%	0,2%	15,5%	2,8%
NCI	495,1	466,4		-5,8%	4,5%	-4,5%	-5,6%

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 obciążona 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 uwzględnić, że struktura portfelową 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 portfelową 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.