

RYNEK AKCYJNY PO SILNYCH WYPRZEDAŻACH. CZY PREMIA ZA RYZYKO ZACZYNA BYĆ ATRAKCYJNA DLA INWESTORÓW?

TERMOMETR INWESTYCYJNY
9.06.2022



Ryszard Rusak

Dyrektor Inwestycyjny
ds. Akcji
Generali Investments TFI

- **Przeceny spółek z sektora growth sięgnęły nawet 40%**
- **Pakiet pomocy kredytobiorcom uderzył w wyceny polskich banków**
- **Wskaźnik ceny do zysku na historycznie niskim poziomie**

Przyczyny niepewności wśród inwestorów

Na rynkach miała miejsce widoczna wyprzedaż - większość aktywów mocno się przeceniła. W Stanach Zjednoczonych dotknęło to najmocniej spółki wzrostowe, co widać po indeksie NASDAQ. Mimo tak dużych spadków, na rynku wciąż panuje duża niepewność, wynikająca z wielu czynników. Przede wszystkim z faktu, że spowolnienie gospodarcze w obecnej sytuacji jest pewne, choć nie wiadomo jeszcze na jaką skalę. Inflacja także przyczynia się do tych nastrojów, ponieważ jest wielką niewiadomą. Dotychczas bazowym scenariuszem był ten, że w USA, czy w Polsce inflacja jest już blisko szczytu, ale teraz nie jest to już tak prawdopodobne. Dużo zależy od tego, jak będzie się zachowywała cena ropy, a ta w ostatnim czasie wciąż pnie się do góry – co dobrze widać również w Polsce po cenach na stacjach benzynowych. Niestety wysokie ceny nie oznaczają, że nie będzie dalszych wzrostów. W Polsce sytuacja jest o tyle specyficzna, że działa wprowadzona przez rząd tarcza antyinflacyjna. Gdyby nie ona i obniżony VAT,

inflacja byłaby jeszcze wyższa niż 13,9% odnotowane w maju. Wiadomo już również, że będą rosły ceny żywności, ponieważ zarówno Ukraina jak i Rosja były jej dużymi eksporterami. To wszystko wystarcza do obniżenia nastrojów wśród inwestorów, a przecież należy jeszcze uwzględnić możliwość wystąpienia czarnych łabędzi (czyli kolejnych trudnych do przewidzenia zdarzeń wpływających na rynki), czy też ewentualne rozszerzenie konfliktu zbrojnego (choć analitycy nie rozpatrują tego jako scenariusza bazowego).

Urealnienie cen spółek

Wszystko to składa się na przyczyny, dla których na wielu spółkach przecena wyniosła po 30-40%. Oznacza to, że nawet drogie dotychczas spółki, z kategorii spółek wzrostowych, zaczęły mieć urealnione ceny. Nawet spółki z wielkiej piątki, czyli FAANG już zaczynają mieć atrakcyjne wyceny według tradycyjnych wskaźników. Inwestorzy obecnie balansują pomiędzy rozlicznymi ryzykami, a premią za ryzyko, która jest znacząca. W Polsce bazowy wskaźnik



cena do zysku jest obecnie na poziomie 7, co historycznie jest zdecydowanie poniżej średniej długoterminowej. Oznacza to, że wyceny są niskie, gdyż dyskontują strach inwestorów.

Nie bez znaczenia dla perspektyw rynku akcyjnego jest to, co się wydarzyło na rynku długu. Stopa procentowa wolna od ryzyka mocno poszła w górę. Nawet niemieckie obligacje dziesięcioletnie, które były notowane z zerową, a nawet ujemną rentownością, obecnie handlowane są powyżej 1%. Odpływ kapitału z rynku obligacji jest faktem. Taka zmiana sentymentu inwestorów nie mogła pozostać bez wpływu na rynek akcyjny.

Sektor bankowy z niższymi zyskami odsetkowymi

W Polsce sektor bankowy w zeszłym roku przynosił najlepsze stopy zwrotu. Jednak zapowiedzi wprowadzenia pakietu pomocy kredytobiorcom zostały odebrane jako czynnik negatywny dla całej branży. Nadchodzą straty dla banków – to jak duże, będzie zależało od tego, ilu kredytobiorców zgłosi się po pomoc. Wstępne szacunki zakładają dla sektora koszt rzędu 20 mld złotych. Tyle w przybliżeniu kosztować ma zawieszenie spłaty 4 rat w tym i w przyszłym roku dla chętnych kredytobiorców. Przy obecnej wysokości stóp procentowych są to znaczące kwoty. Inwestorzy – i same banki – bardzo liczyli, że podnoszenie stóp procentowych przełoży się bezpośrednio na zyski odsetkowe. Program pomocy kredytobiorcom będzie stanowił spory uszczerbek na tej kategorii przychodowej. Z drugiej strony zmienia się również sytuacja depozytowa, czyli to, ile banki płacą za lokaty. Już teraz obiecane odsetki dochodzą do 5-6%, a wysokość ta będzie ulegała zmianie, gdyż nastąpiła poprawa oprocentowania detalicznych obligacji skarbowych. Oznacza to konieczność szybszego dostosowywania strony depozytowej w bankach. Wszystko to składa się na przyczyny silnej korekty, która miała miejsce na wycenach banków po oszałamiającym zyskami zeszłym roku. Wciąż rozgrywa się temat fuzji Orlenu z Lotosem i PGNiG. W zeszłym tygodniu

został podany parytet. W zamian za 1 akcję Lotosu akcjonariusze tej spółki otrzymają 1,075 akcji PKN Orlen. Niektórzy twierdzą, że Lotos powinien dostać lepszą propozycję, ale wyceny zareagowały pozytywnie na tę informację.

Dla spółek z sektora konsumpcyjnego dużym znakiem zapytania jest inflacja, która coraz bardziej dotkliwie odbija się na budżetach domowych Polaków. Póki co radzą sobie doskonale i to zarówno spółki z branży spożywczej, jak i odzieżowej – co dobrze obrazuje choćby kurs akcji LPP. Jednak zmniejszenie się siły nabywczej konsumentów może zmienić ten obraz.

Niejednorodna sytuacja w polskim przemyśle

W polskim przemyśle panuje bardzo zróżnicowana sytuacja. Wiele spółek z branży zależących od sektora auto moto odczuwa presję na cenę, a także boryka się ze zmniejszoną liczbą zamówień. Spółki chemiczne na przykład radzą sobie bardzo dobrze. Azoty zaprezentowały rekordowe wyniki – ceny nawozów rosną na tyle mocno, że są w stanie zrównoważyć wzrost cen energii. W sektorze gamingowym od kilku miesięcy trwa z kolei festiwal rozczarowań. Dużo wskazuje, że – poza problemami poszczególnych spółek – podczas pandemii gry mobilne radziły sobie świetnie, ale obecnie boom na nie już minął. Widać to w wycenach Ten Square Games czy HUUGE. Nie najlepiej wygląda również sytuacja CD Projekt, na którym jeszcze długo będą się mściły problemy związane z wprowadzaniem na rynek Cyberpunka. Z jasno świecącej gwiazdy, którą była ta spółka 2-3 lata temu, spadła obecnie na miejsce jednego ze słabszych graczy na polskim rynku.

Jako TFI mamy obecnie neutralne podejście do ryzyka, uważnie śledząc możliwości jakie pojawiają się pomiędzy ryzykami, a atrakcyjnymi wycenami.

MASZ PYTANIA?



(22) 588 18 51



tfi@generali.pl



www.generali-investments.pl

**GENERALI**
INVESTMENTS

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”). Towarzystwo działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95. Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami informacyjnymi funduszy, zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie www.generali-investments.pl.
Niniejszy materiał zawiera opinię ekspercką. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.