



WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA PORTFELAMI

KOMENTARZ RYNKOWY STRUKTURA ALOKACJI W STRATEGII AKCYJNEJ

WRZESIEŃ 2021

07.09.2021, 12:00 CET Numer 09/2021

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ ORAZ NASZE SPOJRZENIE NA PERSPEKTYWY GPW

Okres wakacji przyniósł utrzymanie trendów z poprzednich miesięcy. W obozie byków lokomotywą dla głównych indeksów ponownie okazały się duże podmioty ze szczególnym uwzględnieniem reprezentantów WIG Banki oraz WIG Energetyka. Słaby miesiąc mają za sobą z kolei indeksy sektorowe WIG Gaming czy WIG Surowce. Statystyka stóp zwrotu za sierpień'21 pokazała także, że centrum zainteresowania zdecydowanie znalazło się po stronie dużych podmiotów i mediana szerokiego rynku zauważalnie odbiegała od odczytów głównych indeksów. Tym samym sierpień pokazał w statystyce dość duże różnice w zachowaniu indeksu grupującego największe podmioty WIG20 na tle np. sWIG80. Ogółem szeroki indeks WIG w sierpniu zyskał 4,9% i na zakończenie miesiąca znajdował się na poziomie 70 930 pkt, czyli narastająco w 2021 roku wzrósł o ok 24,4%.

Oceniamy, że perspektywy dla szerokiego rynku akcji na GPW są dobre w średnim i długim horyzoncie czasowym. Jednocześnie w krótkim terminie rynek wg nas jest mocno rozgrzany (choć korekty, która nie nadchodzi spodziewamy się od ponad 2 miesięcy). 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 w 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 13,5x. 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 22x, 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. Zwracamy uwagę, że obecne odczyty WIG są już nawet poza górnym przedziałem wspomnianej symulacji.

Na tle innych emerging markets krajowe indeksy WIG czy WIG20 w 2021 roku prezentują mocne odczyty stóp zwrotu, czego zasługą jest wspomniane już zachowanie sektora bankowego mającego bardzo duży wpływ w wagach indeksów, czy szeregu innych. 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). Zatem wiele układa się w scenariusz, że bieżący rok będzie pierwszym po bardzo wielu latach, kiedy inwestorzy na GPW będą mogli z zadowoleniem odczuć względną siłę warszawskiego parkietu względem rynków zagranicznych.

Redaktor wydania:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału Zarządzania Portfelami

asset@bdm.pl

WYNIKI STRATEGII AKCYJNEJ

W sierpniu'21 wynik brutto strategii przyniósł stratę, co na tle zachowania szerokiego rynku jest odczytem słabym. Jest to konsekwencja naszych wcześniej sygnalizowanych decyzji i dokonanej przebudowy portfela. W poprzednich komentarzach zaznaczaliśmy, że w krótkim terminie będziemy chcieli przygotować się na bardziej wymagający rynek na GPW, podczas gdy wakacyjne momentum na tyle zdominowało decyzje inwestorów, iż sierpniowe szczyty zostały ustanowione w większości przez dotychczasowych największych beneficjentów wzrostów.

W sierpniu konsekwentnie utrzymaliśmy nasz wcześniejszy kierunek działania i kontynuowaliśmy przebudowę portfela. Ważnym aspektem było 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. Jednocześnie podjęliśmy decyzję, iż uczestnictwo w tłumie innych, na najbardziej wygranych tematach, w średnim terminie z naszej perspektywy ma coraz mniejszy sens. W krótkim terminie zapłaciliśmy za to cenę i byliśmy słabsi niż główne indeksy. Skupiamy się jednak, jak zawsze, na dystansie średnio i długoterminowym. Postawiliśmy większy akcent na tematy, które są wg nas ultra tanie, choć jednocześnie ich momentum tradingowe może nie zachęcać.

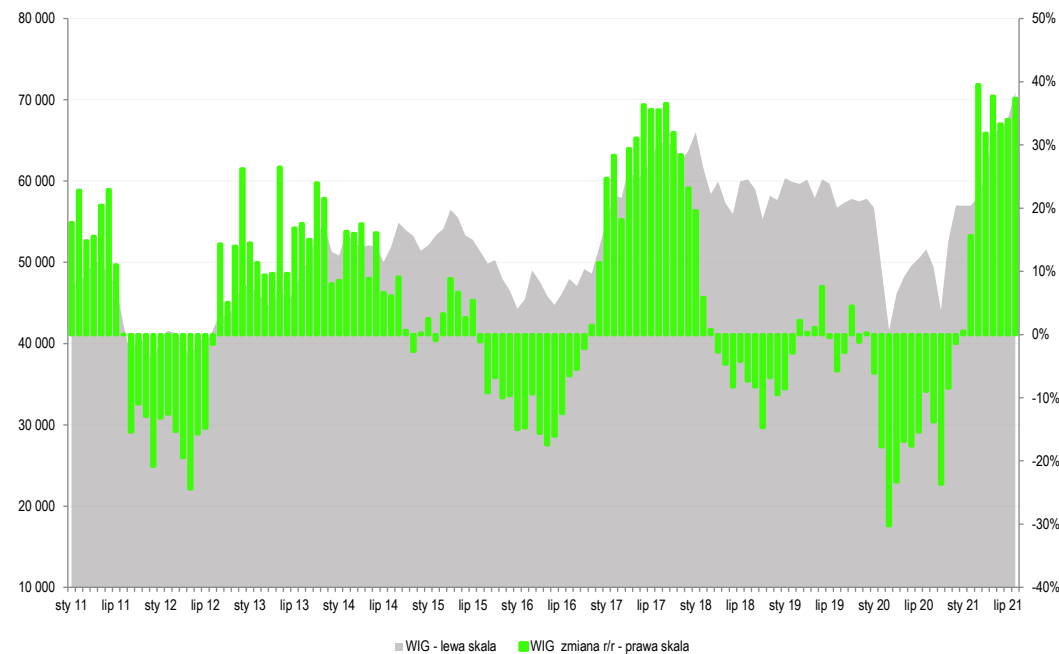
Wierzymy, że powoli wchodząc w czwarty kwartał jesteśmy dobrze przygotowani na rynek przełomu 2021/2022. Postawiliśmy na akcje bardziej defensywne, które w naszym odczuciu są obecnie często źle rozumiane przez szeroki rynek (a przynajmniej nasze podejście wyraźnie wychodzi poza konsensus dla tych tematów inwestycyjnych). Jesteśmy m.in. mocno pozycjonowani w obszarze konsumpcji niecyklicznej i pomimo dotychczasowej (wakacyjnej) negatywnej kontrybucji z tego obszaru, jesteśmy zbudowani potencjałem jaki wg nas jest „ukryty” w tym obszarze. Czekamy też np. na lepsze okienko dla naszych spółek z obszaru gamingu. Okres wakacyjny to nie było otoczenie dla dalszych wzrostów tych tematów zważywszy na turbulencje spółek technologicznych z Chin oraz wyzwanie jakim było dostosowanie się do zmian w polityce prywatności na iOS. Zakładamy, że oba czynniki powoli przestaną być tzw. kotwicą i zbliżamy się do dalszych ciekawych/rosnących odczytów wynikowych naszych podmiotów.

Statystyka zachowania głównych indeksów akcji na GPW i na świecie

	YTD	1Q21	2Q21	QTD	MTD	
WIG	24,4%	1,9%	13,7%	7,4%	4,9%	
WIG 20	19,4%	-2,3%	14,4%	6,7%	5,1%	
WIG 30	23,7%	-0,6%	15,5%	7,7%	5,7%	
mWIG 40	31,7%	9,7%	10,7%	8,5%	5,9%	
sWIG 80	30,7%	15,3%	10,9%	2,2%	1,8%	
WIGdiv	21,2%	6,4%	11,4%	2,3%	0,9%	
WIG-ESG	25,5%	0,2%	15,5%	8,5%	5,5%	
NEW CONNECT	-5,9%	4,5%	-4,5%	-5,7%	-0,1%	
S&P 500	21,2%	6,5%	8,2%	5,2%	2,9%	
DJI	16,3%	8,5%	4,6%	2,5%	1,2%	
Nasdaq Composite	18,6%	2,9%	9,5%	5,2%	4,0%	
NASDAQ 100	21,3%	1,9%	11,2%	7,1%	4,2%	
S&P/TSX	17,3%	6,6%	7,8%	2,1%	1,5%	
BOVESPA	-0,2%	-2,0%	8,7%	-6,3%	-2,5%	
MXSE IPC	19,3%	5,7%	6,4%	6,0%	4,8%	
STXE 600	17,6%	7,3%	5,4%	4,0%	2,0%	
FTSE 100	8,6%	2,4%	4,8%	1,2%	1,2%	
DAX	15,4%	9,4%	3,5%	2,0%	1,9%	
CAC 40	19,3%	8,4%	7,3%	2,6%	1,0%	
FTSE MIB	17,0%	10,9%	1,8%	3,6%	2,5%	
SMI	16,0%	3,2%	8,1%	3,9%	2,4%	
AEX	25,4%	11,4%	4,2%	8,0%	4,4%	
IBEX	8,5%	5,2%	2,8%	0,3%	2,0%	
OMXS 30	25,4%	17,0%	3,2%	3,9%	-0,8%	
NIKKEI 225	2,4%	6,3%	-1,3%	-2,4%	3,0%	
S&P/ASX 200	12,8%	1,6%	7,7%	3,0%	1,9%	
HANG SENG	-4,7%	4,5%	1,6%	-10,2%	-0,3%	

Źródło: Bloomberg (dane końcowe na dzień 31.08.2021 r.)

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 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 portfelowa 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 portfelowa 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.