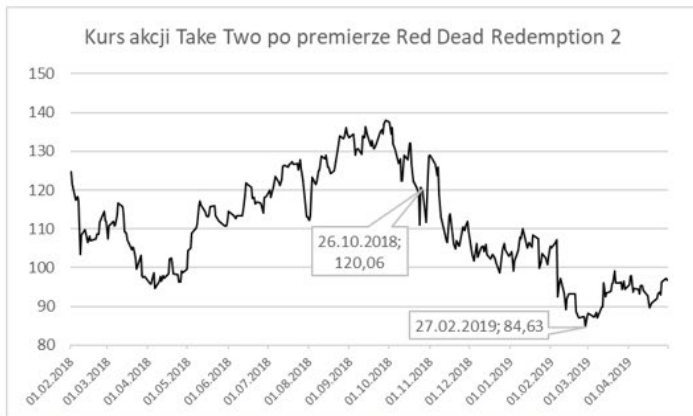


CYBER SZALEŃSTWO

Premiera gry Cyberpunk 2077 była długo wyczekiwany przez graczy i inwestorów wydarzeniem, które niewątpliwie zostanie zapamiętane jako kolejne z wielkich rozczarowań w dobiegającym końcu 2020 roku. Słynna rynkowa maksyma sprawdziła się i tym razem, to znaczy opłacało się kupować na podstawie plotek i rozgrzanych oczekiwań dotyczących jakości gry i sprzedaż na podstawie faktów o dużej liczbie bugów, błędów i usterek technicznych.

Przykład spółki CD Project stanowi żywy dowód na to, że wyceny niektórych firm z kategorii spółek wzrostowych (ale nie tylko z tej kategorii), oparte są na za wysokich oczekiwaniach, a każde potknięcie dla takich firm jest katastrofalne w skutkach.

Inny przykład stanowi kurs giełdowy spółki Take-Two Interactive po premierze wysoko ocenianej gry Red Dead Redemption 2, która miała miejsce 26 października 2018 roku. Kurs w ciągu kilku miesięcy po premierze spadł o ok. 30%, po czym stopniowo się podnosił, aby dziś wynosić ponad 200 USD. Okazuje się więc, że cierpliwość płaci i jeśli produkt jest dobry to warto poczekać na odzwierciedlenie jakości w cenie giełdowej akcji producenta.



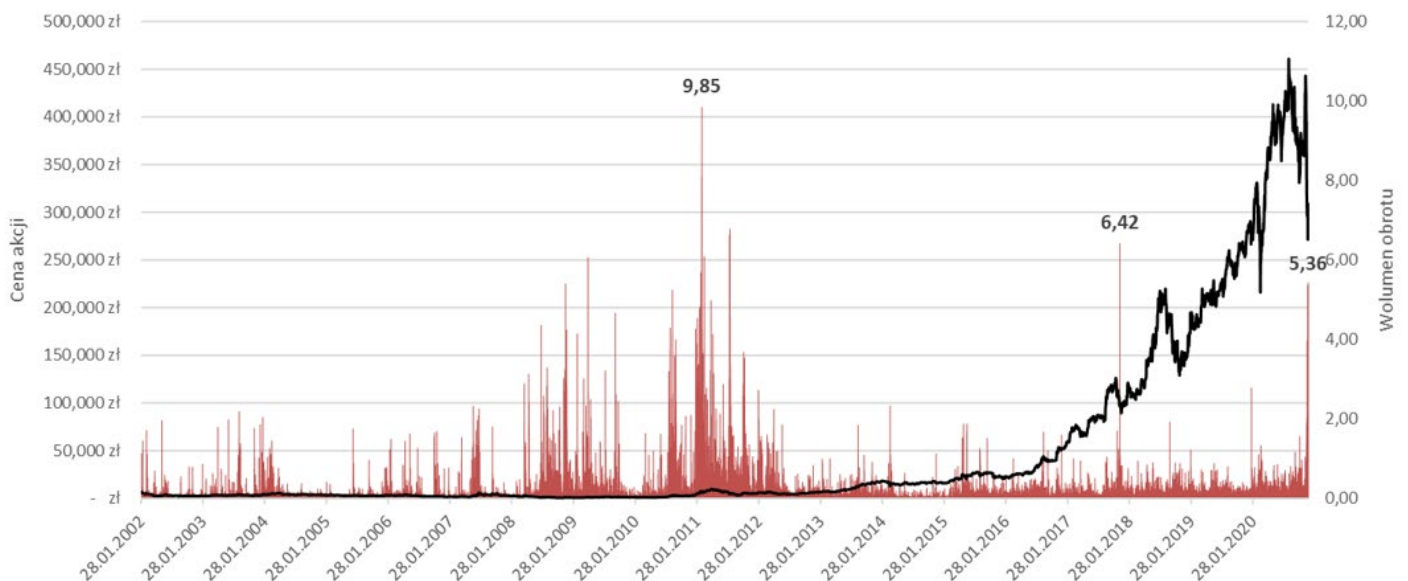
Opracowanie własne na podstawie danych stooq.pl



Opracowanie własne na podstawie danych stooq.pl

Wyceny spółek wzrostowych bywają oderwane od fundamentalnych wartości rzeczywistych aktywów będących w ich posiadaniu, a projekcje wyników finansowych opierają się na przewidywaniach bazujących bardzo często na niezwykle trudnych do skwantyfikowania czynnikach. W wyniku wiary w realność wycen opartych o zawyżone przesłanki i mgliste obietnice zarządów spółek, a przede wszystkim w wyniku wywołanego nimi nadmiernego optymizmu inwestorów, w momencie pojawienia się newsów korygujących założenia modelowe, kapitalizacja spółek podlega natychmiastowej korekcie. Wskutek wywołanej tym paniki oraz w przypływie innych rynkowych emocji, przez giełdy przelewa się fala zmienności, na czym najbardziej tracą inwestorzy, którzy zainteresowali się spółką podczas ostatniej fali wzrostów.

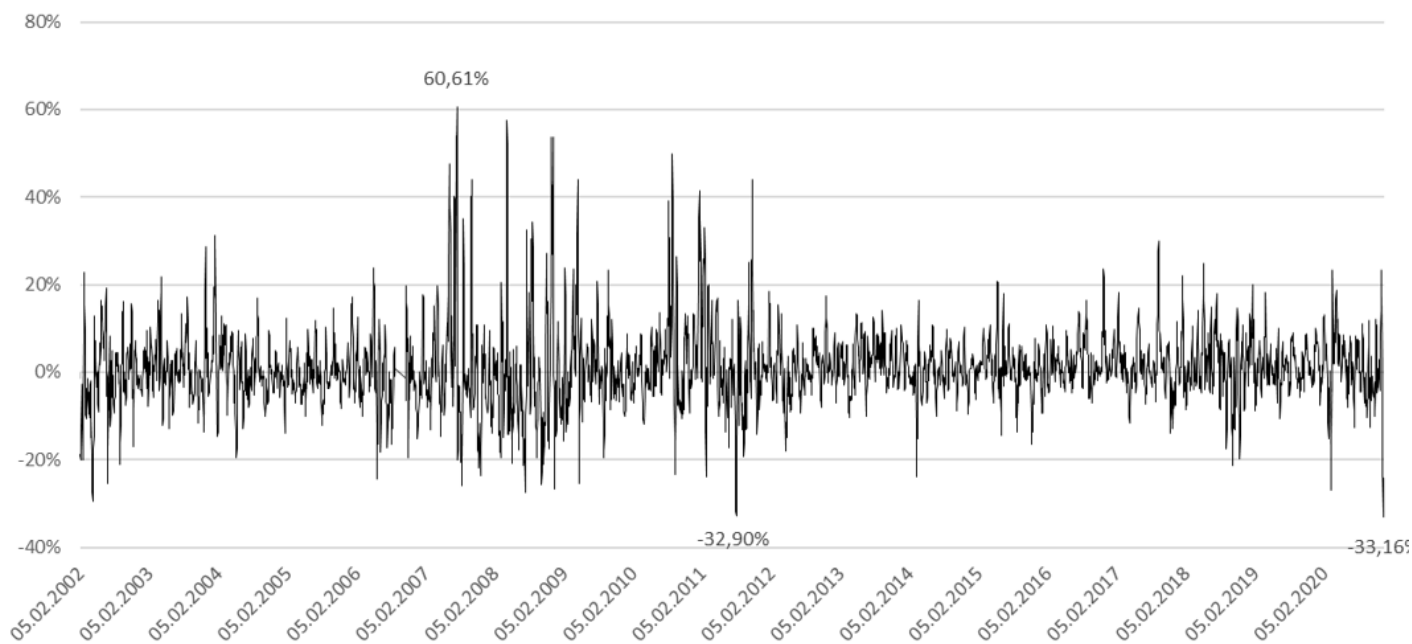
Cena giełdowa i wolumen obrotu CD Projekt S.A.



Opracowanie własne, dane: Bloomberg

Obecny spadek ceny CD Projekt jest bezprecedensowy. Zaprezentowana poniżej 7-sesyjna zmiana procentowa ceny akcji jest na dzień 14 grudnia 2020 roku najwyższą negatywną wartością w historii spółki i wynosi -33,16%, co oznacza wyparowanie 1/3 ceny waloru w ciągu zaledwie 7 dni roboczych. Jak widać na wykresie powyżej, na CD Projekcie zdarzały się już sesje z większymi wolumenami obrotów, jednak nigdy wcześniej nie było to powiązane z tak dramatycznym spadkiem ceny akcji.

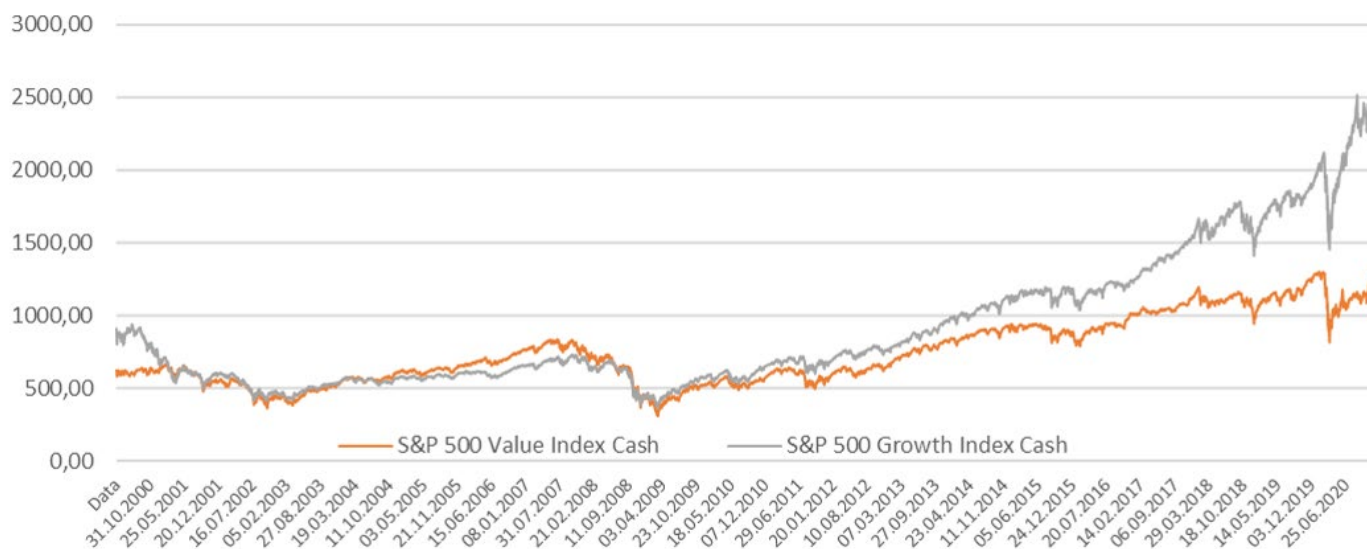
7-dniowa zmiana procentowa



Czy efekt nadmiernego reagowania na rynkowe wiadomości potencjalnie zmieniające wycenę spółki różnią się dla modnych spółek wzrostowych i spółek value?

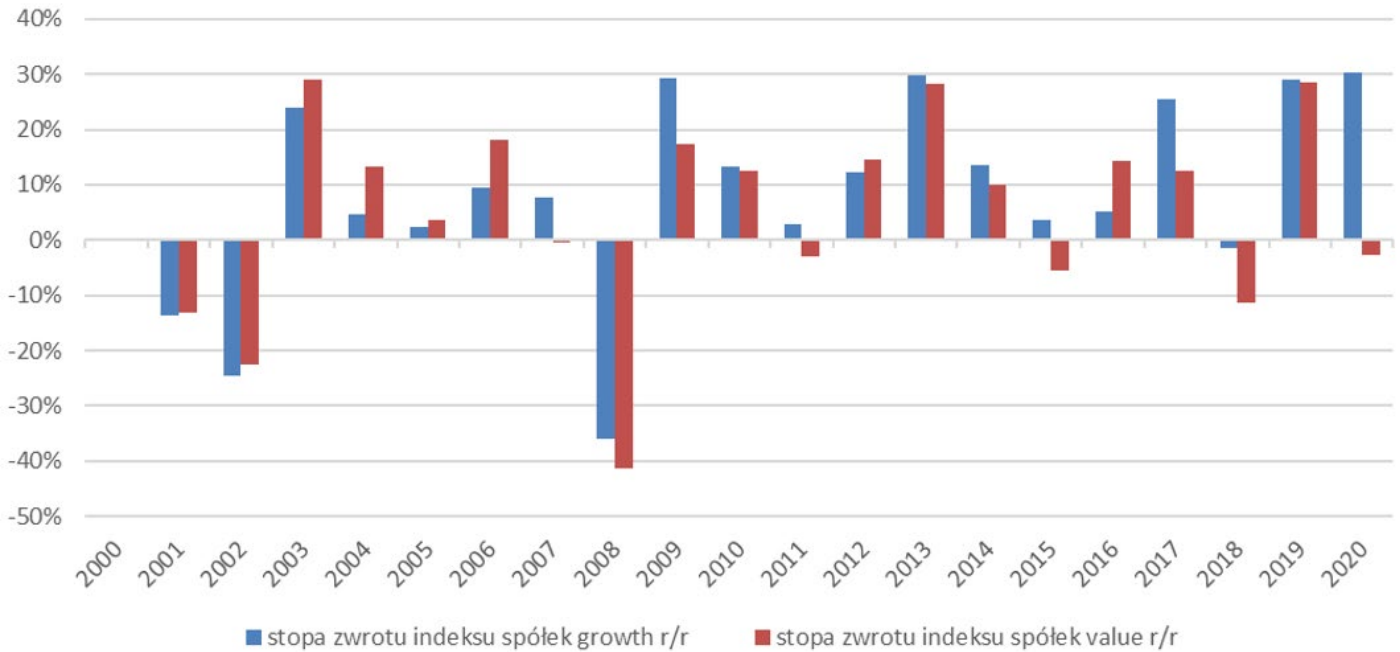
Porównując ze sobą spółki value i growth, zestawiamy indeksy S&P 500 Value Index i S&P 500 Growth Index. Na wykresie poniżej widać, że obecnie na rynku panuje trend rosnącej rozbieżności cenowej pomiędzy wartością spółek wzrostowych (oznaczonych na wykresie szarą linią oznaczającą wartość indeksu S&P 500 Growth Index), a wartością spółek value (oznaczonych na wykresie pomarańczową linią i oznaczającą wartość indeksu S&P 500 Value Index). Zależność ta trwa od 2008 roku, a więc od wybuchu kryzysu finansowego.

Wykres indeksów spółek value i growth



Różnice w stopach zwrotu r/r pomiędzy tymi kategoriami spółek widać na wykresie poniżej. Spółki value mają od początku roku 2020 stopę zwrotu poniżej zera, a więc ucierpiały na pandemii covid zdecydowanie bardziej niż spółki wzrostowe.

Stopy zwrotu r/r indeksów iShares S&P 500 Growth ETF i iShares S&P 500 Value ETF



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych stooq.pl

Podział spółek na growth i value również z innych indeksów, jak Russel 3000, potwierdza obecnie występujący outperformance spółek wzrostowych, co zaprezentowano na poniższym wykresie pokazującym 120-miesięczną krocząca przewagę stopy zwrotu akcji spółek growth nad value (oznaczoną niebieską linią) lub odwrotnie (oznaczoną na zielono).



Sources: Invenorric, Morningstar Direct. Data from 01/01/89/9 through 01/31/2020.
Past performance is no guarantee of future results.

Źródło: <https://volitionfn.com/blog/growth-stocks-vs-value-stocks/>

Czy oznacza to, że inwestorzy powinni odwrócić się od kategorii spółek value, jako przestarzałych, na których nie da się zarabiać? Niestety nie jest to aż tak proste. W całej historii rynku akcji były okresy, kiedy spółki z jednej kategorii zdecydowanie wygrywały z drugimi, jednak jak wiele zmiennych ekonomicznych, ta również cyklicznie się zmienia¹. W latach 2001–2008 to spółki value outperformowały spółki wzrostowe. Jednocześnie należy dodać, że wyższa oczekiwana stopa zwrotu na rynku zazwyczaj niesie za sobą wyższe ryzyko. Jak widać na przykładzie akcji CD Projekt i Take Two, spółki wzrostowe charakteryzują się dużą zmiennością ceny. Jeśli inwestor ma zbyt krótki horyzont inwestycyjny to może nie skorzystać na panującym trendzie, który daje przewagę spółkom wzrostowym i stracić na krótkoterminowej korekcie ceny akcji.

Firmy obecnie uważane za wzrostowe być może kiedyś staną się spółkami value, jak na przykład potencjalnie spółki technologiczne po osiągnięciu dużego rozmiaru i stabilności wyników finansowych oraz ustaleniu wskaźników wypłacanych dywidend na stałym poziomie. Wtedy należy się rozejrzeć za nowymi sektorami wzrostowymi. To, co kiedyś było tylko futurystycznym wyobrażeniem, jak praca, odpoczynek i relacje międzyludzkie odbywające się w cyberprzestrzeni, dziś staje się dla nas normalnością. Pozostaje więc pytanie, jakie branże będą tematem growth na kolejne dziesięciolecia.

KATARZYNA JURAS

¹<https://volitionfn.com/blog/growth-stocks-vs-value-stocks/>

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1025 z późn. zm.). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2017 roku poz. 1768 z późn. zm.), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eifit.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1355 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 95% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1191 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyrażonej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.