

W rytmie rynków

Na powrót hossy na GPW zapewne jeszcze poczekamy. Oto dlaczego

Materiał analityczny ekspertów TFI PZU z 28.11.2022 r.

Po okresie bardzo silnych spadków od początku 2022 r., w ostatnim kwartale warszawska giełda zaliczyła spektakularne odbicie. Oczekiwaliśmy go, jednak jego skala przekroczyła nieco nasze założenia. Mimo wszystko wstrzymujemy się z odrąbieniem powrotu hossy. Bycze nastroje tonują ostatnie dane z polskiej gospodarki – przede wszystkim spadająca konsumpcja.

W ciągu zaledwie miesiąca, od dołka w połowie października do lokalnego szczytu w listopadzie br., indeks WIG zyskał 23,6%. Jeszcze bardziej imponująca była skala odrabiania strat przez WIG20, który dzięki powracającym nad Wisłę inwestorom zagranicznym urósł o ponad 30%. W drugiej połowie listopada obserwowaliśmy co prawda realizację zysków, ale na rynku panuje względny spokój. **Wśród inwestorów indywidualnych widać wręcz nieobserwowany od dawna optymizm.**

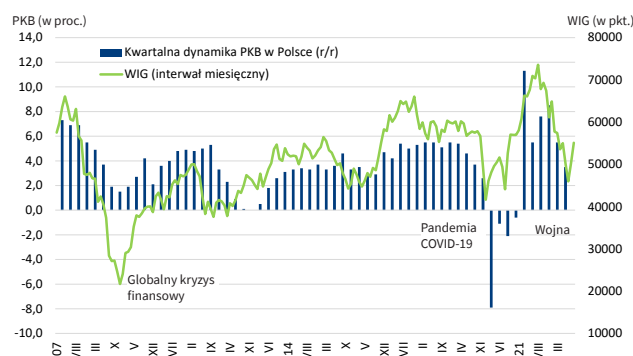
Według odczytu Indeksu Nastrojów Inwestorów (INI) publikowanego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych na 17.11.2022 r. aż 61,6% ankietowanych oczekiwało wzrostu indeksu WIG w ciągu kolejnych sześciu miesięcy. Ostatnim razem tak wysoki odsetek „byków” był widoczny na początku 2017 r. Co prawda tydzień później odsetek ten obniżył się o 3,7 pp., ale wciąż znajduje się na jednym z najwyższych poziomów w tym roku.

Giełda zdaje się zapominać o gospodarce

Naszym zdaniem dobre nastroje na GPW mogą być nieco na wyrost. Dowodzi tego m.in. podążenie głównego indeksu warszawskiej giełdy w przeciwnym kierunku do prognozowanej dynamiki polskiego PKB. Zgodnie z zasadą, że giełda wyprzedza gospodarkę, w obecnym otoczeniu można się spodziewać jeszcze jednego ruchu indeksów w dół.

Pretekstem do kontynuacji spadków może być pogorszenie się wyników spółek w najbliższych dwóch kwartałach. O ile w wynikach za III kwartał br. nie było to jeszcze bardzo widoczne (choć zyski i marże wielu firm znalazły się pod presją), to wiele spółek raportuje różne wyzwania. Wśród nich są nie tylko rosnące koszty, ale także spadający popyt.

Zachowanie indeksu WIG na tle koniunktury gospodarczej w Polsce od 2007 r.



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg.

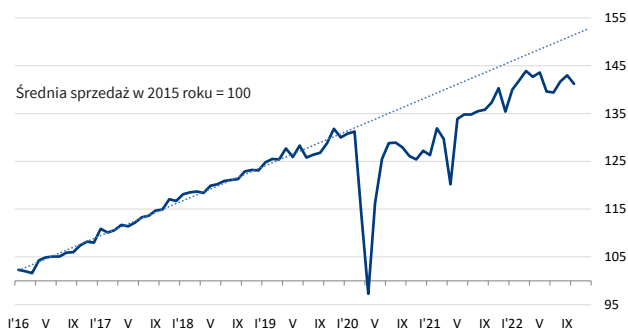
Konsumpcja niepokoi firmy

W Polsce obserwujemy kolejne oznaki spowolnienia gospodarczego, które najprawdopodobniej sprowadzą roczną dynamikę PKB w IV kwartale br. poniżej 2%. Co więcej, w I kwartale 2023 r. koniunktura może wyhamować na tyle mocno, że zobaczymy odczyt na ujemnym poziomie.

Oczekiwania dalszego osłabiania wzrostu gospodarczego w 2023 r. są uzasadnione przez szereg czynników. Obniża się aktywność gospodarki globalnej, a w rezultacie rewidowane są prognozy wzrostu – szczególnie dla gospodarek europejskich (co przekładać się będzie na polską wymianę handlową).

Spośród ważnych składowych polskiego PKB uwagę zwraca **osłabianie się konsumpcji prywatnej (popytu) przy wzroście inflacji przekraczającej już wyraźnie dynamikę płac w całej gospodarce.** W październiku dynamika sprzedaży detalicznej spadła do zaledwie 0,7% r/r (najniższego poziomu od lutego 2021 r.) – i to pomimo niezbyt wysokiej bazy ubiegłego roku. Jak pokazuje poniższy wykres, sprzedaż detaliczna coraz bardziej oddala się od trendu sprzed wybuchu pandemii COVID-19.

Sprzedaż detaliczna w Polsce (indeks odsezonowany)



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane: GUS.

Wśród przyczyn słabnącego popytu konsumenckiego można wskazać m.in. trwający od kilku miesięcy realny spadek przeciętnego wynagrodzenia i funduszu wynagrodzeń w gospodarce, przy nadzwyczaj szybkich wzrostach cen, podwyżki stóp procentowych i bardzo słabe nastroje. Wsparciem dla konsumpcji mogą być jeszcze oszczędności zgromadzone podczas pandemii oraz kontynuacja wydatków związanych z napływem i pobytem w naszym kraju uchodźców z Ukrainy.

Można jednak oczekiwać, że negatywne czynniki przeważą i roczna dynamika sprzedaży w kolejnych miesiącach będzie się obniżać. Słabnąć powinna przede wszystkim sprzedaż towarów uznawanych za „mniej podstawowe”. W badaniach koniunktury sugerują to bardzo nisko oceniane zamiary dokonywania „ważnych zakupów”.

Inwestycjom, czyli kolejnemu z silników PKB, nie służą z kolei niepewność, obawy o dostępność nośników energii oraz kalendarz wykorzystania bieżących funduszy z Unii Europejskiej i opóźnienia w pozyskiwaniu nowych (KPO). Obserwowane wcześniej gromadzenie zapasów będzie stanowiło istotną przeszkodę dla wzrostu w kolejnych okresach. Zaostrenie polityki pieniężnej, tj. podniesienie stóp procentowych przez RPP, przynosi efekty w postaci wyraźnego spadku popytu na kredyt.

Powrót hossy spodziewany w przyszłym roku

Wobec słabnącej koniunktury gospodarczej w Polsce oraz wachlarza innych ryzyk, które mogą się jeszcze zmaterializować, do akcji podchodzimy obecnie ostrożnie i selektywnie. Przestrzeń do dalszych wzrostów do końca br. oceniamy jako ograniczoną, a jeszcze w pierwszej połowie 2023 r. liczymy się z możliwą kontynuacją spadków na GPW.

Chociaż **osoby inwestujące długoterminowo może zainteresować fakt, że po wielomiesięcznej ucieczce inwestorów z Polski obserwowanej w tym roku wyceny rodzimych spółek zostały sprowadzone do bardzo niskich poziomów**. Na koniec października 2022 r. wskaźnik C/Z (cena do zysku) dla indeksu WIG na podstawie wyników spółek prognozowanych na kolejny rok spadł do około 6x – mocniej niż po pandemicznej panice – osiągając poziom ostatnio obserwowany w czasie globalnego kryzysu finansowego z 2008 r. Nawet po ostatnim październikowo-listopadowym rajdzie WIG-u wskaźnik ten wciąż prezentuje się atrakcyjnie.

Wskaźnik C/Z dla indeksu WIG na podstawie wyników prognozowanych na kolejne 12 miesięcy (od początku 2007 r.)



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane: Bloomberg, na 31.10.2022

Drugie półrocze 2023 r. powinno przynieść już wyczekiwaną odwilż i odwrócenie trendu spadkowego. W międzyczasie będziemy poszukiwali najatrakcyjniejszych w danej chwili rynków, także poza Polską. Ciekawe tematy inwestycyjne widzimy zwłaszcza na rynkach rozwiniętych i wśród konkretnych spółek z wybranych sektorów.

Obecnie stawiamy przede wszystkim na spółki defensywne (które lepiej sobie radzą w czasach spowolnienia gospodarki). W tym z segmentu dóbr podstawowych, ochrony zdrowia oraz spółki informatyczne – mogące korzystać na trendzie digitalizacji, który silnie się rozwija od wybuchu pandemii.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów (KII).

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl