

MilleKompendium

8 kwietnia 2024 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Kiedy koniec hossy polskich akcji?

Od dna bessy z końca września 2022 r. indeks WIG zyskał już ponad 80%. W związku z tym wielu inwestorów zadaje sobie pytanie: ile jeszcze zostało paliwa do dalszych wzrostów?

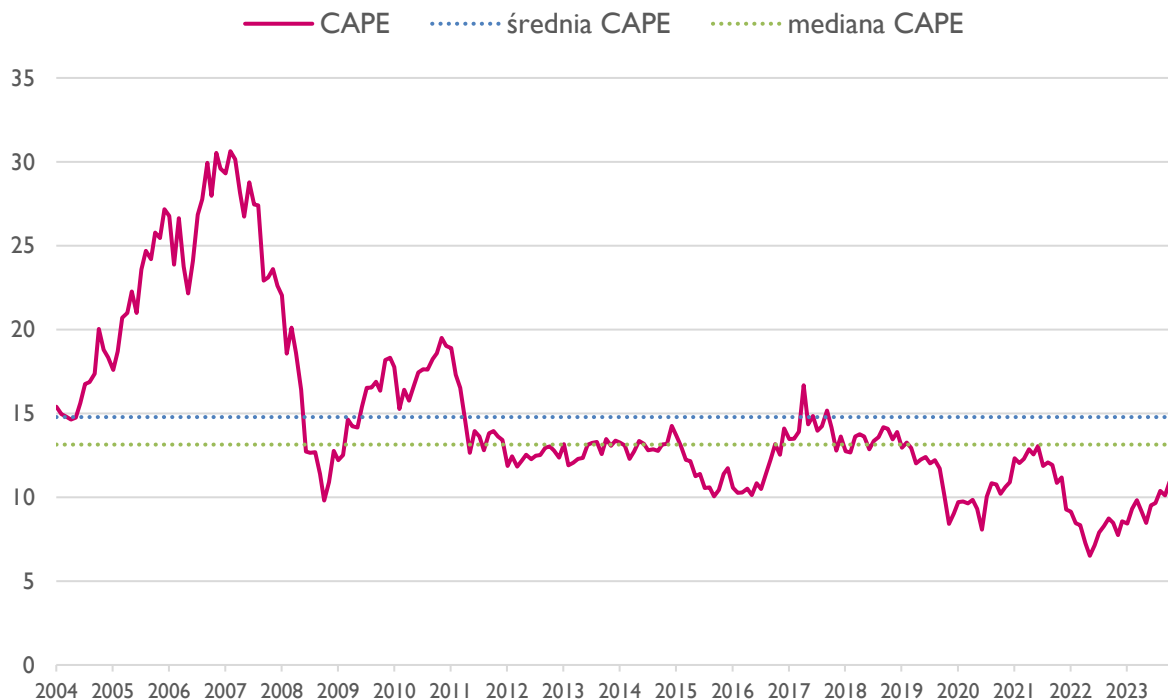
Zacznijmy od tego, że samo przewidywanie punktów zwrotnych na rynku akcji jest niezwykle trudne. Możemy jedynie pobawić się w analizy oparte na przeszłości i pamiętać, że przyszłość może (i zapewne będzie) się od niej różnić. Tym niemniej takie pytania o punkty zwrotne pojawiają się w głowie niemal każdego inwestora.

Teoretycznie hossy powinny kończyć się wtedy, kiedy akcje są po prostu bardzo drogie, a nie tylko dlatego, że podrożały. Podkreślam teoretycznie, bo jak mawiał legendarny Yogi Berra „W teorii nie ma różnicy między teorią i praktyką. Ale w praktyce jest.”

W przypadku akcji cenę akcji odnosimy do zysków jakie spółki mogą wygenerować w przyszłości, czyli wskaźnika cena/zysk (ang. P/E). Im jest on niższy, tym akcje są tańsze. Wskaźnik ten jednak ma pewną istotną słabość - szacunki dot. przyszłych zysków mogą się dynamicznie zmieniać zależnie od sytuacji rynkowej.

Ten problem częściowo rozwiązuje wskaźnik CAPE, który jest wersją wskaźnika cena do zysku w wersji prof. R. Shillera, który bazuje na średnich zyskach za ostatnie 10 lat, skorygowanych o inflację. Oczywiście bazuje on na zyskach z przeszłości, więc jego proste ekstrapolowanie na przyszłość ma oczywiste wady.

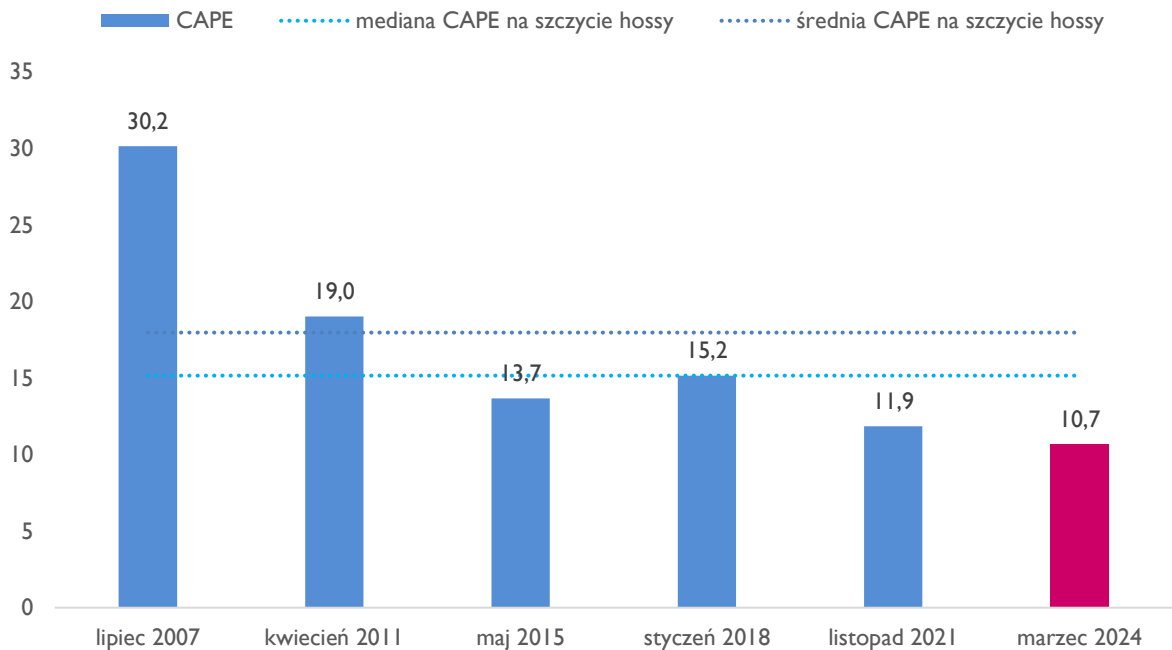
Na koniec marca wskaźnik CAPE dla polskich akcji (MSCI Poland) znajdował się na poziomie 10,7, co jest poziomem znacząco niższym od historycznej średniej (14,8) i mediany (13,1).



Źródło: opracowanie własne, dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland)



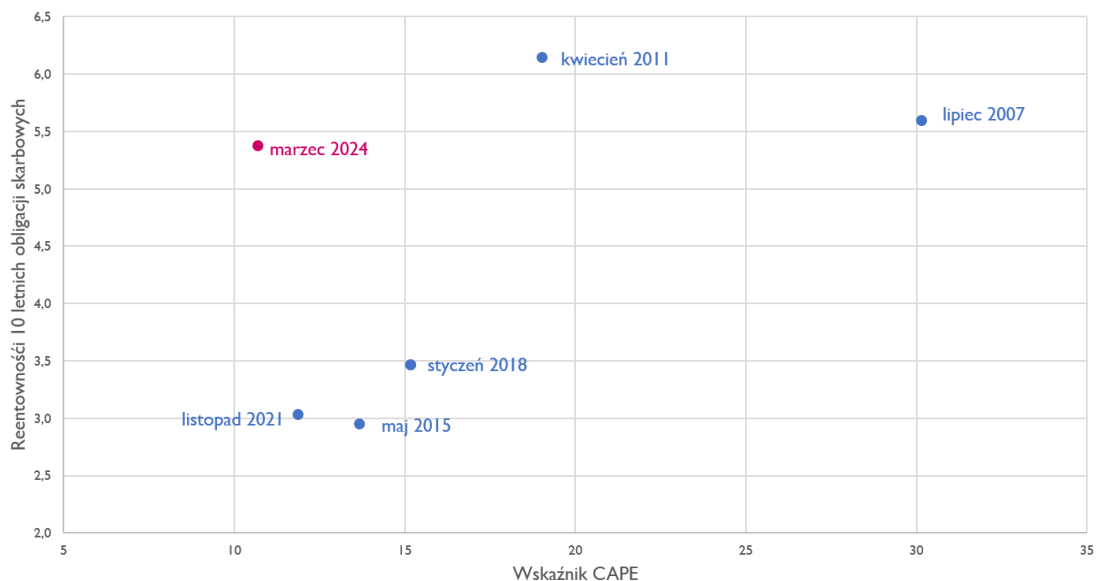
Dane dot. wskaźnika CAPE dla polskich akcji, które są dostępne sięgają roku 2004. Od tamtego czasu 5-krotnie doświadczyliśmy końca hossy (nie uwzględniając obecnej). Jak widać poniżej żaden z dotychczasowych rynków byka nie kończył się na obecnym poziomie wycen.



Źródło: Opracowanie własne, dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland)

W kontekście wycen warto także wziąć pod uwagę tzw. premię za ryzyko, czyli nadwyżkę stopy zwrotu z akcji nad rentownością obligacji skarbowych. Teoretycznie wyższe rentowności powinny zniechęcać do kupowania droższych akcji, ale w praktyce inwestorzy wówczas często akceptują wyższe wskaźniki wycen akcji, aby osiągnąć jeszcze wyższe zwroty z akcji, co widać obecnie także na rynku akcji w USA i co potwierdza też poniższy wykres.

Wskaźnik CAPE dla polskich akcji vs rentowności obligacji skarbowych w szczycie hossy



Źródło: opracowanie własne, dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland)



Podsumowanie

Podsumowując argumenty dla byków:

- żadna dotychczasowa hossa nie kończyła się na obecnym poziomie CAPE.
- Od wartości CAPE z końca marca do poziomu „najniżej zawieszanej” wyceny brakuje już tylko ok. 11%.
- Do mediany wycen kończących hossę brakuje jeszcze ok. 42%, a do średniej ok. 68%.
- Wysokie rentowności obligacji sprzyjały w przeszłości akceptowaniu wyższych wycen akcji.

Warto przy tym pamiętać, że niniejsza analiza opiera się na zaledwie 5 przypadkach historycznych rynków byka na GPW, co podpowiada ostrożność w formułowaniu zbyt daleko idących wniosków. A ponadto każda hossa jest inna, a przyszłość nie musi być wcale podobna do przeszłości. Tym niemniej od strony historycznych wycen hossa na polskich akcjach ma jeszcze solidną przestrzeń do kontynuacji trendu.

Piotr Siegieda, MPW

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej



Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dążą do najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.