

## KOMENTARZ RYNKOWY STRUKTURA ALOKACJI W STRATEGII AKCYJNEJ

LISTOPAD 2021

09.11.2021, 10:10 CET Numer 11/2021

### KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ ORAZ NASZE SPOJRZENIE NA PERSPEKTYWY GPW

Początek czwartego kwartału na GPW nadal upływał pod dyktando banków. Największy segment rynku na warszawskim parkiecie był główną lokomotywą wzrostów, a bezpośrednim impulsem były odczyty o inflacji i oczekiwania dot. podnoszenia stóp procentowych przez RPP. Dobre statystyki stóp zwrotu pokazał też indeks WIG Ukraina. Z drugiej strony w październiku widzieliśmy pogłębienie negatywnego sentymentu do spółek zgrupowanych w WIG Gaming (w trakcie miesiąca WIG Gaming stracił aż 14%). Zdecydowanie traciły na wartości największe tematy „growth” w WIG30 (Allego -22%, TSG -33%, CDR -9,3%). Erozję wartości było widać także na indeksach WIG Budownictwo, WIG Nieruchomości, WIG Górnictwo czy WIG Odzież.

Oceniamy, że po ostatniej konferencji Prezesa NBP, rynek zakłada, że jeszcze w grudniu br. stopy powrócą przynajmniej do poziomu sprzed kryzysu wywołanego pandemią (był to poziom 1,5%). Jednocześnie dalsze podwyżki stóp procentowych mogą mieć zdecydowanie bardziej wyważony charakter i być rozłożone w dłuższym horyzoncie czasowym. Kluczowe oczywiście będą odczyty inflacji w 1Q'22 (wtedy oczekiwany jest szczyt inflacyjny nawet w okolicy 8,5- 9,5%).

Utrzymujemy nasze wcześniejsze nastawienie i uważamy, iż w krótkim terminie rynek jest mocno rozgrzany (ostatnio wyłącznie wyjątkowo mocne zachowanie banków obroniło wartości WIG czy WIG20 przed zauważalną korektą) i nie mamy przekonania, że grudniowe zamknięcie dla wspomnianych indeksów będzie powyżej obecnych odczytów, szczególnie jeśli banki przestaną być lokomotywą wzrostów w listopadzie czy grudniu. Uważamy, że jest coraz mniej miejsca na podnoszenie konsensusu w kolejnych dwóch kwartałach wynikowych. Wręcz dostrzegamy sygnały, że wyjątkowy optymizm z pierwszego i drugiego kwartału stworzył ambitne oczekiwania dla przyszłych wyników. Niemniej należy podkreślić, że jesteśmy w trakcie roku kalendarzowego, który przyniesie bardzo solidne wyniki dla większości sektorów/branż.

Wiele razy w bieżącym roku akcentowaliśmy, że spodziewamy się, iż najbliższe lata będą upływały w środowisku podwyższonej inflacji. Listopadowa decyzja RPP o podwyższeniu stóp procentowych jest dla nas kolejnym sygnałem, że presja inflacyjna w Polsce nie ma charakteru tylko krótkotrwałego i rok 2022 może przynieść ciekawe odczyty (wariantem bazowym jest osiągnięcie pików w 1Q'22 po czym nastąpi zejście w dół w okolicy 5% na koniec 2022 roku). 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 jesteśmy optymistami jeśli chodzi o koniunkturę na warszawskim parkiecie na nadchodzący 2022 rok.

### WYNIKI STRATEGII AKCYJNEJ

W budowie pozycji na 4Q'21 ważnym aspektem było dla nas 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 dopiero w przyszłości. Jednocześnie podjęliśmy decyzję, iż uczestnictwo w tłumie innych, na najbardziej wygrzanych tematach, w krótkim terminie z naszej perspektywy ma coraz mniejszy sens.

W październiku nie dokonaliśmy istotnych zmian w strukturze portfela i byliśmy konsekwentni w obranym wcześniej kursie. Przygotowywaliśmy się na nadejście znacznie bardziej wymagającego rynku, a tymczasem przełom 3Q/4Q upłynął pod dyktando zachowania sektora bankowego, co nie sprzyjało wynikom naszej strategii. Aktualna ekspozycja portfela strategii skoncentrowana jest w innych obszarach. Nasze prognozy wskazują, że średni wzrost EPS na portfelu w kolejnych czterech kwartałach może wynieść aż 39%. Na koniec października, średni poziom P/BV na portfelu wynosi 2,0x, a mnożnik P/E za ostatnie cztery kwartały ok 11,6x. Istotną częścią portfela jest obszar gamingowy. Posiadane spółki za 3Q'21 pokazały/pokażą wzrost wyników, co na tle sektora jest akurat w 3Q'21 wyjątkowo dobrą informacją (kursy jednocześnie poddały się negatywnym nastrojom do całego obszaru gamingowego w Polsce i na rynkach zagranicznych). Mamy także duże przeważenie tematów inwestycyjnych z obszaru konsumpcji cyklicznej jak i niecyklicznej. Akcentujemy też bardzo duży udział spółek, które ogłosiły przegląd opcji strategicznych (głównie chodzi o pozyskanie nowego dominującego akcjonariusza). Jest to łącznie ok 35% naszego portfela i liczymy, że jeszcze w 4Q'21 lub 1Q'22 pojawić się mogą zdarzenia korporacyjne skutkujące odczuwalną zmianą wartości posiadanych aktywów.

Scenariusz, w którym to banki nadal będą lokomotywą wzrostów na GPW, może oznaczać iż nasze wyniki w końcówce br. będą wykazywać względną słabość. Jednocześnie w scenariuszu płaskich odczytów na WIG Banki lub poddania się korekcie przez ten sektor czujemy, iż jesteśmy w stanie na strategii akcyjnej pokazać względnie mocniejszą końcówkę bieżącego roku. Tak jak zaakcentowaliśmy duży udział tematów, które są bardzo tanio wyceniane przez rynek (jednocześnie ich kursy są daleko od historycznych szczytów) z jednoczesnym bardzo znaczącym udziałem tematów inwestycyjnych, gdzie można wyczekiwać istotnych zdarzeń korporacyjnych jest dla nas obecnie podstawowym scenariuszem obranym na przełom 2021/2022 roku. W krótkim terminie (patrząc całościowo na 3Q i początek 4Q) zapłaciliśmy za takie podejście dość wysoką cenę i byliśmy słabsi niż główne indeksy. Skupiamy się jednak, jak zawsze, na dystansie średnio i długoterminowym.

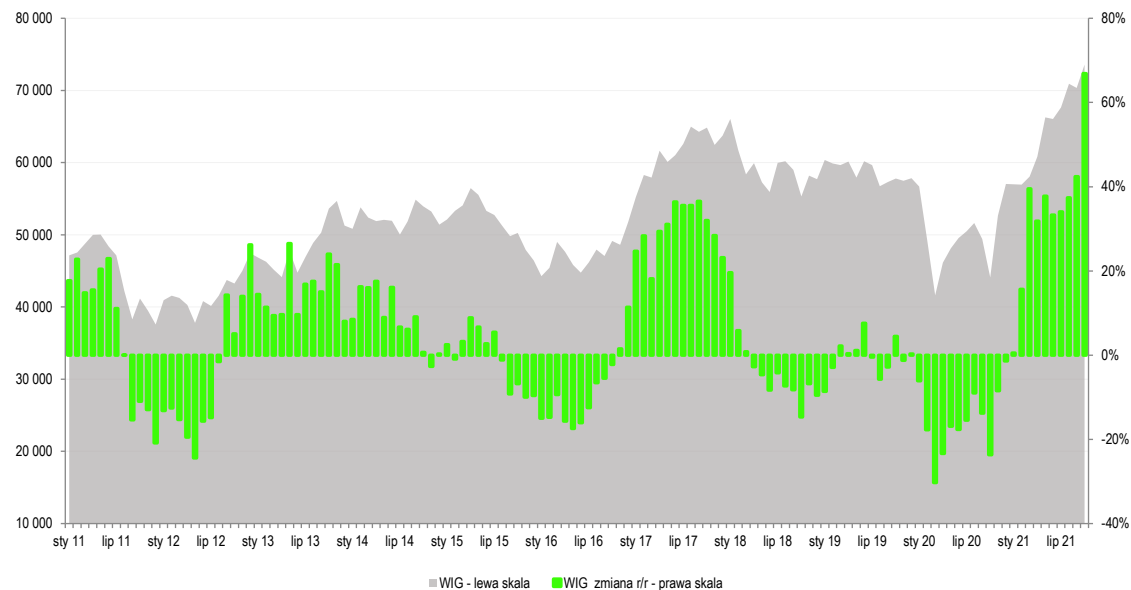
Redaktor wydania:  
Maciej Bobrowski  
Dyrektor Wydziału Zarządzania Portfelami  
asset@bdm.pl

Statystyka zachowania głównych indeksów akcji na GPW i na świecie

|                  | YTD    | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21   | MTD   |  |
|------------------|--------|-------|-------|--------|-------|--|
| WIG              | 29,0%  | 1,9%  | 13,7% | 6,5%   | 4,6%  |  |
| WIG 20           | 21,2%  | -2,3% | 14,4% | 4,1%   | 4,1%  |  |
| WIG 30           | 27,4%  | -0,6% | 15,5% | 5,5%   | 5,2%  |  |
| mWIG 40          | 43,5%  | 9,7%  | 10,7% | 8,9%   | 8,5%  |  |
| sWIG 80          | 32,4%  | 15,3% | 10,9% | 2,6%   | 1,0%  |  |
| WIGdiv           | 22,3%  | 6,4%  | 11,4% | 3,5%   | -0,2% |  |
| WIG-ESG          | 31,4%  | 0,2%  | 15,5% | 7,8%   | 5,3%  |  |
| NEW CONNECT      | -10,5% | 4,5%  | -4,5% | -5,0%  | -5,6% |  |
| S&P 500          | 23,4%  | 6,5%  | 8,2%  | 0,2%   | 6,9%  |  |
| DJI              | 17,8%  | 8,5%  | 4,6%  | -1,9%  | 5,8%  |  |
| Nasdaq Composite | 20,4%  | 2,9%  | 9,5%  | -0,4%  | 7,3%  |  |
| NASDAQ 100       | 23,4%  | 1,9%  | 11,2% | 0,9%   | 7,9%  |  |
| S&P/TSX          | 19,9%  | 6,6%  | 7,8%  | -0,5%  | 4,8%  |  |
| BOVESPA          | -13,0% | -2,0% | 8,7%  | -12,5% | -6,7% |  |
| MXSE IPC         | 14,8%  | 5,7%  | 6,4%  | 2,2%   | -0,1% |  |
| STXE 600         | 18,8%  | 7,3%  | 5,4%  | 0,4%   | 4,6%  |  |
| FTSE 100         | 10,4%  | 2,4%  | 4,8%  | 0,7%   | 2,1%  |  |
| DAX              | 14,4%  | 9,4%  | 3,5%  | -1,7%  | 2,8%  |  |
| CAC 40           | 22,0%  | 8,4%  | 7,3%  | 0,2%   | 4,8%  |  |
| FTSE MIB         | 20,9%  | 10,9% | 1,8%  | 2,3%   | 4,6%  |  |
| SMI              | 13,1%  | 3,2%  | 8,1%  | -2,5%  | 4,0%  |  |
| AEX              | 29,1%  | 11,4% | 4,2%  | 5,8%   | 5,0%  |  |
| IBEX             | 11,1%  | 5,2%  | 2,8%  | -0,3%  | 3,0%  |  |
| OMXS 30          | 5,3%   | 6,3%  | -1,3% | 2,3%   | -1,9% |  |
| NIKKEI 225       | 9,6%   | 1,6%  | 7,7%  | 0,3%   | -0,1% |  |
| S&P/ASX 200      | -6,5%  | 4,5%  | 1,6%  | -14,8% | 3,3%  |  |
| HANG SENG        | -4,7%  | 4,5%  | 1,6%  | -10,2% | -0,3% |  |

Źródło: Bloomberg (dane końcowe na dzień 29.10.2021 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.