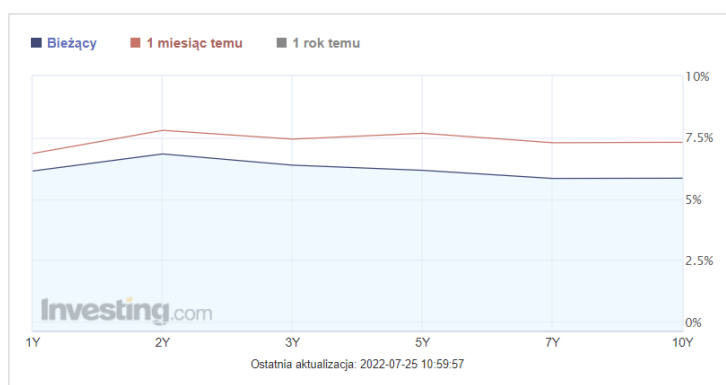


Po obligacjach czas na akcje

Ostatnie 2 tygodnie to wzmożony okres zakupów obligacji skarbowych. Rentowności 10 letnie spadły do poziomu 5,8% podczas gdy rentowność 2 letnie kształtuje się na poziomie 6,8%.



Tak duży wzrost cen obligacji (spadek rentowności) to wyraz oczekiwań inwestorów co do bliskiego szczytu inflacji oraz końca podwyżek stóp procentowych. Spadek rentowności to również pokłosie większego niż wcześniej zainteresowania rynkiem polskim inwestorów zagranicznych.

Poziom rentowności obligacji ma również bezpośrednie przełożenie na wycenę akcji. Niższe rentowności długoterminowych skarbowych papierów wartościowych, wprost implikuje wyższą wycenę przedsiębiorstwa wynikającą z dyskontowania jego przyszłych przepływów gotówkowych.

Spadek rentowności obligacji może zatem stanowić niezbędny katalizator, który pozwoli w końcu zaobserwować wzrosty na indeksach giełdowych. Pamiętajmy, iż w obecnej chwili wyceny bardzo wielu spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są na absurdalnie niskim poziomie, podczas gdy zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskich spółkach praktycznie minimalne.



Poziom wskaźnika cena do zysku jest na poziomie występującym w dołku kryzysu finansowego w 2008 roku oraz dołku covidowym z roku 2020. Oczywiście możliwa jest sytuacja w której spowolnienie gospodarcze albo nawet recesja spowoduje gwałtowny spadek zysków przedsiębiorstw a co za tym idzie wzrost wskaźnika, aczkolwiek pamiętać należy iż sytuacja większości przedsiębiorstw jest niewspółmiernie lepsza niż w dobie kryzysu finansowego. Spółki są w obecnej chwili mało zadłużone a wiele z nich posiada duże rezerwy gotówkowe na kontach bankowych. Dodatkowo nawet jeżeli realny wzrost PKB będzie kształtował się w okolicach 0 (lub też wystąpi recesja) to nominalny wzrost PKB przekroczy prawdopodobnie 10% co w praktyce oznacza mniej więcej taki średni wzrost sprzedaży przedsiębiorstw w Polsce. Przy takim układzie, polskie akcje wydają się być kolejnym bardzo atrakcyjnym aktywem, które w ciągu najbliższych tygodni może pozytywnie zaskoczyć inwestorów. Jeszcze ciekawiej przedstawiają się natomiast ceny akcji wyrażone w USD.



Taki poziom cen akcji największych spółek to oczywiście w dużej mierze zasługa polityków, którzy przez ostatnie lata niezbyt przejmowali się losem inwestorów mniejszościowych (czytaj indywidualnych), traktując wiele z notowanych spółek giełdowych jako skarbonki pozwalające kupować głosy wyborców. Ostatnie sondaże wyborcze pokazują jednak bardzo duże szanse opozycji, by przyszłoroczne wybory wygrać. Taki scenariusz może być kolejnym pretekstem dla inwestorów zagranicznych do zwiększenia swojej ekspozycji na nasze polskie aktywa.

Dodatkowo zbliża się termin automatycznego zapisu Polaków do PPK (1 kwietnia 2023), co może spowodować dodatkowy silny zastrzyk nowej gotówki wśród inwestorów lokujących kapitał na GPW. Silny impuls kupna akcji wygenerowany przez ten typ inwestorów może spokojnie być porównywalny do impulsu wygenerowanego przez OFE na początku lat 2000.

Podsumowując można stwierdzić, iż ostatnie wzrosty cen obligacji mogą być dobrym prognostykiem także dla rynku akcyjnego. Oczywiście łatwiej byłoby podjąć decyzję inwestycyjną o zakupie akcji w momencie w którym coś realnie niedobrego wydarzyło się w gospodarce i byłoby to realne uzasadnienie ostatnich dużych spadków na GPW, aczkolwiek równie realny jest scenariusz spadku inflacji w przyszłym roku, braku dalszych podwyżek stóp procentowych oraz przekonania się inwestorów co do sensu inwestowania w Warszawie.

Marcin Dąbrowski, CFA

Licencjonowany Doradca Inwestycyjny

Niezależny Dom Maklerski S.A.