

SPOJRZENIE NA RYNEK

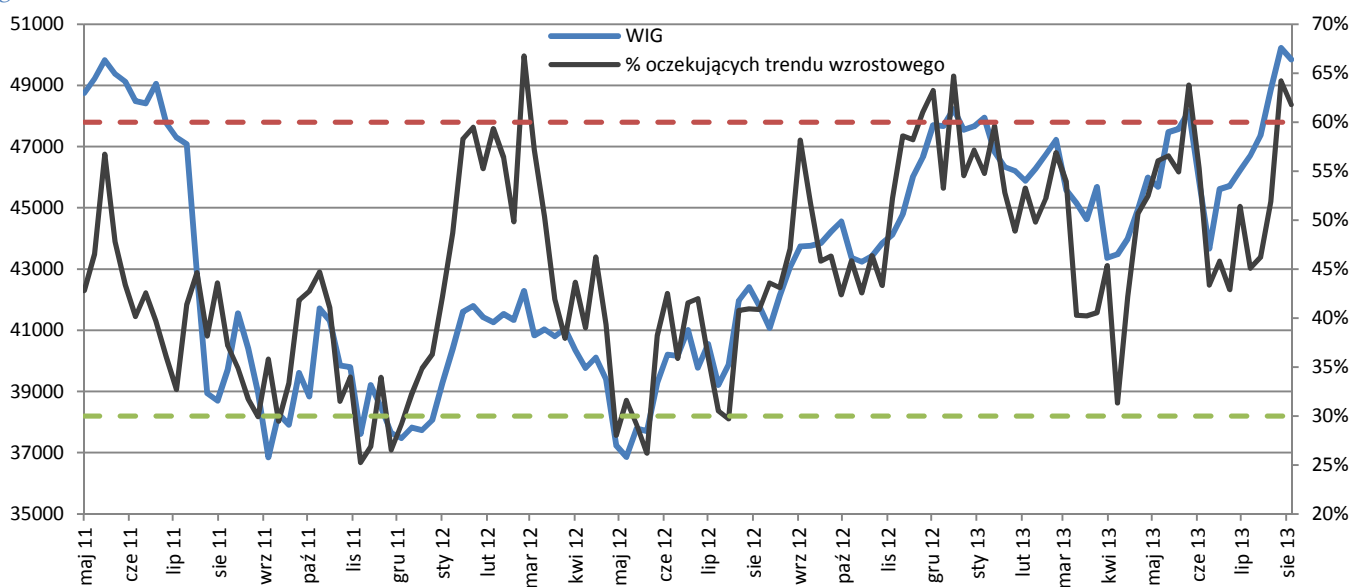
- **Czekamy na decyzję dotyczącą OFE. Rynek oprócz ożywienia w gospodarce gra też pod (względnie) pozytywne rozstrzygnięcie w sprawie OFE. Fundamenty przemawiają za kontynuacją wzrostów w średnim i długim terminie. Krótkoterminowo powstał jednak nadmierny optymizm na GPW.**

Indeks WIG „wyczekuje” na decyzję dotyczącą „reformy” OFE w okolicach tegorocznych szczytów, które jednocześnie przebiegają tuż poniżej szczytu z 2011 roku tj.: 50.5 tys. punktów. Decyzja rządu, która byłaby względnie korzystna dla rynku akcji, otworzyłaby drogę szerokiemu indeksowi do wybiecia się ponad szczyt z 2011 roku i kontynuację hossy. Rynek już gra od pewnego czasu pod pozytywne rozstrzygnięcie (a raczej względnie pozytywne, gdyż trudno tu mówić o scenariuszu wspierającym rynek akcji, najwyżej może być to scenariusz mniej mu szkodzący niż inne), które też zakładam, ale to też powoduje, że inny rezultat dyskusji rządowych otworzyłby spore pole do realizacji zysków.

Jednocześnie z polskiej i europejskiej gospodarki otrzymujemy coraz lepsze sygnały, wskazujące na wzmacnianie się ożywienia gospodarczego, na jego rozszerzanie się na kolejne obszary. Inwestorzy od kilku miesięcy wąż więc pozytywne trendy makro oraz niepewność dotyczącą przyszłości OFE. Stosunek tych wag zmieniał się w poszczególnych miesiącach a optymistyczne nastroje na rynku przeplatały się z szybko następującymi po nich nastrojami skrajnie pesymistycznymi. Tak jak piszę powyżej, obecnie jest gra pod pozytywne rozstrzygnięcie kwestii OFE, więc czynnik niepewności/strachu na rynku jest teraz odpowiednio niski, a ponieważ dodatkowo towarzyszą temu coraz lepsze dane makro z Polski, to aktualnie na polskim rynku akcji panuje szeroki optymizm, krótkoterminowo – nadmierny.

Poniżej przedstawiam wyniki ankiety Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych dotyczące oczekiwanego kierunku giełdy w kolejnych 6 miesiącach. Prezentuję procent odpowiedzi ankietowanych oczekujących trendu wzrostowego na tle indeksu WIG. W ostatnich latach jeśli procent takich „byczych” wskazań przekraczał 60% to świadczyło to o nadmiernym optymizmie, a indeks WIG notował w kolejnych tygodniach (czasem i miesiącach) spadki. Często też wypadaliśmy wówczas słabiej na tle innych rynków światowych. Z kolei, gdy udział optymistów spadał w okolice 30% i niżej (nadmierny pesymizm), to często towarzyszyło to lokalnemu dołkowi indeksu. W ostatnich dwóch tygodniach udział optymistów przekraczał 60%, czyli był bardzo wysoki, niebezpieczny, wskazujący na przynajmniej krótkoterminową korektę na naszej giełdzie, która schłodziłaby „rozgrzane głowy”.

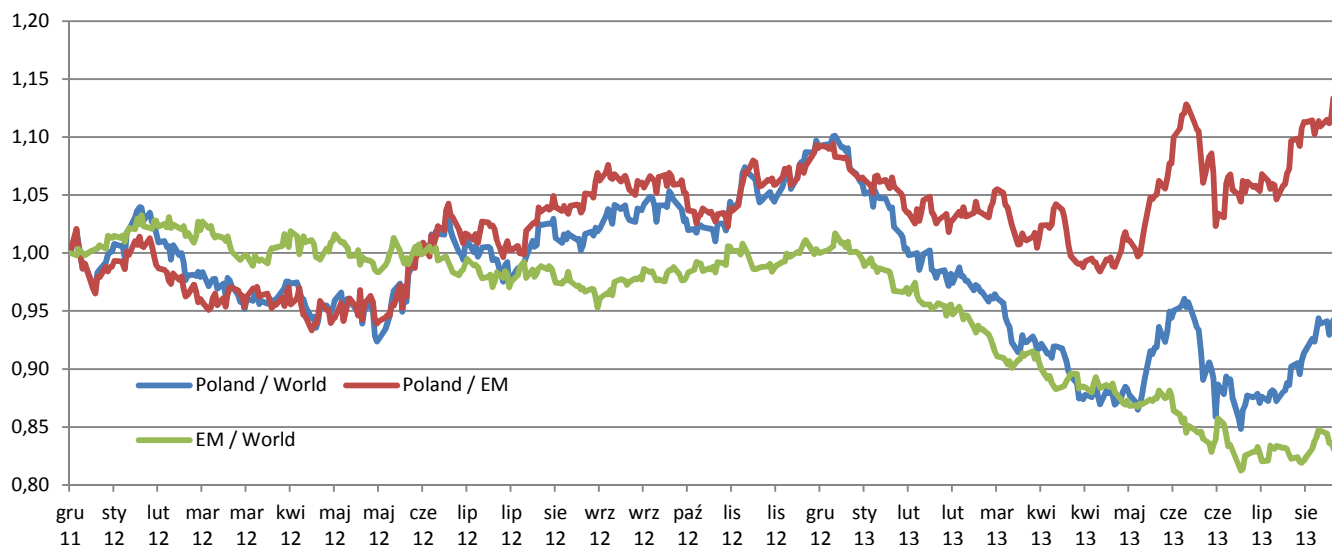
Procent ankietowanych przez SII oczekujących trendu wzrostowego w kolejnych 6 miesiącach na tle indeksu WIG – dane tygodniowe.



Źródło: sii.org.pl

Podobne wnioski płyną, jeśli popatrzymy na zachowanie naszej giełdy (opierając się na indeksie MSCI Poland) względem światowych indeksów: MSCI World i MSCI Emerging Markets (indeksy są liczone w walutach lokalnych, z uwzględnieniem dywidend). Od miesiąca nasz rynek jest wyraźnie silniejszy niż rynki światowe. Poprawa siły względnej (wykres poniżej) naszej giełdy wprowadzić nie jest aż tak dynamiczna jak w okresie maj/czerwiec (co poprzedziło silne spadki na GPW i skorygowanie tej narosłej siły względnej), ale też jej skala jest znacząca.

Siła względna indeksów MSCI Poland vs MSCI World i MSCI EM (oraz siła względna rynków wschodzących do rynków rozwiniętych)



Źródło: MSCI

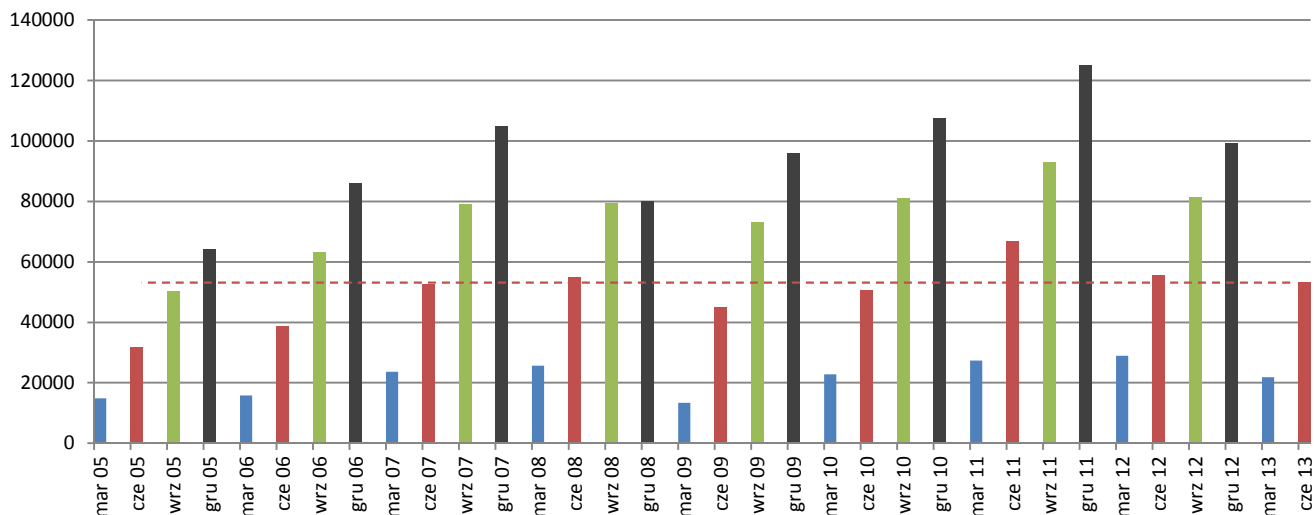
Uważam, że uzasadnione jest by nasz rynek wzmacniał się względem szerokiego indeksu rynków wschodzących (MSCI EM) i stopniowo względem rynków rozwiniętych (MSCI World), względem których nasz rynek istotnie osłabł od połowy 2011 r. Powód to choćby korzystniejsze momentum w gospodarce (ożywienie) i tym samym lepsze przyszłe trendy na zyskach spółek (o czym poniżej), a także fakt, że strefa euro i cała UE wychodzi obecnie z recesji, coraz wyraźniejsze są tu sygnały ożywienia, a więc i premia za ryzyko regionu, a co za tym idzie i naszego kraju, spada. Jednak moim zdaniem ten trend wzmacniania się GPW względem innych rynków powinien być bardziej rozłożony w czasie, bo inaczej naraża nas to na mocniejszą krótkoterminową korektę, realizację zysków przez inwestorów z zagranicy. W pewnym punkcie oczywiście dalsze wzmocnienie przestanie być już uzasadnione.

- Pozytywne trendy na wynikach polskich spółek – raport GUS za II kwartał. Dołek na wynikach przedsiębiorstw za nami.**

Uważam, że polskie spółki giełdowe mogą zacząć coraz pozytywniej zaskakiwać wynikami w kolejnych kwartałach. Szczególnie mogą to być zaskoczenia względem konsensusu analityków, gdyż bardzo często jest tak, że oczekiwania inwestorów a oczekiwania analityków czy ekonomistów są inne, a „rozjazd” może być w jedną i drugą stronę. Obecnie możemy być w fazie, gdy oczekiwania analityków są zbyt niskie i w kolejnych miesiącach mogą oni zacząć podnosić swoje prognozy. To byłoby wsparciem dla GPW. Obecnie konsensus analityków wskazuje na spadek łącznych zysków dla indeksu MSCI Poland o kilkanaście procent rok do roku w 2013 r. oraz na minimalny wzrost łącznych zysków dla spółek z WIG. GUS podał w ubiegłym tygodniu raport dotyczący wyników polskich przedsiębiorstw niefinansowych po II kwartale. Trendy na wynikach firm z raportu GUS pokrywają się z trendami zysków spółek notowanych na GPW, dlatego jest to dość cenny raport dla inwestorów. Co pokazują te dane? Wskazują one, że dołek na zyskach spółek miał miejsce w I kwartale, czyli podobnie jak z polskim PKB. Wynik brutto polskich firm narastająco od początku roku był po II kwartale tylko 4% niższy niż po pierwszym półroczu 2012. Jest to istotna poprawa względem wyniku z I kwartału (-24% r/r) i oznacza wyraźną poprawę wyników w samym II kwartale (+18% r/r). Za poprawę wyników w II kwartale w dużej mierze odpowiadały operacje finansowe i niezwiązane z działalnością operacyjną (w mniejszej części była to poprawa w działalności operacyjnej, choć ważne, że i ona miała miejsce), ale też były to te same kategorie, które wcześniej odpowiadały z kolei w największej części za załamanie zysków.

Na wykresie poniżej widać, że w I kwartale 2012 zyski jeszcze były wyższe niż w I kwartale 2011, po drugim kwartale skumulowane zyski od początku roku były już mniejsze niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, a w drugiej połowie roku już wyraźnie niższe niż rok wcześniej. W tym roku sytuacja powinna być moim zdaniem odwrotna, ponieważ II półrocze 2012 to okres silnego spowolnienia w gospodarce, więc zyski spółek silnie wówczas wyhamowały, a druga połowa 2013 będzie okresem ożywienia. I kwartał 2013 r. przyniósł jeszcze niższe zyski niż I kwartał 2012, po drugim kwartale skumulowane wyniki były już jednak zbliżone do tych z 2012, a pozytywne momentum w gospodarce powinno wzmacniać ten rodzący się trend i ostatecznie wyniki za cały 2013 rok powinny zakończyć się na wyższych poziomach niż za rok 2012.

Skumulowany (narastający) wynik brutto polskich przedsiębiorstw niefinansowych od początku roku w poszczególnych kwartałach.



Źródło: GUS.

Tym samym widać, że lepsze fundamenty polskiej gospodarki szybko przekuwają się w lepsze fundamenty dla polskich spółek, a ponieważ ten pozytywny trend jest dopiero w początkowej fazie, to będzie to wspierać w średnim i dłuższym terminie naszą giełdę. W krótkim terminie przydałoby się jednak rozładowanie tego nadmiernego bieżącego optymizmu na GPW, o którym pisałem powyżej. Jednak gra pod korektę spadkową (agresywna redukcja pozycji akcyjnej), kiedy gospodarka jest w fazie ożywienia, raczej nie jest najlepszą strategią, gdyż fale wzrostowe często są zbyt dynamiczne, by z powrotem się na nie załapać. Korekty w takim środowisku mogą być jednak ciekawą okazją do zwiększenia ekspozycji na rynek akcji, przebudowy portfela.

Oczywiście w najbliższych dwóch tygodniach kluczowa dla GPW będzie ostateczna decyzja rządu co do OFE. W przypadku przyjęcia względnie pozytywnego rozwiązania dla rynku akcji moglibyśmy skupić się na opisywanych powyżej fundamentach, a te zalecają przeważanie akcji i wykorzystywanie korekt do zwiększania alokacji w akcje/fundusze akcji. Rozwiązanie odwrotne przyniosłoby silniejszą korektę i trudniej byłoby wrócić rynkowi do gry opartej tylko o fundamenty gospodarki. Czy rynek mógłby rozpocząć korektę też przy korzystnym rozstrzygnięciu kwestii OFE? Oczywiście, że tak, gdyż grę pod to już od kilku tygodni obserwujemy, a sprzedaż faktów może być właśnie źródłem korekty. Taka korekta mogłaby być jednak ciekawym momentem do zwiększania ekspozycji na rynek akcji (dla inwestorów z dłuższym horyzontem inwestycyjnym). Rynek jest pod kluczowym oporem, jakim jest poziom 50.5 tys. punktów na indeksie WIG. Indeks potrzebuje wyjść przynajmniej 3% powyżej tego poziomu, by wybiecie było wiarygodne i późniejsze cofnięcie nie zniósł go szybko z powrotem poniżej tego kluczowego poziomu. Taka skala wybiecia bez wcześniejszego schłodzenia nadmiernego optymizmu, podczas której rynek mógłby zyskać nowe „paliwo” pod wzrosty, może być obecnie trudna.

Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / Noble Funds TFI S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000256540, NIP 108 000 19 23, REGON 140546970, wysokość kapitału zakładowego: 500 200 złotych (opłacony w całości). Tel. 022 288 81 30, fax. 022 288 81 31, e-mail: biuro@noblefunds.pl