

Na GPW trwa przecena. Od „szczytu” z końca stycznia WIG20 przecenił się już niemal 20%, a małe i średnie spółki – wg grupujących je 2 indeksów – niewiele mniej. Należy przy tym zaznaczyć, że jedna tylko spółka (CD Projekt) zyskała w tym czasie aż ok 50%, w pojedynkę dodając do wyniku całego indeksu WIG20 ok 2,5 pp. Bez niej indeks blue chipów znalazłby się na jeszcze niższym poziomie - licząc od wspomnianego „szczytu” zwrot wyniósłby przy takiej kalkulacji ok -23%. W każdym razie spadki w tym roku notowały wszystkie (poza producentami gier) segmenty rynku, czy to ze względu na branżę, czy wielkość spółki. Przywoływany już we wcześniejszych komentarzach indeks cenowy dla rynku głównego (którego kalkulacja ignoruje kapitalizację poszczególnych spółek – jest to więc dobry wskaźnik sentymentu panującego na rynku), spadł w tym czasie o ok. 18%.

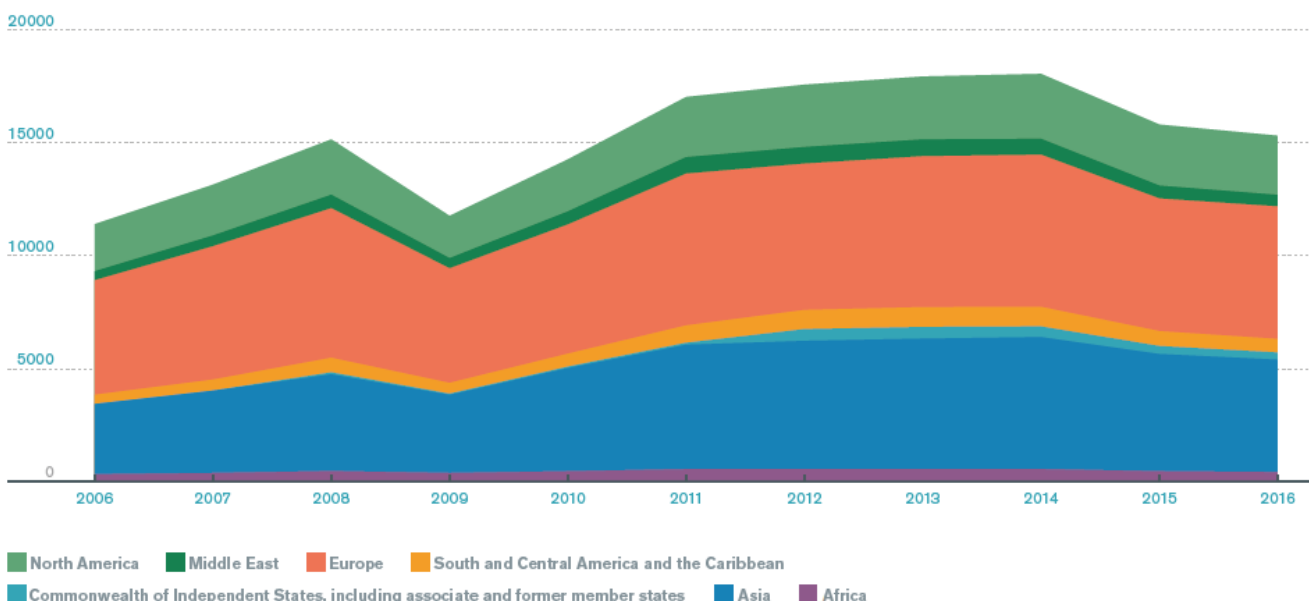
Na tegoroczną przecenę wśród blue chipów, ze względu na ich wysoki udział w indeksie, największy wpływ miały banki. Pomimo swojej dość atrakcyjnej wyceny z początku roku sektor energetyczny również spotkała przecena, która sprowadziła ceny spółek utilities do jeszcze niższych poziomów.

Patrząc w nieco dłuższym horyzoncie przecena w segmencie najmniejszych spółek była jednak silniejsza, jak również bardziej długotrwała. Szczyt indeksu sWIG ustanowiony został na przełomie marca i kwietnia zeszłego roku i od tego momentu wyceny stopniowo zmniejszały się. W 2017 roku był to najslabiej zachowujący się segment rynku, co nie przeszkodziło mu w dalszej przecenie także i w tym roku. Po kilkunastu miesiącach spadków (okres najdłuższy od kryzysu finansowego 2007/2008!), sWIG jest już na poziomie o ok. 25% niższym (licząc od wspomnianego zeszłorocznego „szczytu”). Jest to jeden z najsilniejszych spadków tego indeksu od 2000 r.

Przecena w segmencie małych spółek to efekt dość wysokich średnich wycen na „górze” 2017 r. (na bazie ceny do wartości księgowej najwyżej od 2011 r.) oraz gorszych wyników finansowych w 2 połowie 2017 r. i na początku 2018 r. Presja cenowa panująca w wielu branżach utrudnia przeliczenie wyższych kosztów operacyjnych na klientów. Presja ta związana jest przede wszystkim z rosnącymi płacami. Wg danych GUS wzrost płac w przemyśle w okresie styczeń-maj 2018 r. wyniósł aż 7,2% przy wzroście wydajności pracy zaledwie o 3,3%. Wg tego samego źródła spadek zysków spółek zatrudniających powyżej 50 pracowników w 1 kwartale br. wyniósł ok 9%.

Ponadto słabe wyniki funduszy akcji poskutkowały wypłatami klientów, które w tym roku wyniosły już ok 1,1 mld zł. Przełożyło się to z kolei na podaż akcji ze strony TFI w podobnej kwocie. Nie przecenilibyśmy jednak tego aspektu. Aktywa aktywne TFI to obecnie ok 30 mld zł. Wypłaty klientów stanowiły więc ok 3,6% tej sumy i zaledwie 0,6% wartości akcji w wolnym obrocie (nie uwzględniając akcji będących w posiadaniu OFE). Dla porównania miesięcznie TFI obracają kwotą ok 1 mld zł (tzn. akcje o takiej wartości są kupowane/sprzedawane co miesiąc). Dlatego też spadek indeksu o ledwie kilka % powinien być już „skonsumować” tę wymuszoną podaż akcji. Przypomina to nieco sytuację z 2014 r., kiedy akcje małych spółek również były „w odwrocie”. Powrót indeksu sWIG do wzrostów nastąpił na kilka miesięcy przed tym, jak ustały – również wówczas niemałe – odpływy środków z funduszy akcyjnych.

World merchandise trade of WTO members, 2006-2016 (US\$ billion)



Źródło: World Trade Organization



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

Ostatni rok sprowadził więc ceny rynkowe do atrakcyjnych poziomów. Wycena szerokiego indeksu WIG wynosi obecnie ok 1,1x wartości księgowej. To wartość zbliżona do minimalnych wycen po innych silnych spadkach: w 2014 (małe spółki) oraz 2015 (duże spółki). Taki poziom – patrząc historycznie - nie powinien pozostawić dużego pola do dalszej przeceny.

Pewien niepokój wzbudzać może widmo tzw. „wojny handlowej” pomiędzy największymi gospodarkami świata, podsyconej zdecydowaną retoryką prezydenta USA. Dotychczas wprowadzone zostały bariery handlowe na stal i aluminium, a także cła na towary z Chin warte ok 34 mld \$ (Chiny wprowadziły cła na towary amerykańskie o podobnej wartości). W kolejce czekają ogłoszone w ostatnich godzinach 10% cła na chiński eksport do USA wart 200 mld \$ (Chiny od razu odpowiedziały planem wprowadzenia podobnych barier na produkty z USA). Eksport Chin do USA wyniósł w 2017 r. ok 505 mld \$, jest to jednocześnie maksymalna kwota, która potencjalnie może zostać oclona. Kluczowe pytanie odnosi się oczywiście do wysokości ew. stawek celnych.

Łącznie towary objęte cłami stanowią obecnie prawie połowę rocznego eksportu z Chin do USA. Jednakże w kontekście wartości globalnej wymiany handlowej jest to zdecydowanie mniej (ok 1,6% z 15 bln \$). Oczywiście ucierpieć mogą poszczególne branże.

Taką branżą może być motoryzacja. USA rozważają bowiem wprowadzenie 25% ceł na import aut z UE, a Europa ma odpowiedzieć środkami odwetowymi w podobnej wysokości. Ew. wprowadzenie takich barier handlowych mogłoby odbić się negatywnie na poziomie zamówień dla branży motoryzacyjnej w kraju. W 2017 branża wyeksportowała z Polski towary o wartości ponad 100 mld zł, co stanowiło ok. 13% wartości naszego eksportu.

Michał Zasadzki

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 (Dz. U. 2017.459 tekst jednolity z dnia 2 marca 2017). 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 (Dz. U. 2017.769 tekst jednolity z dnia 22 marca 2017), 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 („KID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy KID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUUS Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.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, przesłanej 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 życia 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 EQUUS 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 (Dz.U.2018.56 tekst jednolity z dnia 10 stycznia 2018), 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 (t), mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1984 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2017.880 tekst jednolity z dnia 5 maja 2017), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUUS Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyjątkowej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.



**EQUUS
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl