

**KOMENTARZ RYNKOWY**

Redaktor wydania:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału Zarządzania Portfelami

asset@bdm.pl

GRUDZIEŃ 2021

08.12.2021, 13:52 CET Numer 12/2021

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

Listopad okazał się najsłabszym dotychczas miesiącem w kończącym się 2021 roku. W skali miesiąca WIG20 stracił 8,8%, a WIG 7,8% (licząc od listopadowego szczytu z początku miesiąca do wyznaczonego dołka fali spadkowej WIG20 i WIG traciły momentami ponad 12% i 13%). Trudno było zatem znaleźć „bezpieczną przystań” w ostatnim okresie. In plus wyróżniły się WIG Chemia (przez przyrząd jednego podmiotu) oraz WIG Telekomunikacja czy WIG Gaming (tu jednak bardzo słaby był październik). Pogorszenie nastrojów w 4Q na GPW ma miejsce po wcześniejszej serii silnych wzrostów bez większych korekt spadkowych i rok 2021, pomimo słabej końcówki, zapisze się prawdopodobnie jako jeden z lepszych w historii GPW, a stopy zwrotu na koniec grudnia głównych indeksów mogą notować odczyty sięgające kilkunastu procent. Jednocześnie rok 2021 okaże się prawdopodobnie niezwykle bolesny dla trzech liderów transformacji polskiej giełdy w kierunku tematów growth (trzy główne podmioty tracą w bieżącym roku od 35 do ponad 50%). Odwrót kapitału od byłych liderów wzrostów po wybuchu pandemii COVID przerodził się w bardzo bolesną korektę. Do tego nie pomagają zawirowania wokół chińskich spółek technologicznych notowanych na rynku amerykańskim, gdzie ostatnia „mała panika” związana była z zapowiedzią wycofania z obrotu w USA walorów podmiotu Didi Global).

W krótkim terminie wpływ na rynek akcji w Polsce może mieć zmiana oczekiwań dot. przyszłej ścieżki stóp procentowych (mówimy tu w szczególności o efekcie na WIG Banki). Kolejna, już grudniowa podwyżka stóp procentowych w przedziale 0,5-0,75% jest oczekiwana przez większość analityków. Zakładamy, że istnieje niewielka przestrzeń do dalszych zaskoczeń w zakresie tempa podnoszenia stóp procentowych przez RPP i w 1Q 2022 możemy mieć do czynienia ze zdecydowanym wyhamowaniem presji inflacyjnej (warto zauważyć, że od ostatniej konferencji prasowej prezesa NBP po posiedzeniu RPP poszczególne surowce energetyczne na rynkach zagranicznych spadły z lokalnych szczytów o „małe” kilkadziesiąt procent). Dlatego spodziewamy się, że dalsze podwyżki stóp procentowych mogą mieć zdecydowanie bardziej wyważony charakter i zostaną 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%). Tym samym znajdujemy się raczej w sytuacji podwyższonego ryzyka dla utrzymania optymizmu na indeksie WIG Banki (przynajmniej w horyzoncie krótkoterminowym). Nie należy lekceważyć także zagrożenia eskalacji konfliktu Rosja-Ukraina, co może istotnie wpłynąć na sytuację całego regionu CEE (tego pesymistycznego scenariusza nie jesteśmy w stanie ująć w modelu).

Zmieniamy nasze podejście do GPW i w krótkim terminie oceniamy, że dynamika spadków na GPW w dużej mierze wyczerpała swój potencjał. Obecne poziomy indeksów nie są już tak wymagające jak jeszcze 2 lub 3 miesiące temu. Oczyszczając statystykę z banków, na warszawskim parkiecie przez 4 miesiące z rzędu na coraz większej grupie spółek można było zauważyć postępującą realizację zysków, z odczuwalnym przyspieszeniem w listopadzie. Tym samym nasze krótkoterminowe nastawienie do rynku w Polsce jest obecnie w zakresie pasma umiarkowanie negatywne do neutralne (poprzednio było negatywne).

Rok 2022 w naszym scenariuszu bazowym może przynieść zdecydowanie większą zmienność nastrojów na GPW aniżeli w 2021 roku. Przede wszystkim w przyszłym roku wiele branż/spółek będzie zmagać się z wysoką bazą wynikową z 2021 roku i nie należy oczekiwać dla całego rynku imponującego wzrostu eps (po wyłączeniu ze statystyk banków, gdzie będzie widać efekty serii podwyżek stóp procentowych). Dodatkowo istotny wpływ na rentowność inwestycji w krajowe akcje będą miały nowe poziomy stóp procentowych na rynkach zagranicznych (kluczowe będzie zachowanie FED), co pewnie będzie sporym wyzwaniem dla utrzymania atrakcyjności rynków z koszyka emerging markets.

Podtrzymujemy naszą tezę, iż podwyższona inflacja do progu 5% powinna mieć w średnim i dłuższym horyzoncie korzystny wpływ na koniunkturę na polskim rynku akcji. W takim środowisku, na szczególną uwagę będą zasługiwały podmioty z obszaru value, które są w stanie generować rentowność zaspokajającą wymagania kosztu kapitału inwestorów po nieuchronnej serii podwyżek stóp w USA czy UE.

**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 w przyszłości z jednoczesnym znaczącym udziałem tematów inwestycyjnych, gdzie można wyczekiwać istotnych zdarzeń korporacyjnych. Jest dla nas obecnie podstawowy scenariusz obrany na przełom 2021/2022 roku.

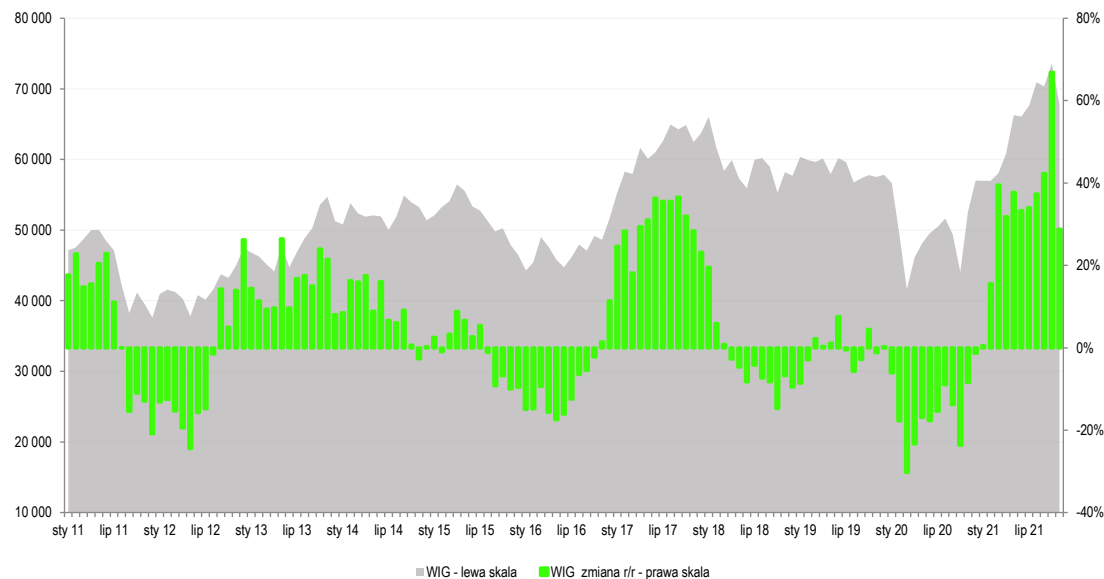
W listopadzie zmniejszyliśmy ekspozycję na obszar Oil&Gas, jednocześnie zwiększyliśmy obecność w indeksie WIG Chemia oraz WIG Banki. Poza tymi zmianami nie dokonaliśmy istotnych zmian w strukturze portfela i byliśmy nadal konsekwentni w obranym wcześniej kursie. Istotną częścią portfela jest obszar gamingowy. Posiadane spółki za miniony 3Q'21 pokazały wzrost wyników i nasze prognozy wskazują na dalsze wzrosty w 2022 roku (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 ponad 35% naszego portfela. Nasze prognozy wskazują, że średni wzrost EPS na portfelu w kolejnych czterech kwartałach może wynieść aż 39%. Na koniec listopada, średni poziom P/BV na portfelu wynosi 1,7x, a mnożnik P/E za ostatnie cztery kwartały ok 11,6x.

Statystyka zachowania głównych indeksów akcji na GPW i na świecie

	YTD	1H21	3Q21	4QTD	MTD	
WIG	18,9%	15,9%	6,5%	-3,6%	-7,8%	
WIG 20	10,6%	11,8%	4,1%	-5,0%	-8,8%	
WIG 30	16,6%	14,8%	5,5%	-3,7%	-8,5%	
mWIG 40	34,0%	21,3%	8,9%	1,4%	-6,6%	
sWIG 80	25,4%	27,9%	2,6%	-4,4%	-5,3%	
WIGdiv	11,6%	18,5%	3,5%	-8,9%	-8,7%	
WIG-ESG	21,1%	15,7%	7,8%	-2,9%	-7,8%	
NEW CONNECT	-19,0%	-0,2%	-5,0%	-14,6%	-9,6%	
S&P 500	22,4%	15,2%	0,2%	6,0%	-0,8%	
DJI	13,4%	13,5%	-1,9%	1,9%	-3,7%	
Nasdaq Composite	20,7%	12,7%	-0,4%	7,5%	0,3%	
NASDAQ 100	25,6%	13,3%	0,9%	9,8%	1,8%	
S&P/TSX	17,7%	14,9%	-0,5%	2,9%	-1,8%	
BOVESPA	-14,4%	6,5%	-12,5%	-8,2%	-1,5%	
MXSE IPC	11,2%	12,5%	2,2%	-3,3%	-3,1%	
STXE 600	15,7%	13,1%	0,4%	1,8%	-2,6%	
FTSE 100	7,7%	7,3%	0,7%	-0,4%	-2,5%	
DAX	10,1%	13,2%	-1,7%	-1,1%	-3,8%	
CAC 40	20,0%	16,2%	0,2%	3,1%	-1,6%	
FTSE MIB	16,1%	12,9%	2,3%	0,5%	-4,0%	
SMI	13,6%	11,6%	-2,5%	4,4%	0,4%	
AEX	23,8%	16,2%	5,8%	0,7%	-4,1%	
IBEX	1,8%	8,2%	-0,3%	-5,6%	-8,3%	
OMXS 30	19,6%	20,7%	-0,2%	-0,8%	-2,1%	
NIKKEI 225	1,4%	4,9%	2,3%	-5,5%	-3,7%	
S&P/ASX 200	8,6%	9,4%	0,3%	-1,0%	-0,9%	
HANG SENG	-13,5%	6,2%	-14,8%	-4,5%	-7,5%	

Źródło: Bloomberg (dane końcowe na dzień 30.11.2021 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 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.