

W 2017 roku spółki z indeksu WIG20 nie miały większej konkurencji. Czy po mocnych tegorocznych zwyżkach jest jeszcze miejsce na zwyżki w tym segmencie rynku?

Zakładam, że pozytywny trend WIG20 w kolejnych miesiącach będzie kontynuowany. Nie nastawiamy się jednak na tak dynamiczne zwyżki tego indeksu, jakie miały miejsce w tym roku, inwestorzy skoncentrują się tylko na wybranych dużych spółkach.

Wiele na to wskazuje, że WIG20 mogą pociągnąć w górę banki. Sektor ten wprawdzie nieźle sobie radził w 2017 roku, ale jego potencjał nie został jeszcze wyczerpany. Korzystne otoczenie makroekonomiczne w postaci rosnącej gospodarki powinno wpłynąć na przyspieszenia akcji kredytowej w bankach. Dobre nastroje konsumentów powinny znaleźć przełożenie na wzrost sprzedaży kredytów konsumpcyjnych. Do tego przyspieszająca inflacja wskazuje, że w przyszłym roku Rada Polityki Pieniężnej rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych.

Poza bankami nie widzę wyraźnych kandydatów do mocnych wzrostów. Postrzeganiu spółek paliwowych nie będzie sprzyjać coraz trudniejsze otoczenie rynkowe. Niekorzystnym czynnikiem jest dla nich wzrost cen ropy, co oznacza spadek marż rafineryjnych. Pod wpływem negatywnych czynników mogą też być spółki wydobywcze. Z kolei neutralnie podchodzi do sektora energetycznego, gdzie raczej spodziewamy się stabilizacji po dobrym 2017 roku.

Większość posiadaczy papierów małych i średnich spółek tego roku nie zaliczy do udanych. Po silnych zwyżkach z początku roku kolejne miesiące przyniosły korektę, która zabrała większość zysków. Czy istotny spadek wycen może być czynnikiem, który zachęci inwestorów do powrotu na ten rynek?

Warto zauważyć, że zwyżki z początku roku na szerokim rynku akcji były powiązane z wysokimi oczekiwaniami inwestorów odnośnie do poprawy zysków. Tymczasem drugi i trzeci kwartał 2017 r. przyniosły duże rozczarowanie, co pociągnęło w dół ich wyceny na warszawskiej giełdzie.

Problemem okazały się koszty, za którymi nie nadążał wzrost przychodów, w wyniku rosnącej presji płacowej i wyższych cen surowców. To negatywnie odbiło się na osiągniętych



FOT. R. GARDZIŃSKI

WYWIAD | KRZYSZTOF RADOJEWSKI

z dyrektorem departamentu analiz rynkowych Noble Securities rozmawia Jacek Mysior

W 2018 r. małe spółki wrócą do łask

marżach. Po kilku miesiącach korekty spadkowej mamy sytuację, że wiele spółek szerokiego rynku jest wycenianych dużo atrakcyjniej niż przed korektą, nawet przy uwzględnieniu obecnego pogorszenia wyników. Nie oznacza to jednak, że za chwilę pojawią się inwestorzy zainteresowani zakupami przecenionych firm i wyceny pójdą w górę. Do tego potrzebna jest większa wiara w poprawę fundamentów, której niestety mamy deficyt na rynku.

Co w takim razie mogłoby zachęcić inwestorów do akcji mniejszych spółek?

Myszę, że segment ten potrzebuje impulsu w postaci zauważalnej poprawy wyników, co mogłoby nastąpić już przy okazji publikacji lepszych wyników za czwarty kwartał 2017 r. i pierwszy kwartał 2018 r. W tym okresie powinien być zauważalny efekt sukcesywnie wprowadzanych podwyżek cen, co pozwoli spółkom przerzucić koszty na odbiorców, co w efekcie przyniesie poprawę marż.

Efekt ten będzie uzależniony jednak od konkretnej branży. Tam, gdzie konkurencja jest stosunkowo duża, o podwyżki może być trudniej. Natomiast jeśli poprawa na poziomie wyników w skali całego rynku będzie przekonywająca, inwestorzy znów nabiorą zaufania do mniejszych spółek. Taki scenariusz jest możliwy od drugiego kwartału 2018 r., gdy rynek będzie już znał rezultaty poprzednich kwartałów.

Biorąc pod uwagę dużą liczbę wezwań na szerokim rynku, inwestorzy wielu spółek z punktu widzenia wycen muszą wyglądać dość zachęcająco...

Duża liczba wezwań to pochodna dwóch czynników. Atrakcyjnych wycen oraz

niskich kosztów pozyskania kapitału, co ma istotne znaczenie dla finansowania transakcji wykupu. Przy czym nie zawsze głównym motywem inwestorów wydaje się wycena. Z jednej strony mamy wezwania na rozwijające się spółki działające w perspektywicznych branżach, systematycznie poprawiające wyniki – tu większe znaczenie dla przejmującego ma raczej silna pozycja konkurencyjna spółki czy rosnący rynek. Z drugiej wezwania ogłaszają dotychczasowi właściciele spółek, którzy nie widzą większych korzyści dla dalszej obecności firmy na giełdzie. W takich przypadkach istotne znaczenie rzeczywiście może mieć niska wycena rynkowa spółki.



SPÓŁKI Z WIG20 WCIĄŻ Z POTENCJAŁEM

W 2017 roku spółki z indeksu WIG20 nie zawiodły, dając sówicie zarobić posiadaczom akcji. Sorawdzamy, czy wciąż warto stawić na firmy z tego segmentu. „Duże spółki warte uwagi” 14 grudnia 2017 r.

www.parkiet.com/analizy

Jedną z głównych bolączek segmentu małych spółek jest niska płynność obrotu, co w dużej mierze wynika z braku popytu funduszy inwestycyjnych, które nie notują napływów świeżego kapitału. Czy w 2018 roku krajowe TFI będą miały warunki, by mocniej zaangażować się na szerokim rynku akcji?

Główną przeszkodą mogą być słabsze wyniki wykazywane przez fundusze inwe-

stujące w średnie i małe spółki, dlatego w krótkim okresie nie ma co liczyć na powrót klientów. Warto też zauważyć ogólny odwrót oszczędzających od ryzykownych form lokowania kapitału. Jeśli kapitał płynnie do funduszy inwestycyjnych, to są to w większości bezpieczne inwestycje oparte na obligacjach. Dlatego w krótkim terminie szansą dla tego segmentu są głównie inwestorzy indywidualni oraz zmiany w portfelach funduszy uniwersalnych. Poprawa wyników, którą zakładamy w kolejnych kwartałach, może zmienić negatywne nastawienie do mniejszych spółek.

Poprawa perspektyw może zachęcić zarządzających do realizacji części zysków wypracowanych w 2017 roku dzięki dużym spółkom z WIG20 i przeważenia portfeli w stronę atrakcyjnych spółek z segmentów mWIG40 i sWIG80. Kluczową rolę przy podejmowaniu decyzji będzie jednak odgrywała płynność poszczególnych spółek, która dla większych inwestorów ma kluczowe znaczenie.

Które sektory i branże wyglądają w tej chwili najatrakcyjniej i mogą być dobrym pomysłem inwestycyjnym na najbliższe miesiące?

Korzystne otoczenie i perspektywa podwyżek stóp procentowych przemawia za bankami. Z pozostałych sektorów warto zwrócić uwagę na spółki, którym nie ciąży mocno na wynikach presja płacowa czy rosnące ceny surowców.

Dlatego dobrym wyborem są podmioty będące beneficjentami rosnących wydatków konsumentów, jak spółki handlu detalicznego i wybrani dystrybutorzy. W tym gronie warto zwrócić uwagę na firmy notujące zwyżki

sprzedaży porównywalnej oraz inwestujące w rozwój sieci sprzedaży. To powinno zapewnić im dynamiczny wzrost wyników finansowych w kolejnych okresach.

Jakiej skali zwyżek spodziewacie się w 2018 roku?

Ponieważ widzimy w przyszłym roku potencjał do kontynuacji pozytywnego trendu na krajowym rynku akcji, obstawiamy, że WIG jest w stanie urosnąć o około 10 proc. od obecnych poziomów. Natomiast w przypadku indeksów średnich i małych spółek zasięg zwyżek będzie bardziej dynamiczny niż w przypadku WIG20. Zakładamy, że przewaga mniejszych spółek będzie wyraźnie widoczna w drugiej połowie przyszłego roku.

Jak powinien wyglądać optymalny portfel akcji z myślą o 2018 roku, jeśli chodzi o udział poszczególnych segmentów?

W pierwszej połowie roku przewagę powinny stanowić spółki z WIG20. W drugiej połowie warto zrobić więcej miejsca na małe firmy. W skali całego roku najlepsze rezultaty powinna przynieść selekcja w segmentach średnich i małych spółek.

Jednym z czynników przemawiających za polskim rynkiem jest przyspieszająca gospodarka. Czy dostrzegacie w perspektywie 2018 roku jakieś ryzyka, które mogłyby zakłócić ten pozytywny trend?

Biorąc pod uwagę przyspieszającą gospodarkę i bardzo dobre nastroje konsumentów w Polsce, zastanawiający jest spokój Rady Polityki Pieniężnej i jej gołębie nastawienie. Według ostatnich wypowiedzi prezesa NBP w przyszłym roku nie będzie podwyżek stóp procentowych.

Tymczasem zbyt luźna polityka pieniężna rodzi realne ryzyko, że może dojść do przegrzania koniunktury i w pewnym momencie nastąpi wystrzał inflacji. Wówczas Rady Polityki Pieniężnej będzie zmuszona do reakcji, a wszelkie gwałtowne i niesygnalizowane decyzje mogą zostać w krótkim terminie negatywnie odebrane przez inwestorów.

W tym roku jednym z czynników wspierających krajowe indeksy był korzystny globalny trend na giełdach. Amerykańskie indeksy notują kolejne historyczne rekordy. Zakończyła

się też korekta na największych europejskich giełdach. Jak długo może jeszcze potrwać dobra passa na rynkach akcji?

Hossa na dojrzałych parkietach jest w zaawansowanej fazie, dlatego realnie jest ryzyko pogorszenia koniunktury na rynkach globalnych, co może wywołać korektę na pozostałych giełdach, nie wyłączając naszego rynku.

Jednak na dłuższą metę odwrót inwestorów od rozwiniętych parkietów może przysłużyć się rynekom schodzącym. Część kapitałów mogłaby zostać ulokowana w naszym regionie, gdzie z punktu widzenia globalnych inwestorów jest większy potencjał, biorąc pod uwagę poziom wycen, i perspektywy wzrostu gospodarek wyglądają atrakcyjnie. ©©

CV

Krzysztof Radojewski od grudnia 2012 r. jest związany z Noble Securities, gdzie od marca 2014 r. kieruje zespołem analityków. Odpowiada za opracowywanie strategii rynkowej oraz analizę spółek z sektorów budowlanego, handlowego, przemysłowego i deweloperów. Pracował w Idea TFI jako zarządzający funduszami akcji oraz w Ipomemie TFI, gdzie pełnił funkcję głównego analityka, a następnie zarządzającego funduszami. W D1 BRE Banku (obecnie DM mBanku) był analitykiem rynku akcji. Posiada tytuł CFA oraz licencję doradcy inwestycyjnego. W ostatniej zakońzonej edycji portfeli fundamentalnych „Parkietu” w 2016 r. kierowany przez niego zespół zajął trzecie miejsce, wypracowując 41,3-proc. stopę zwrotu. ©©