



iWealth News

NR 16/2022

29.04.2022

INDEKSY AKCJI BLISKO WSPARCIA – CZY BĘDZIE PRZEŁAMANIE?

W TYM NUMERZE:

- WIG na ścieżce z 2008 roku. Oby zdołał z niej zejść!
- kluczowe dane dla kierunku i światło w tunelu
- kto się myli w wycenie WIG? Historycznie niska wycena indeksu

WIG na ścieżce z 2008 roku. Oby zdołał z niej zejść!



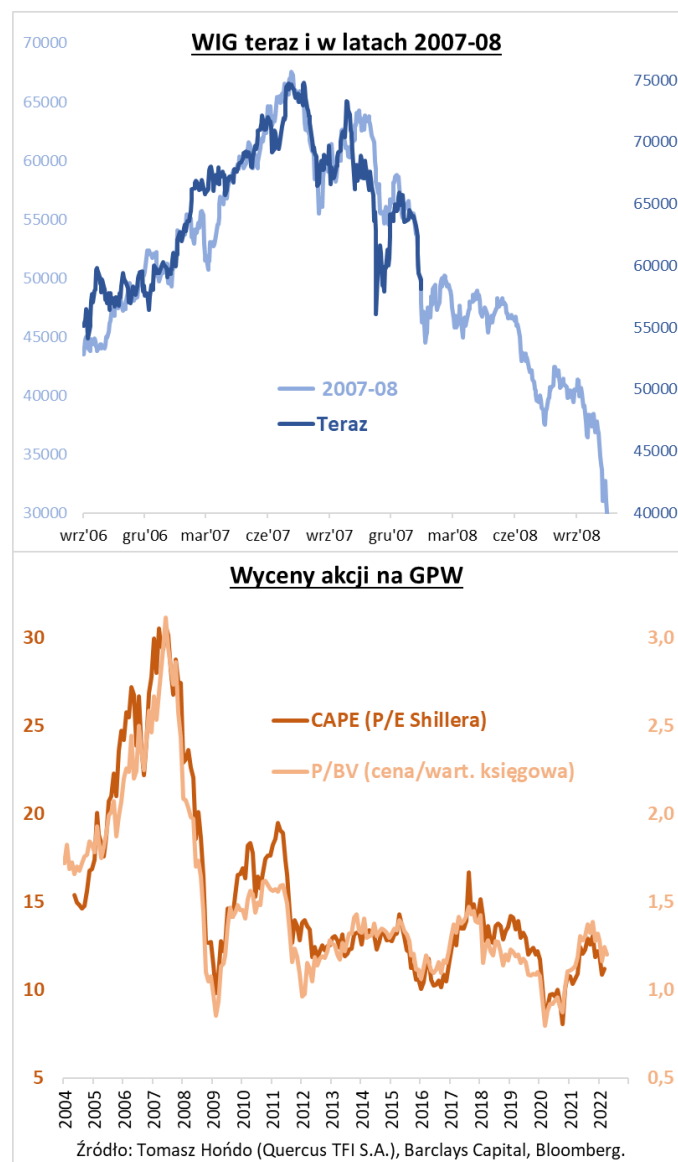
Tomasz Hońdo
Starszy Ekonomista
Quercus TFI,
Redaktor Qnews.pl

W porównaniu z giełdową sielanką, trwającą przez kilkanaście miesięcy od uruchomienia gigantycznej stymulacji przez rządy i banki centralne w reakcji na wybuch pandemii, w bieżącym roku inwestorzy żeglują po, wyjątkowo wzburzonym - finansowym - oceanie.

Rynkom akcji, tym razem, nie pomogła nawet statystycznie niezwykle korzystna, kwietniowa sezonowość. W chwili pisania tego artykułu kwiecień br. na Wall Street okazuje się najśłabszy od ...1970 roku. Również, cały okres od początku roku należy do najśłabszych dla S&P 500 - w ostatnich dekadach. W tych statystykach czuć zapach recesji, czy też stagflacji, nawet, jeśli twarde dane makroekonomiczne dają ciągle bardzo pozytywny obraz sytuacji - na przykład, roczny wzrost polskiego PKB w I kwartale br. szacowany jest na poziomie aż 8 proc.! Pamiętajmy jednak, że rynki - z dużym wyprzedzeniem - dyskontują koniunkturę gospodarczą.

Dość specyficznie rozwija się także tegoroczna sytuacja na warszawskiej giełdzie, gdzie zachowanie WIG, najbardziej spośród różnych historycznych ścieżek, przypomina wciąż rok ...2008 (co znów pachnie recesją). Może to tylko przypadkowy zbieg okoliczności (oby!), ale podobne skojarzenia budzi choćby polityka monetarna. Wg Bank of America globalna fala podwyżek stóp procentowych jest porównywalna - tylko - właśnie z 2008 rokiem. Także u nas seria podwyżek jest najdłuższa, właśnie od tamtego okresu. I wcale, jeszcze, nie dobiegła końca, bo tuż po majówce (5 maja) Rada Polityki Pieniężnej ma po raz ósmy, w tym cyklu, podnieść stopę referencyjną.

Na początku maja w górę mają iść również stopy w USA. Jakby tego było mało, Fed, wg wcześniejszych sugestii, ma uruchomić rekordową redukcję swojego bilansu, po okresie covidowych, olbrzymich zastrzyków płynności. To dodatkowy czynnik ryzyka, skoro rynkom, czkawką ewidentnie odbija się już samo wyłączenie QE (luzowania ilościowego). Tymczasem, redukcja bilansu to nic innego, jak odwrotność QE.



W tym wszystkim pocieszające jest to, że wyceny akcji już wyraźnie obniżyły się, w porównaniu z początkiem bieżącego, burzliwego roku. Szczególnie wskaźniki polskich akcji, ta-

kie, jak zestawione na wykresie: CAPE (skorygowany cyklicznie współczynnik cena/zysk) i wskaźnik cena/wartość księgową, zupełnie nie przypominają sytuacji z 2008 roku. Wtedy polskie akcje były horrendalnie drogie, teraz są relatywnie ...tanie.

Reasumując, kwiecień br. mocno rozczarował giełdowe byki, wiążące nadzieje z korzystną sezonowością. Rodzime akcje nieprzerwanie kroczą ścieżką znaną z lat 2007-2008, choć pocieszający jest poziom wycen, nieporównywalnie niższy, niż w tamtym okresie.

Autor: Tomasz Hońdo

Kluczowe dane dla kierunku i światełko w tunelu



Grzegorz Chłopek
Dyrektor Zarządzający,
iWealth

Jesteśmy obecnie w środku okresu publikacji danych finansowych przez amerykańskie spółki za 1 kwartał br. Ogólnie rzecz ujmując, publikowane dane są lepsze od oczekiwań. Jednak, wraz z danymi, zarządy tych podmiotów omawiają również prognozy wzrostu przychodów. I tutaj ...pojawiają się problemy. Chyba najbardziej spektakularną reakcją jest spadek w tym roku cen akcji Netflixa. Wystarczyło, że liczba abonentów skurczyła się o 200 tysięcy, aby wycena skorygowała się aż o ponad 40%. Pokazuje to skalę dynamik wzrostu zysków/przychodów, jaką wcześniej zakładali analitycy w modelach wycen.

Do tego dochodzi rosnąca presja na dyskontowanie tych prognozowanych zysków wyższą stopą procentową, bo przecież rentowności amerykańskich obligacji szybko urosły do poziomu 3% (obligacje 10-letnie). Dodatkowo wreszcie, na obligacjach inflacyjnych USA (TIPSy) pojawiła się realna szansa na zarobek ponad inflację. Wszyscy już z niecierpliwością czekają na to, co zrobi FOMC ze stopami na posiedzeniu w kolejnym tygodniu (4 maja br.).

Ale póki co, rentowności nie pokonały 3%, akcje doszły do poziomów cen najniższych w tym roku i ...wyczekują. Wprowadzenie



Jacek Maleszewski
Dyrektor Zespołu
Doradztwa, iWealth

w życie QT (Quantitative tightening ang. zacieśnienie ilościowe - redukcja aktywów finansowych w bilansie banku centralnego), podlane ewentualną wyższą podwyżką, niż zakładane 50 pb., wprawi w bezsenność inwestorów na całym świecie. A drzwi, po przełamaniu linii wsparcia takich indeksów, jak S&P 500, Nasdaq, czy Russell 2000, mogą okazać się zbyt wąskie dla wszystkich, którzy będą chcieli przez nie uciec - sprzedając akcje.

Dla krajowych inwestorów pojawia się wreszcie realna alternatywa o dużo mniejszym ryzyku - prosta obligacja skarbową lub dłużny fundusz inwestycyjny, oparty o takie instrumenty. Już słyszymy te komentarze, że obligacje od góry straciły 17%! Ale co to ma wspólnego z tym, jaki zwrot mogą nam przynieść w przyszłości tego typu papiery? Czy rentowność ponad 6% nie jest atrakcyjna, względem zagrożeń wiszącymi obecnie nad rynkami akcji? Temat na pewno będzie przez nas podnoszony coraz częściej i coraz śmielej, bo: (a) górką inflacyjną jest coraz bliżej, (b) RPP powinna - po raz drugi - podnieść mocniej stopy, a (3) spowolnienia nie da się uniknąć, gdy mamy, w pobliżu, taką burzę geopolityczną.

Choć inflacja zejdzie do znośnych poziomów za ok. 2 lata, to już teraz zarządzający funduszami dłużnymi zaczynają zastanawiać się, kiedy będzie czas na wydłużenie duracji. A gdy inflacja wreszcie zacznie spadać, powstaną w glorii, jak feniks z popiołów, bo

w chwili obecnej - nikt nie chce ich jeszcze słuchać.

Autor: Grzegorz Chłopek, Jacek Maleszewski

Kto się myli w wycenie WIG? Historycznie niska wycena indeksu

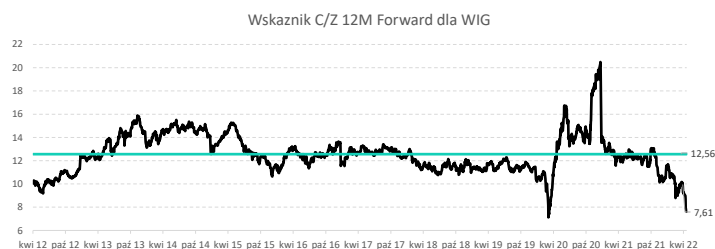


Michał Stalmach
Zarządzający Funduszami,
IPOPEMA TFI

Jest tanio, a może jednak drogo? Czy bieżące wyceny spółek zdają się odzwierciedlać dynamicznie zmieniające się otoczenie gospodarcze? Takie oraz zapewne wiele innych pytań zadają sobie codziennie inwestorzy, starając się ocenić obecną atrakcyjność, czy też potencjalne zyski, jakie może oferować rodzimy rynek kapitałowy.

Po pierwsze, patrząc na prognozy w serwisie Bloomberg, polski rynek akcji wydaje się bardzo tani, jeśli porównamy historyczne poziomy wyceny. Obecnie wskaźnik C/Z dla WIG, na bazie wyników prognozowanych na kolejne 12 miesięcy, wynosi 7,6x tj. z ok. 39% (!) dyskontem do 10-letniej średniej (12,6x). Ponadto, wskaźnik dla WIG jest obliczony na bazie 5 procentowego wzrostu skumulowanych zysków na 2022 rok. Z kolei nasze prognozy zakładają, że tegoroczne zyski ww. indeksu wzrosną o ...20%, co, z kolei, obniżyłoby ten wskaźnik do poziomu 6,6x! Czyli poziomu, obserwowanego w ostatnim dziesięcioleciu tylko w okresie wybuchu pandemii koronawirusa. Wydaje się, że w tamtym momencie niepewność co do przyszłości była zdecydowanie większa, niż ma to miejsce obecnie. Warto również podkreślić, że me-

diana C/Z na 2022 rok dla 100. najpłynniejszych spółek wynosi 9x. Tak więc nie można powiedzieć, że mamy do czynienia z sytuacją, gdy małe grono największych spółek, które w obecnym otoczeniu generuje rekordowe zyski, silnie zaniża wskaźnik - dla całego uniwersum.



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne, dane na 27.04.2022

Powyższe oczekiwania wspierają wyniki za 4Q 2021. Na bazie obserwowanych przez nas spółek (100. najpłynniejszych), średnio na jedno negatywne, „wynikowe” zaskoczenie przypadły dwa pozytywne. Ponadto, skumulowane zyski dla powyższej grupy były kilkanaście procent powyżej prognoz. Podsumowując cały 2021 rok, prognozy były silnie podnoszone. W ubiegłym roku (licząc od grudnia 2020) - wzrosły o około 40%. Choć sceptycy powiedzą, że od tego czasu jesteśmy już w kompletnie innym otoczeniu ekonomicznym, skumulowane zyski za 1Q 2022 mają być, według prognoz, porównywalne z rekordowymi 3Q i 4Q 2021.

Po drugie, WIG jest obecnie, relatywnie, bardzo tanio wyceniany w stosunku do innych rynków, w szczególności do stanowiącego bezpośredni benchmark MSCI Emerging Markets. Zdają sobie sprawę, że lokalnemu

rynkowi ciąży ryzyko geopolityczne, waha-
jąca się waluta czy przyspieszająca inflacja,
jednak 33% dyskonta (C/Z na 2022 rok dla
MSCI EM wynosi 11,4x) wydaje się przesa-
dzone... . Średnie dyskonto za ostatnie 10 lat
to niskie kilka procent. Gdybyśmy chcieli, z
kolei, spojrzeć na cały świat, to nasz rynek
wyceniany jest aż 54% niżej (wskaźnik dla
MSCI World na 2022 rok wynosi 16,5x).

Podsumowując, warto w tym miejscu zadać
sobie pytanie, jaki risk/reward oferuje obec-
nie rodzimy rynek? Uważam, że obecny kon-

sensus nie doszacowuje tegorocznych wy-
ników i jesteśmy u progu istotnego podnosze-
nia prognoz przez analityków. Dodając do
tego odchylone w dół wyceny spółek, uwa-
żam, że obecny potencjał zysku do ryzyka dla
polskich akcji wygląda bardzo atrakcyjnie.
Polskie walory są aktualnie na tyle tanie, że
trudno mi wyobrazić sobie silniejszą przecenę
z obecnych, historycznie bliskich, najniższych
poziomów.

Autor: Michał Stalmach

Niniejszy materiał nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej i ma wyłącznie charakter informacyjny oraz promocyjny, a także nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Spółka ani Towarzystwa, których materiały są publikowane nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte w oparciu o informacje uzyskane w wyniku korzystania z niniejszego materiału. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług.