

Komentarz rynkowy (dane na dzień 31.12.2009)

Czas na optymizm

Miniony kwartał dla inwestorów giełdowych okazał się chyba lepszy niż można było się spodziewać. Spodziewana korekta nie nadeszła a posiadacze akcji kończyli rok z pokaźnymi zyskami. W ostatnim kwartale roku większość światowych indeksów zanotowała wzrosty osiągając swoje nowe lokalne szczyty. Indeks S&P500 kończąc rok w okolicach 1115 punktów zbliżył się do poziomów z okresu upadku Banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Na inwestorach nie zrobiły większego wrażenia kłopoty irlandzkich i greckich banków natomiast stały się okazją do tańszego kupna akcji. Czwarty kwartał ubiegłego roku nadal cechował się napływem kapitału w stronę bardziej ryzykownych aktywów i rynków. Sytuacji tej sprzyjały niskie stopy procentowe w krajach rozwiniętych, co nakłaniało inwestorów do lokowania taniego kapitału m.in. na rynkach wschodzących oraz surowcowych. W ślad za drożącymi surowcami najlepiej zachowującymi się rynkami akcji okazały się kraje BRIC. Indeks SHANGHAI COMPOSITE zyskał w ostatnich trzech miesiącach 17,9%, rosyjski RTS wzrósł o 15,2%, natomiast brazylijski indeks BOVESPA wzrósł o 11,5%. Dla porównania, rozwinięte rynki akcji takie jak: Niemcy czy Wielka Brytania zanotowały wzrosty w okolicach 5%. Poprawiające się dane makroekonomiczne gospodarek na całym świecie, mimo kilku negatywnych niespodzianek potwierdziły ożywienie dając nadzieję na zakończenie okresu recesji.

W kraju napływające dane makroekonomiczne potwierdziły ożywienie gospodarcze i nadal zachęcały do zakupów akcji. Główne indeksy WIG i WIG20 zanotowały istotne wzrosty (o 6,9% i 9,0% odpowiednio). Po udanym dla rynków akcji 2009 roku inwestorzy stawiają sobie pytanie, co dalej. Na podstawie publikowanych prognoz i analiz możemy w podobnym stopniu uzasadnić zarówno scenariusz pozytywny jak i negatywny. Nie pozostaje nam więc nic innego niż zaryzykować i zdecydować się na jeden z nich. Osobiście decyduję się na scenariusz optymistyczny w związku z czym muszę ustosunkować się do kilku podstawowych argumentów „niedźwiedzi”.

Argument pierwszy – akcje są przewartościowane.

Parę miesięcy temu uważałem podobnie, jednak od sierpnia ubiegłego roku nasza giełda porusza się w trendzie bocznym a w tym czasie mimo obaw wielu analityków najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne w tym dynamika PKB odnotowały poprawę. Innymi słowy giełda, która latem ubiegłego roku zbyt znacząco wyprzedziła gospodarkę od kilku miesięcy na nią czeka. Zgadzam się z twierdzeniem, że akcje na naszym rynku na chwilę obecną do tanich nie należą, ale z drugiej strony korekta techniczna, która jest bardzo prawdopodobna w najbliższych tygodniach, oraz wyższe zyski spółek w porównaniu do niskiej bazy z początku 2009 roku szybko doprowadzą do sytuacji, kiedy wskaźniki takie jak C/Z czy też C/WK znajdują się na poziomach uważanych za atrakcyjne przez inwestorów.

Argument drugi - planowana na ten rok podaż akcji od Skarbu Państwa, która zaangażuje dużą część środków z rynku wtórnego.

Polemizując z tym argumentem pragnę zauważyć, iż fundusze zagraniczne dedykowane na rynki rozwijające się w znacznym stopniu omijały w ostatnich latach Polskę. Zaangażowanie funduszy zagranicznych w Polsce stanowi ok. 0,7 % aktywów dedykowanych na rynki GEM, natomiast zgodnie z benchmarkiem, jakim jest indeks MSCI powinien wynosić ok. 1,2%. Wynika to z faktu, iż inwestorzy

zagraniczni nie mają zbyt wielu płynnych spółek w ciekawych sektorach, w które mogliby zainwestować zachowując właściwą dywersyfikację. Poza sektorem bankowym pozostałe sektory są na naszej giełdzie słabo reprezentowane. Sytuacja zmieni się w momencie pojawienia się ofert dużych pakietów spółek energetycznych akcji PZU czy Polkomtela. W mojej ocenie fundusze zagraniczne wykorzystają sprzedaż tych pakietów do zwiększenia obecności w Polsce a w dłuższej perspektywie do większego zainteresowania naszym rynkiem. Nie obawiałbym się, więc specjalnie o zbyt dużą podaż na rynku pierwotnym, ponieważ powinna być ona dość łatwo wchłonięta, czego dowodem była chociażby przeprowadzona niedawno przez Skarb Państwa sprzedaż pakietu akcji KGHM o wartości ok. 2 mld PLN.

Argument trzeci - konieczność podwyżek stóp procentowych.

Mówimy tu głównie o zacieśnianiu polityki monetarnej przez FED. Podwyżki w Stanach Zjednoczonych oznaczają odwracanie pozycji w transakcjach carry trade, czyli skracanie pozycji zajętych na aktywach bardziej ryzykownych a więc m.in. na akcjach. Scenariusz taki jest prawdopodobny, ale w mojej ocenie dosyć odległy. FED raczej nie zdecyduje się na taki ruch dopóki ożywienie gospodarcze w USA nie stanie się faktem a do tego jeszcze daleko. Ale jeśli miałyby się tak stać to po drodze powinniśmy mieć szereg dobrych danych makroekonomicznych (uzasadniających podwyżki), które z kolei będą raczej argumentem dla byków i powinny zachęcać do zakupów łagodząc w ten sposób wpływ obaw o przyszłe stopy procentowe.

Wymienione przeze mnie argumenty pesymistów nie są oczywiście jedynymi, lecz najczęściej przytaczanymi. I trudno odmówić im logiki. Ale tak jak wspomniałem powyżej musimy się w końcu na coś zdecydować. Od kilku miesięcy widać na naszym rynku wyraźny klincz, w którym żadna ze stron nie jest w stanie osiągnąć większej przewagi. Wydaje się, że wkrótce powinno przyjść jednak jakieś rozstrzygnięcie. Pamiętając o rekordowym wzroście indeksów w roku 2009 należy się liczyć z korektą techniczną w najbliższym czasie. Nie powinna ona jednak wyrządzić wielkiej krzywdy inwestorom. W mojej ocenie będzie to dobry moment na zakupy akcji. Przewidywane przez analityków tempo wzrostu gospodarczego w Polsce na poziomie 3-4% powinno spowodować wzrost zysków spółek o ok. 20% w roku 2010. Poza tym jesteśmy prawdopodobnie na początku cyklu koniunkturalnego na świecie, co oznacza kilka lat prosperity również w naszej gospodarce. Słychać nawet głosy niektórych znanych makro-ekonomistów, że w 2011 roku rozpocznie się najlepszy okres w historii gospodarczej Polski. Wiele więc wskazuje na to, że mimo wielu obaw warto podjąć ryzyko bycia giełdowym optymistą.

Mirosław Dziółko, Doradca inwestycyjny
Zarządzający funduszami Millennium TFI S.A.