

POLSKI RYNEK AKCJI OCZEKUJE NA SEZON WYNIKÓW

TERMOMETR INWESTYCYJNY
7.02.2022



Jakub Banaszewski

Strateg inwestycyjny
Generali Investments TFI

- Dobre perspektywy dla sektora bankowego
- Producenci przekładają rosnące koszty energii i surowców na cenę produktuy
- Mimo eskalacji konfliktu rynki wschodnie pozostają atrakcyjne dla przedsiębiorców

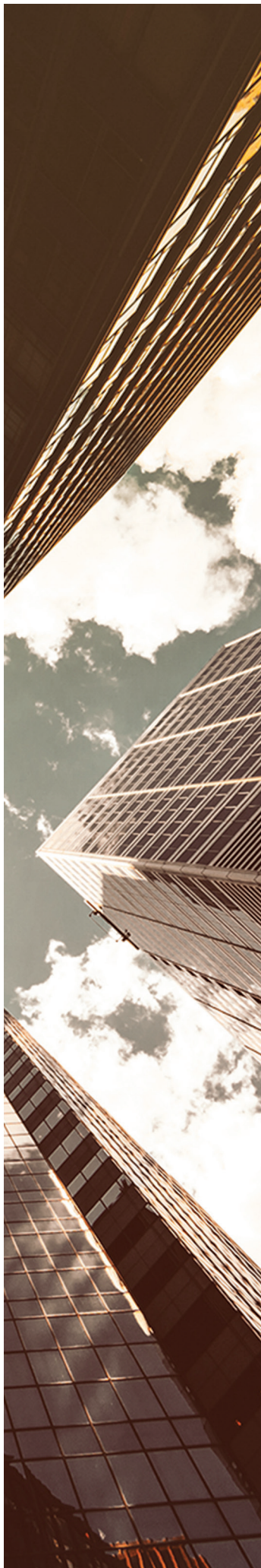
Dobre otoczenie dla banków

Na rynku akcji inwestorzy oczekują na pełne otwarcie sezonu publikacji wyników spółek za czwarty kwartał 2021. Wśród analityków panuje konsensus, że najmocniejszy okaże się sektor finansowy, a w szczególności banki. NBP podsumował koszt kredytów i koszt depozytów za grudzień. Ukazują one korzystny trend - banki rzeczywiście, zgodnie z oczekiwaniami, powinny zaraportować świetne wyniki. W grudniu rentowność kredytów konsumenckich wyniosła 7,45%, co stanowi wzrost o 65 punktów bazowych miesiąc do miesiąca. Kredyty hipoteczne również zwiększyły rentowność miesiąc do miesiąca o 50 punktów bazowych. Jednocześnie koszty depozytów rosły zaledwie od 2 do 7 punktów bazowych miesiąc do miesiąca. Oznacza to, że wzrasta rentowność na podstawowej działalności pożyczkowej banków a te są w stanie zwiększać wynik odsetkowy w środowisku zacieśniania polityki monetarnej. Dodatkowym wsparciem dla tego sektora będzie efekt dalszego podnoszenia stóp procentowych, które zdaniem niektórych ekonomistów mogą przebić nawet poziom 4%. Jest to pochodna rosnącej inflacji (8,6% r/r w grudniu i spodziewane nawet 10% r/r w styczniu). Jednocześnie prezes NBP Adam Glapiński został zarekomendowany na drugą kadencję, a jego wypowiedzi ostatnio były coraz bardziej jastrzębie. Wśród czynników przemawiających za dalszymi podwyżkami

stóp procentowych nie można pominąć też pojawienia się dwóch nowych członków RPP - Ludwika Koteckiego i Przemysława Litwiniuka.

Wskaźnik wyprzedzający koniunktury PMI znów optymistyczny

Ze względu na bardzo wysoką presję inflacyjną, szybko rosną koszty spółek. Zgodnie z najnowszym raportem przygotowanym przez IHS Markit, w styczniu PMI w Polsce wyniosło 54,5. Jest to już 19. miesiąc powyżej neutralnej wartości na poziomie 50 (w grudniu wartość ta wynosiła 56,1). W komentarzu do raportu spółki sygnalizują, że nieco zwalnia wzrost produkcji i nowych zamówień, co jest pochodną utrzymujących się zaburzeń w globalnym łańcuchu dostaw. Rosnące koszty transportu i surowców także nie pozostają bez wpływu na sytuację przedsiębiorstw. Wyzwania te zachęciły przedsiębiorców do zwiększenia zapasów środków produkcji, które wzrosły dziesiąty miesiąc z rzędu. Producenci wciąż gromadzili materiały, kiedy tylko było to możliwe, a aktywność zakupowa zwiększyła się w szybkim tempie czternasty miesiąc z rzędu (przejście z modelu produkcyjnego just in time na just in case). Pomimo tego trudnego otoczenia polskie firmy zwiększają zatrudnienie, co może sugerować umiarkowany optymizm i ograniczenia dotychczasowych mocy przerobowych. Obecnie firmy są w stanie przekładać rosnące



koszty energii i surowców na finalną cenę produktu. Jest to i dobra i zła wiadomość: dobra dlatego, że w nadchodzących 2-3 kwartałach erozja marż powinna być ograniczona dzięki silnej stronie popytowej. Zła, ponieważ oznacza to, że inflacja zostanie z nami na dłużej.

Podwyżki stóp procentowych uderzą w konsumentów, a najbardziej w osoby, które zaciągnęły kredyty hipoteczne w dobie prawie zerowych stóp procentowych. Kwota kredytów udzielonych od początku czerwca 2020 r. do końca września 2021 r. to blisko 103 mld zł. Dla osób z tej grupy zmiany stóp i konsekwencje tego będą całkowitym novum – 3-4% wyższe koszty obsługi zadłużenia to o 3-4 miliardów złotych niższy dochód rozporządzalny, który mógłby trafić na rynek dóbr i usług. To spowoduje ograniczenie konsumpcji, ale raczej nie artykułów podstawowych, takich jak jedzenie czy ubrania, więc takie firmy jak Biedronka, Dino czy LPP nie powinny zostać dotknięte mniejszym popytem. Oszczędności mogą uderzyć w wydatki na kulturę i turystykę (muzyka, kina, teatry, wycieczki) i dobra wyższego rzędu, jak artykuły elektroniczne, sprzęt AGD, czy samochody.

Póki co jednak dane z gospodarki są znakomite – PKB w Polsce w 2021 r. wzrosło o 5,7% a w samym tylko 4. kwartale aż o ok. 7%. Stwarza to dobre otoczenie dla rynku akcji, przede wszystkim w pierwszej połowie roku. Mnogość zmiennych sprawia, że druga połowa jest bardzo ciężka do przewidzenia. Wysoka inflacja, która szybko nie wygaśnie, ukierunkowuje inwestorów na spółki typu

quality, czyli wysokiej jakości, dobrze zarządzane biznesy umiające skutecznie reagować na zmieniające się otoczenie gospodarcze. W takim otoczeniu rynkowym należy bardzo mocno stawiać na selekcję, gdyż to ona będzie kluczowa w nadchodzącym roku.

Firmy nie zamierzają wycofywać się z wschodniej granicy

Potencjalna eskalacja konfliktu na wschodzie Ukrainy rozgrzewa media, ale nie powoduje zasadniczych zmian w strategii spółek mających silną ekspozycję na rynek ukraiński i rosyjski. Spółki z bardzo dużą ekspozycją na wschód, takie jak Famur (producent maszyn górniczych), którego przychody z rynków wschodnich sięgają 33%, LPP z 28% na rynku ukraińskim i rosyjskim, czy Wielton (producent naczip) z 11% przychodu z wschodniej granicy potwierdzają, że te rynki obecnie zaskakująco dobrze się rozwijają. Tak długo jak nie wybuchnie wojna i nie dojdzie do wprowadzenia rzeczywistych sankcji, biznes wydaje się niezagrożony. A wiele wskazuje, że wybuch wojny nikomu nie jest na rękę. Rosja doprowadziła do bardzo silnej eskalacji konfliktu, ale też osiągnęła to, na czym mogło jej zależeć – awans prezydenta Putina do ligi poważnych graczy w międzynarodowej polityce oraz wysokie ceny surowców. Wybuch wojny oznaczałby embargo i duży spadek wartości rubla. Dlatego spółki, uważnie obserwując sytuację, nadal prowadzą działalność operacyjną w tych dwóch krajach licząc, że zagrożenie się nie zmaterializuje.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl