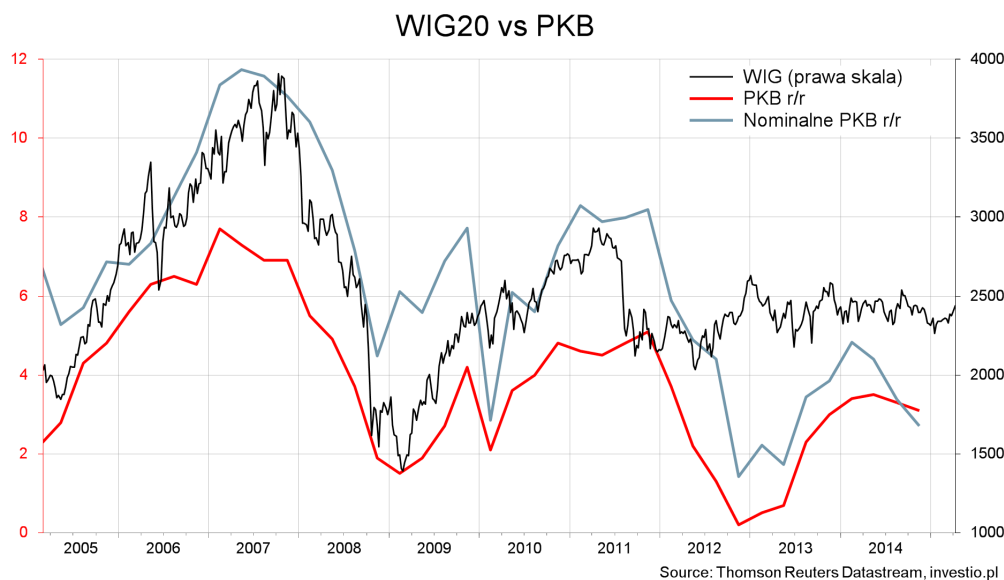


Daniel Schittek

GPW

W oczekiwaniu na prawdziwą hossę



Od czasu kryzysu finansowego, kiedy to Warszawski Indeks Giełdowy stracił 70%, inwestorzy na GPW czekają na kolejną spektakularną hossę. Taka pojawiła się najpierw w Stanach Zjednoczonych, teraz trwa w Niemczech oraz innych krajach Strefy Euro, natomiast Polskę cały czas omija szerokim łukiem.

Wiele czynników sprawia, że nad warszawskim parkietem wciąż wiszą czarne chmury, jednak wyczekiwana hossa kiedyś nadejdzie, dlatego warto szukać sygnałów już teraz, aby wsiąść do pociągu zanim ten odjedzie. Niniejszy raport ma na celu ukazanie czynników, które nie sprzyjają wynikom polskich indeksów giełdowych oraz w szerszym spojrzeniu przedstawić potencjalne zagrożenia i szanse, a także scenariusze ich realizacji.

Zależności wynikające z przynależności Polski do grupy rynków wschodzących, które były wskazane w dwóch poprzednich raportach, a mianowicie o polskim złotym i rynku obligacji, mają zastosowanie również w analizie polskiego rynku akcji.

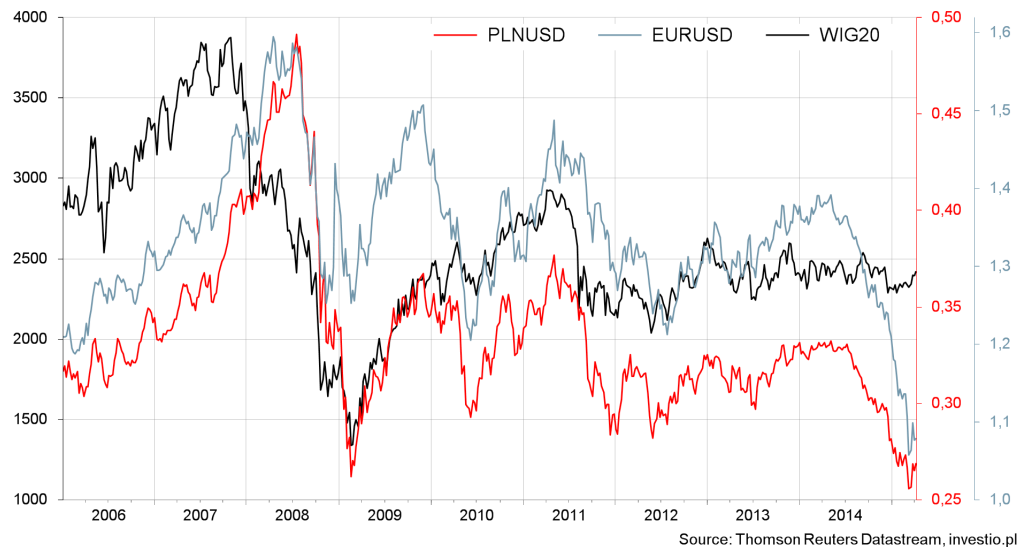
Spis treści

Fundamentalna przyczyna marazmu na GPW	3	Dowód na obecny brak zainteresowania polskim rynkiem akcji	8
GPW jako część koszyka giełd rynków wschodzących	4	Inwestorzy zaczynają doceniać potencjał polskich akcji	9
GPW z bliska	5	Techniczne spojrzenie na WIG20	10
To był ciężki okres dla banków. Powinno być już tylko lepiej	6	Quantitative Easing (QE) - Fakty i mity	11
Perspektywy indeksów sektorowych	7		

WIG20 vs PKB



WIG20 vs PLN/USD vs EUR/USD



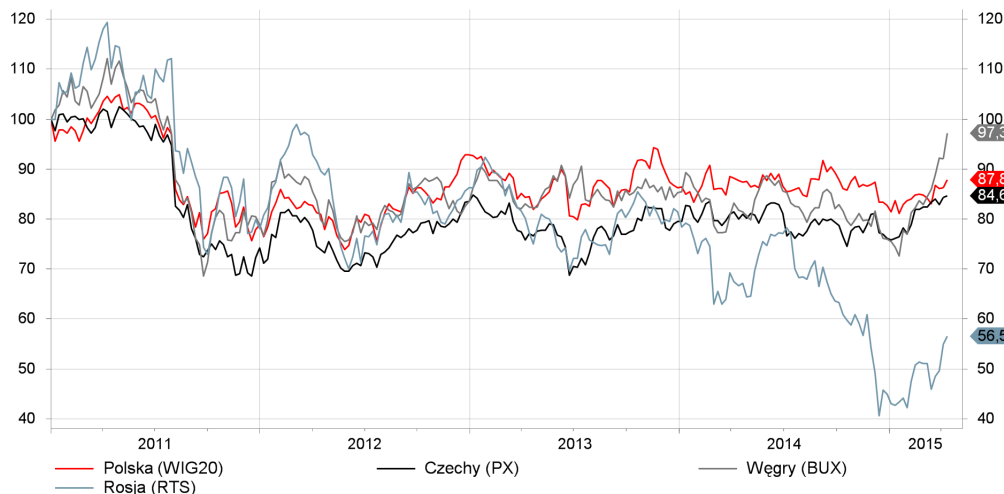
Prognozy zakładają, że w pierwszym kwartale 2015 roku utworzony zostanie lokalny dołek w dynamice Produktu Krajowego Brutto. W porównaniu do danych historycznych obecnie utrzymujące się tempo wzrostu gospodarczego w okolicach 3% r/r jest raczej przeciętnym. Jeszcze gorzej prezentuje się natomiast dynamika nominalnego PKB, która lepiej odzwierciedla zyski przedsiębiorstw. Utrzymujący się praktycznie od 2012 roku niski poziom nominalnego PKB to jedna z przyczyn przeciętnych wyników polskich spółek akcyjnych. Obecny rok ma jednak przynieść znaczne przyspieszenie tego wskaźnika, co może być pierwszym byczym sygnałem dla polskich indeksów giełdowych. Giełda jednak często „wprzedza” gospodarkę o pół roku, dlatego przy braniu tego wariantu pod uwagę trzeba niestety zdać się na projekcje PKB różnych instytucji finansowych.

Koniunktura na rynku dolara ma znaczące przełożenie na wyniki indeksów giełdowych w krajach rozwijających się, czyli także i Polsce. Umocnienie się dolara oznacza powrót kapitału do USA w znacznym stopniu właśnie z rynków wschodzących powodując jednocześnie osłabienie tamtejszych lokalnych walut. Z tego powodu większość wahań kursu PLN/USD miała swoje odzwierciedlenie w notowaniach WIG20. Trwająca od 2014 roku dolarowa hossa spowodowała „zamrożenie” notowań indeksu blue chipów w miejscu, jednak nie pociągnęła za sobą przeceny indeksu. I chociaż każdy cykl wahań kursu walutowego ma inne podłoże fundamentalne to z pewnością te rozerwanie korelacji może być zjawiskiem sprzyjającym hossie na GPW. Każda większa wzrostowa korekta kursu PLN/USD lub EUR/USD powinna korzystnie wpływać na notowania WIG20, co zresztą widoczne było już w marcu.

GPW jako część koszyka giełd rynków wschodzących

Główne indeksy giełdowe europejskich (+Rosja) rynków wschodzących

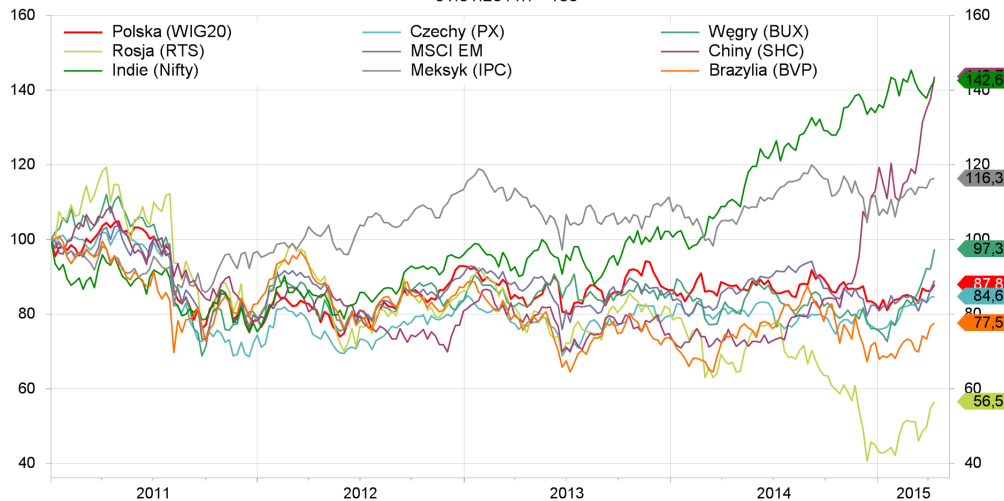
01.01.2011r. = 100



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Rynki wschodzące - główne indeksy giełdowe

01.01.2011r. = 100

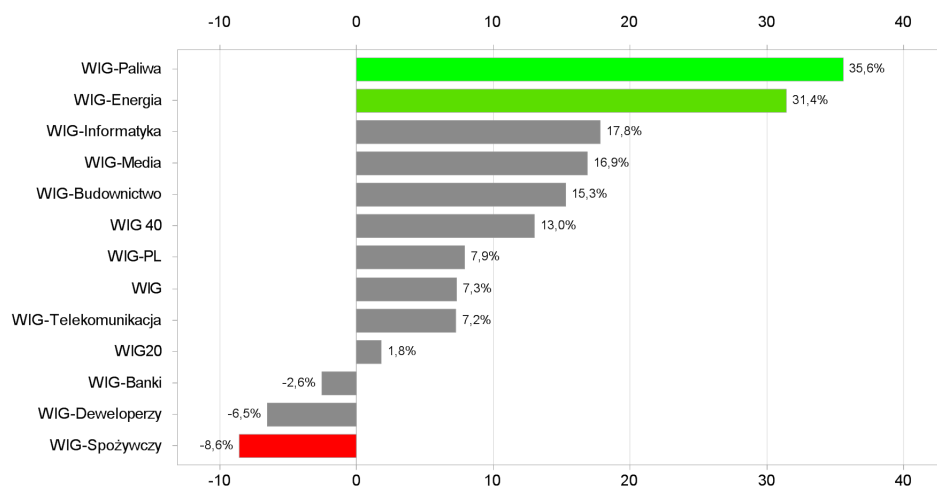


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Można także zadać pytanie, czy stagnacja notowań WIG20 to efekt złego stanu polskiej gospodarki? Otóż trzeba sobie zdać sprawę z tego, że polski rynek kapitałowy jest bardzo słabo rozwinięty i przez to jest bardzo podatny na tzw. efekt portfelowy. Oznacza to, że inwestorzy instytucjonalni traktują GPW tylko jako element większego koszyka rynków wschodzących. Dlatego też istnieje silna korelacja pomiędzy WIG20, a innymi indeksami krajów EM (Emerging Markets), zwłaszcza tymi z naszego regionu, czyli węgierskim BUX i czeskim PX. Giełda w Budapeszcie osiąga jednak w ostatnich tygodniach znacznie lepsze wyniki, co ma związek z nastawieniem rządu na obniżanie podatków (jest to również wskazówka dla inwestorów na GPW na czas, gdyby polski rząd w przyszłości również wyszedł z taką inicjatywą).

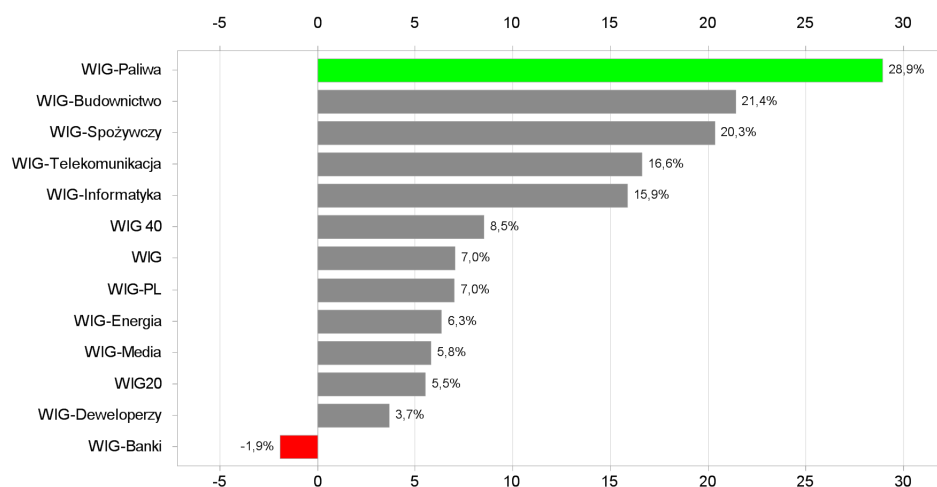
Zacieśnianie polityki pieniężnej w USA wpłynęło niekorzystnie na rynki wschodzące. Indeks MSCI zrzeszający indeksy giełdowe w tych państwach zakończył rok 2014 na prawie 5-procentowym minusie. Początek 2015 roku jest już znacznie lepszy m.in. dzięki potężnym wzrostom w Chinach, odbiciu rosyjskiego RTS, a także symbolicznym wzrostom w innych krajach. Dobry początek nie musi jednak oznaczać dobrego końca, gdyż na koniec tego roku prognozuje się rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Reakcja rynku na to wydarzenie jest ciężka do przewidzenia, chociaż dyskontowanie tej informacji trwa już dość długi czas, co może złagodzić ewentualny negatywny efekt tego wydarzenia. Najważniejsza natomiast będzie reakcja dolara, która będzie tutaj pewnym wyznacznikiem.

Stopa zwrotu z indeksów sektorowych od początku 2014 roku



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Stopa zwrotu z indeksów sektorowych od początku 2015 roku

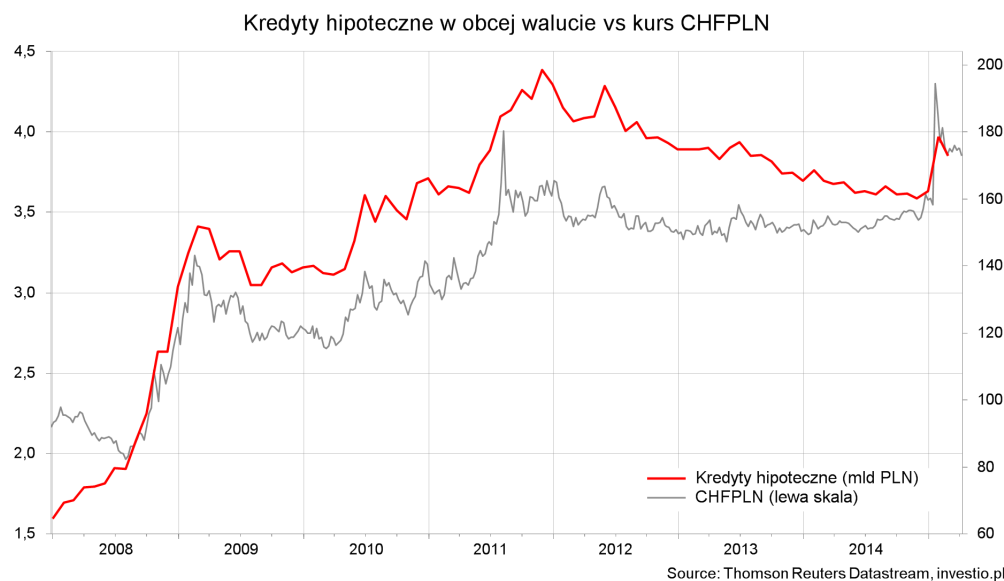
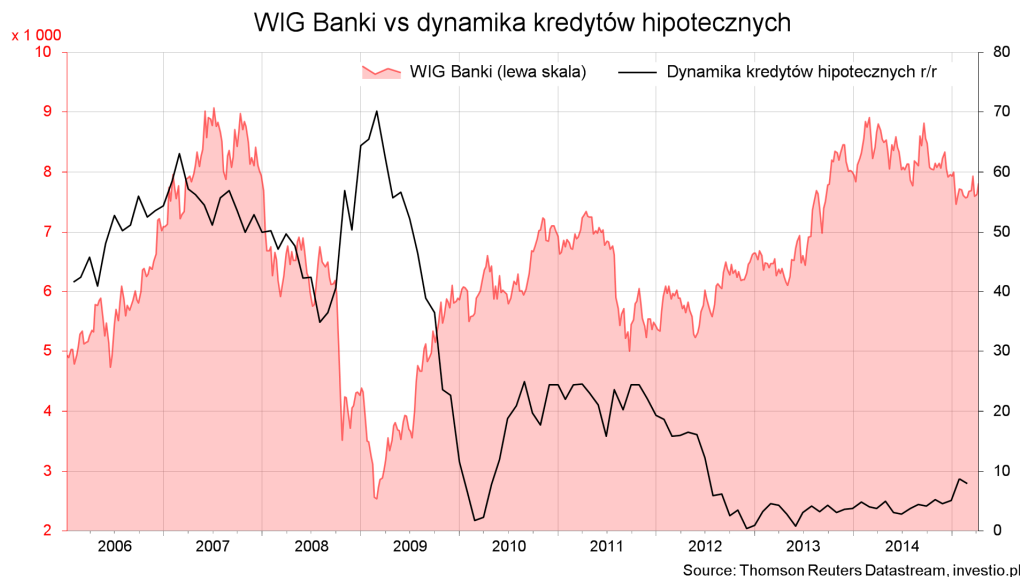


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Przyglądając się polskiej giełdzie nieco bliżej dostrzec można zmiany pewnych tendencji, zwłaszcza w rozbiciu na indeksy sektorowe. W 2014 roku największą stopę zwrotu osiągnęły spółki paliwowe i energetyczne. Poprzez tzw. klęskę urodzaju, a zatem i spadające ceny żywności, a także przez embarga ze strony Rosji, najslabiej natomiast wypadły spółki z branży spożywczej.

W tym roku spółki paliwowe również silnie zwyżkują, ale co ważniejsze do wzrostów powróciły spółki z przemysłu spożywczego. Więcej uwagi natomiast trzeba poświęcić sektorowi bankowemu. Kilka wydarzeń wpłynęło bowiem na negatywny wynik tego sektora w 2014 jak i w obecnym roku.

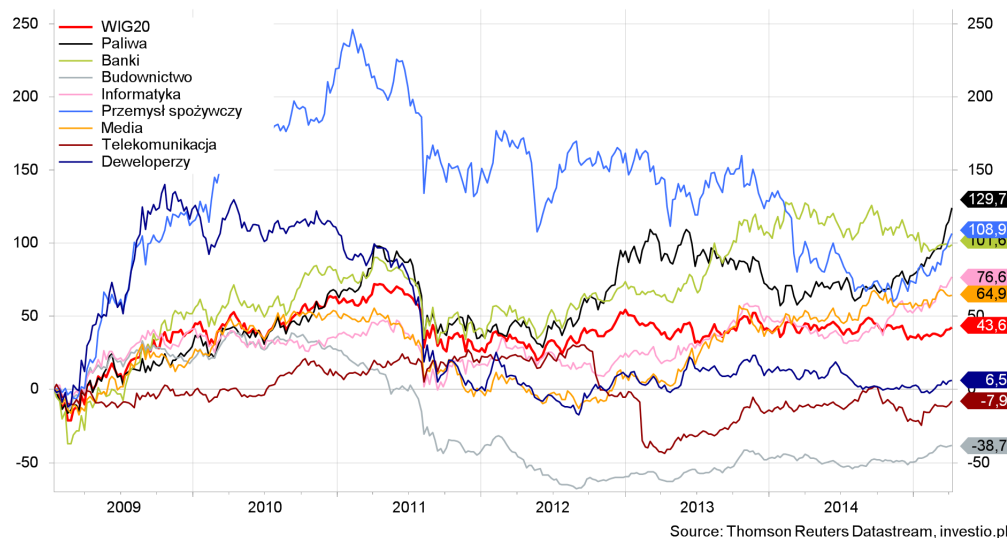
To był ciężki okres dla banków. Powinno być już tylko lepiej



WIG-Banki to tak naprawdę kluczowy indeks, a jego słabość ciągnąca się od 2014 roku ma istotne przełożenie gorszy wynik WIG20. W indeksie blue chipów znajduje się bowiem, aż 5 banków, które łącznie posiadają 45% wagi całego portfela. Na słabszą koniunkturę w sektorze bankowym wpłynęły dwa wydarzenia. Pierwsze to kontynuacja serii obniżek stóp procentowych w Polsce. W tym okresie RPP obniżyła stopę referencyjną z poziomu 2,5% do 1,5%, zapowiadając jednocześnie koniec cyklu. Niższy koszt pieniądza powoduje zmniejszenie marży odsetkowej dla banków, co przy historycznie i tak słabej dynamice kredytów rzutuje na wyniki ich finansowe.

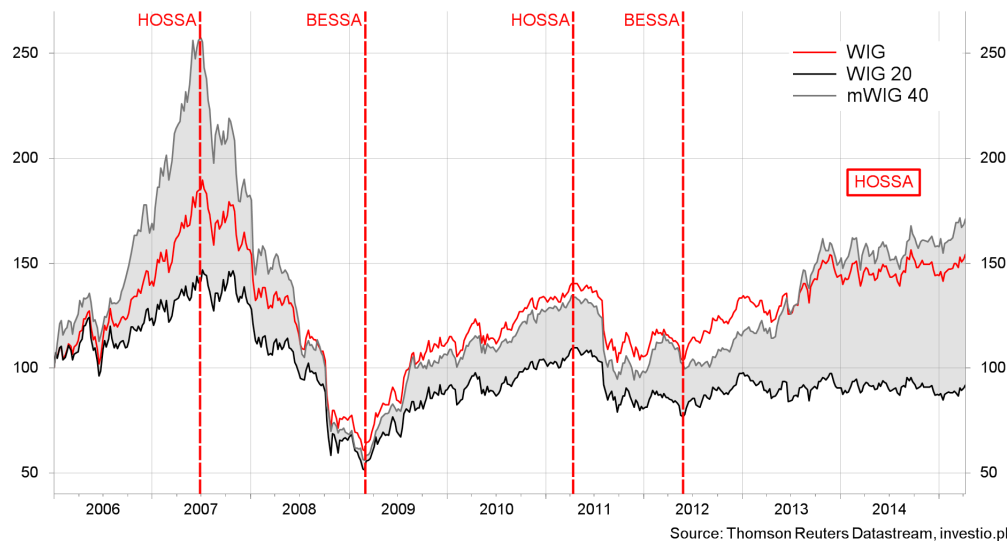
Drugie wydarzenie miało charakter wręcz incydentalny. Chodzi oczywiście o decyzję Szwajcarskiego Banku Narodowego, która doprowadziła do skokowego wzrostu kursu franka. W ten sposób zwiększyły się również zobowiązania kredytobiorców denominowane w polskich złotych. Jest to spory czynnik ryzyka ewentualnego wzrostu liczby złych kredytów, co w razie rynkowych turbulencji mogłoby zaważyć na stabilności polskiego systemu finansowego. W reakcji na taki stan rzeczy KNF zalecił bankom z dużą ekspozycją na kredyty walutowe, aby te nie wypłacały dywidendy, co jest także informacją znacznie psującą sentyment wobec tego sektora.

Stopy zwrotu z indeksów sektorowych od 2009 roku



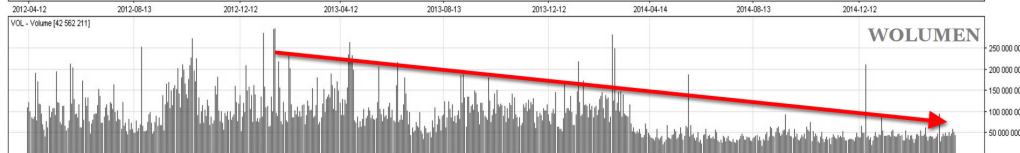
Jeśli hossa nie nawiedzi całego rynku, to dużą szansę na dobre wyniki mają przynajmniej poszczególne sektory. I tak w dalszym ciągu poprawiać powinny się wyniki finansowe spółek z sektora budownictwa (inwestycje z eurofunduszy, inwestycje energetyczne i infrastrukturalne). Utrzymująca się silna konsumpcja powinna natomiast wspierać przeceniony indeks spółek z sektora spożywczego. W drugiej połowie roku do łask powróćć powinny także banki.

Główne indeksy w fazach hossy i bessy (2006r. = 100)



W zestawieniu WIG20 i WIG40 w czasie hossy to indeks średnich spółek charakteryzuje się większą stopą zwrotu. Właśnie to możemy obecnie obserwować i taka tendencja zostanie z dużym prawdopodobieństwem zachowana.

Dowód na obecny brak zainteresowania polskim rynkiem akcji

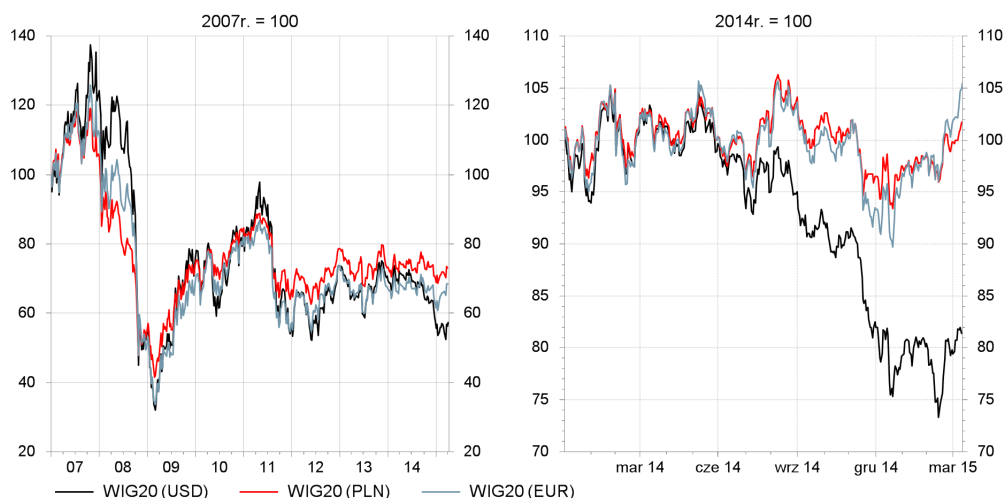


Brak zainteresowania polskim rynkiem akcji objawia się także w radykalnym spadku obrotów, na co duży wpływ miała reforma OFE. Zniechęcenie inwestorów może jednak wynikać z innych przyczyn, które zostały przytoczone wcześniej. Wzrost wolumenu przy jednoczesnych wzrostach notowań WIG będą jednym z lepszych sygnałów potwierdzających możliwą większą hossę na naszym rynku akcji.

Z pewnością obecnie mamy do czynienia z historyczną hossą na rynku obligacji, co stało się w ostatnich latach dobrą alternatywą inwestycyjną. Hossa ta sprowadziła jednak rentowności obligacji wielu europejskich państw na rekordowe minima, czego doświadczyły także polskie papiery skarbowe. Aktualnie nasze 10-latk notowane są z rentownością ok 2,3%, co jest znacznie niższe niż stopa dywidendy dla WIG20.

Inwestorzy zaczynają doceniać potencjał polskich akcji

WIG20 w oczach zagranicznych inwestorów



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Aktywa netto segmentów i ich udział w rynku (mln PLN)

	wartość (mln PLN)		dynamika	udział	
	lut 15	mar 15		lut 15	mar 15
aktywów niepublicznych	62 947	63 467	0,8%	29,1%	28,8%
dłużne	43 670	43 639	-0,1%	20,2%	19,8%
mieszane	32 738	33 168	1,3%	15,2%	15,1%
akcji	30 450	31 847	4,6%	14,1%	14,5%
gotówkowe i pieniężne	29 715	29 893	0,6%	13,8%	13,6%
absolutnej stopy zwrotu	8 975	10 730	19,5%	4,2%	4,9%
sekurytyzacyjne	3 662	3 889	6,2%	1,7%	1,8%
nieruchomości	2 193	2 139	-2,5%	1,0%	1,0%
ochrony kapitału	1 246	1 182	-5,2%	0,6%	0,5%
rynku surowców	370	394	6,4%	0,2%	0,2%
razem	215 966	220 348	2,0%	100%	100%

Źródło: Analityz Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFiA

Na polskim rynku akcji prawie połowa uczestników to inwestorzy zagraniczni, co wiąże się dla nich m.in. z rynkiem walutowym. Gdy spojrzymy na WIG20 wyrażony w USD lub EUR zobaczymy, że wyniki jego są jeszcze gorsze niż w PLN. I tak np. od 2014 roku WIG20 (USD) traci już 20%! Osłabienie euro względem złotego w ostatnich tygodniach może być czynnikiem, który rzuci nieco światła na polski rynek akcji kapitałowi europejskiemu. W kwestii luzowania ilościowego w Europie można przyjąć, że będzie miała również pozytywny wpływ na GPW, które w końcu stanie się atrakcyjniejsze na tle mocno wykupionych giełd z krajów Strefy Euro.

Aktywa funduszy inwestycyjnych potwierdzają tendencję opisaną w ostatnim raporcie o polskim rynku obligacji ([zobacz raport](#)). Generalny napływ do funduszy jest jak najbardziej pozytywną tendencją, ale co najważniejsze widać obecnie niewielki odpływ z funduszy dłużnych i dość znaczny napływ do tych inwestujących na rynku akcji. Jest to prawdopodobnie początek bardziej długotrwałej tendencji, która sprawi, że to aktywa funduszy akcyjnych dogonią, a nawet wyprzedzą wartość aktywów zgromadzonych przez dłużne TFI.

Techniczne spojrzenie na WIG20



Zawężająca się konsolidacja to również sygnał do tego, że w końcu większy ruch powinien nastąpić. Sygnałem technicznym z pewnością może być wybiecie z zaznaczonego na wykresie trójkąta górą. Czarny scenariusz zakłada natomiast wybiecie dołem, które w przypadku takiego wariantu powinno sprowadzić WIG20 nawet w okolice 2000 pkt.



Ciekawy choć niepozorny sygnał dają także ostatnie miesięczne świece na indeksie WIG20. Od stycznia mamy sekwencję trzech miesięcy zakończonych wynikiem dodatnim, co ostatni raz miało miejsce w hossie z 2009 roku. Kwiecień również ma dużą szansę na potwierdzenie tej wzrostowej tendencji.

Otwarte szkolenie

Programy luzowania ilościowego, czyli popularne Quantitative Easing (QE) stały się głównym tematem na globalnych rynkach finansowych w okresie ostatnich lat. Pomimo newralgicznego wpływu programu QE na gospodarkę, rynki akcji, czy rynek walutowy wciąż znacząca większość inwestorów nie rozumie jego istoty.



- Czy QE oznacza dodruk pieniądza?
- Dlaczego w żadnym kraju prowadzącym QE nie ma problemu hiperinflacji?
- Jaki wpływ ma program QE na rynek akcji oraz rynek walutowy?
- W jakim celu bank centralny wprowadza QE?
- Czy w Strefie Euro program QE zadziała?

Na te i wiele innych pytań odpowie Szymon Nowak podczas wyjątkowego webinaru poświęconego mechanice działania programów QE.

Czwartek, 23.04.2015, godz. 20:00

Zarezerwuj miejsce >>

Przeczytaj
również



Economic Trends
Termin podwyżki stóp
procentowych w USA
marzec 2015



Economic Trends
Era Taniego pieniądza.
styczeń 2015



Investio o Polsce
Czynniki zewnętrzne osłabiają polską walutę
luty 2015

Autor

Daniel Schittek

daniel.schittek@investio.pl

Dział Analiz

Dział Analiz

analizy@investio.pl
<http://analizy.investio.pl>

Piotr Baron

+48 604 114 066
piotr.baron@investio.pl

Marcin Tuszkiewicz

+48 517 489 597
marcin.tuszkiewicz@investio.pl

Investio Sp z o.o.

ul. Michała Życzkowskiego 14,
31-864 Kraków

NIP 6751476261, REGON
122572615, KRS 0000439216
Kapitał zakładowy: 60 000 zł, w
pełni opłacony

Partnerzy
Serwisu



macronEXT
kalendarium ekonomiczne



EQUITY
MAGAZINE



REUTERS



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe.