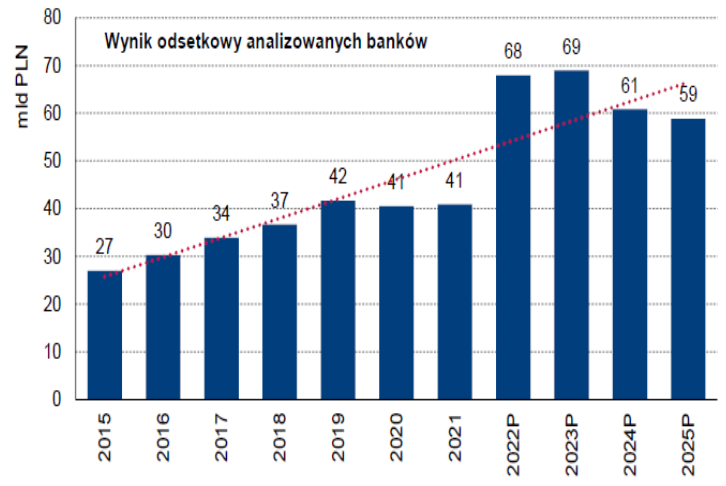


## Czy zaliczymy zderzenie ze ścianą?

Sektor bankowy od zawsze był uznawany za barometr gospodarki. Nic w tym dziwnego, banki decydują o obiegu pieniądza w gospodarce, zasilając przedsiębiorstwa i konsumentów w kredyty, które stanowią o przyszłym wzroście gospodarki. Nie jest również zaskakującym twierdzenie, iż przy podwyżkach stóp procentowych wyniki banków rosną a co za tym idzie, rośnie stopa zwrotu z kapitału własnego banków, podobnie jak stopa dywidendy.

Po wielu ciężkich latach, obecny rok i może kilka przyszłych wydawały się dla inwestorów długo wyczekiwany odreagowaniem. Patrząc na samą prognozowaną marżę odsetkową widać już nową jakość w sektorze bankowym.



Źródło: Banki, Trigon DM

Niestety wraz ze wzrostem prognozowanych wyników finansowych nie poszły jednak kursy akcji. Jest to o tyle niespodziewane, iż widzimy bardzo dużą różnicę pomiędzy stopami zwrotu między bankami polskimi a europejskimi, gdzie nie możemy spodziewać się tak dużego eldorado jeżeli chodzi o wyniki finansowe.

Stopy zwrotu: 5 miesięcy: **-27.22%**, YTD: **-27.02%**



Przy obecnych cenach akcji bardzo łatwo znajdziemy banki, których prognozowana stopa dywidendy często przekracza 15%, a poziom wyceny mierzony wskaźnikiem cena do zysku w wielu przypadkach kształtuje się na poziomie 5. Taka sytuacja to ewenement, który bardzo ciężko uzasadnić fundamentalnie nawet przy rentownościach obligacji przekraczających 6%.

Czy zatem jest to okazja, która może się szybko nie powtórzyć?

Niewątpliwie pokazuje to jak atrakcyjnym segmentem rynku mogą być akcje sektora bankowego. Jednakże zawsze należy poszukać głębszych przyczyn takiego stanu rzeczy. Pierwszą przyczyną tak dużej przeceny można doszukać się w słowach premiera Morawieckiego, który wprost zapowiedział, iż sektor bankowy będzie musiał wziąć na siebie częściowo koszty wyższych kredytów, którymi obarczeni są konsumenci. Jak wyliczają to jednak analitycy sektora bankowego, wpływ zapowiadanych pakietów na wyniki banków oraz wyceny poszczególnych spółek jest umiarkowany i sięga 5%.

Oczywiście nie można wykluczyć sytuacji, w której inwestorzy (przede wszystkim zagraniczni) zdecydowali się całkowicie pozbyć inwestycji w polskie aktywa, zakładając, iż kraj nasz jest mało przewidywalny i sektory strategiczne dla gospodarki mogą podlegać dalszemu opodatkowaniu, co nie wróży ich inwestycjom dobrze.

Inwestorzy podejmując takie decyzje muszą się jednak mierzyć z faktem, iż sprzedając akcje po kilkudziesięciu procentowej przecenie rezygnują z bardzo wysokiej dywidendy i wciąż atrakcyjnych perspektyw rozwoju tego segmentu rynku.

Kolejną z możliwych sytuacji jest również wspomniane w tytule zderzenie ze ścianą. Jeżeli RPP przestrelała z podwyżkami stóp procentowych a dodatkowo spowolniająca gospodarka światowa odcisnie swoje piętno także na nas, to jeszcze w tym roku możemy spodziewać się gwałtownej i ostrej recesji.



Jak na razie wskaźniki wyprzedzające koniunkturę o niczym takim nie wspominają, aczkolwiek ryzyko wystąpienia takiego zjawiska należy określić jako możliwe.

I w tym miejscu należy się zastanowić co w takiej sytuacji stanowiłoby najlepszą inwestycją. Zgodnie ze wszystkimi teoriami portfelowymi w takiej sytuacji inwestorzy powinni chronić swój majątek w bezpiecznych długoterminowych obligacjach. Tu jednakże także napotykamy na ewenement. Rynek obligacji również w ciągu ostatnich kilku miesięcy przeżywa załamanie i rentowności obligacji są najwyższe od dziesięcioleci.



Z rozważań tych wynika wniosek, iż na którymś z omawianych rynków mamy obecnie okazję, która szybko się nie powtórzy i stanowić będzie bardzo dużą okazję inwestycyjną.