

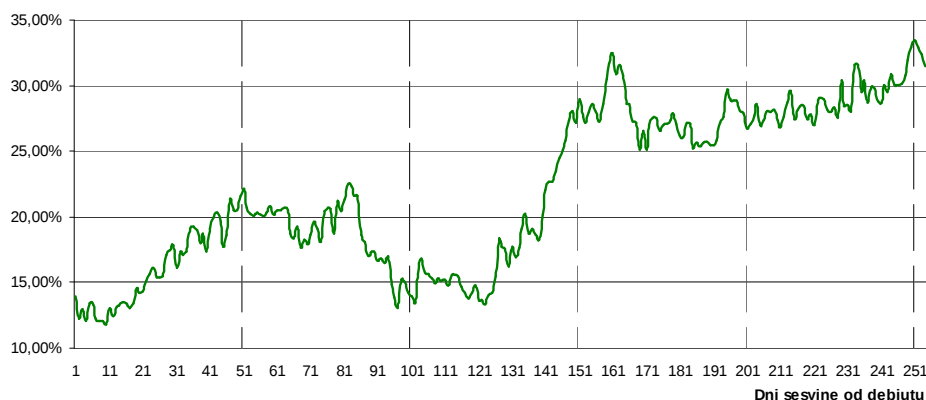
Historyczne analogie

+14% na debiucie...

Informacje na temat ofert prywatyzacyjnych Skarbu Państwa

W historii transformacji własnościowej polskiej gospodarki oraz ewolucji rynku kapitałowego, duże giełdowe prywatyzacje spółek Skarbu Państwa zazwyczaj cieszyły się dużym zainteresowaniem krajowych inwestorów indywidualnych. Zbliżający się debiut GPW S.A., choć skromniejszy jeżeli chodzi o kapitalizację spółki, ale jednak istotny z punktu widzenia znaczenia firmy i jej rozpoznawalności wśród inwestorów, będzie dwunastą transakcją o podobnym charakterze. Warto w tym miejscu przeanalizować zachowanie się stóp zwrotu na rynkowym debiucie oraz w pierwszym roku notowań. Na potrzeby tej analizy wzięto pod uwagę pierwsze oferty publiczne następujących spółek: Bank Handlowy, KGHM, Pekao, TPSA, PKN, PKO BP, Lotos, PGNiG, PGE, PZU i Tauron, przy czym w związku z tym, iż trzy ostatnie debiuty przypadły w okresie ostatnich 12 miesięcy (odpowiednio 6 listopada 2009, 12 maj 2010 i 30 czerwiec 2010) ich wpływ na poniższe kalkulacje ograniczony jest do odpowiednio 228, 102 i 68 sesji.

Rysunek 1. Średnia stopa zwrotu 11 największych IPO w I roku na GPW

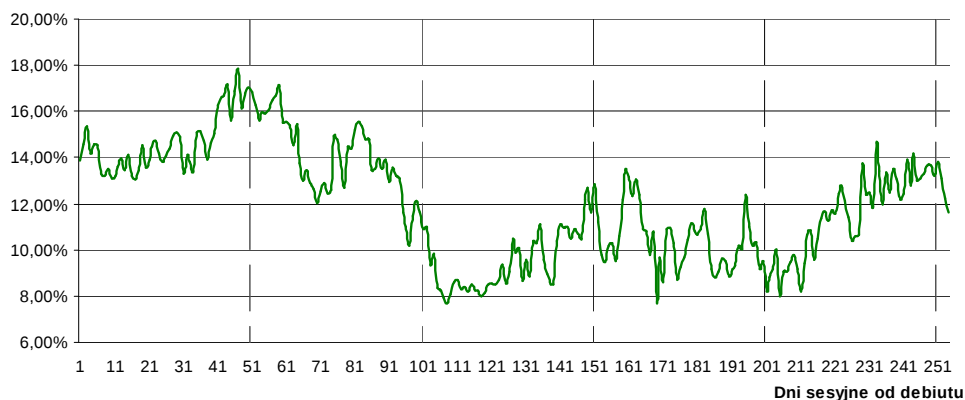


Źródło: Szacunki DM BZ WBK, dane GPW

Z analizy powyższej wynika, iż średnia stopa zwrotu osiągnięta na debiucie wyniosła 14,0% (kalkulacja w oparciu o kursy zamknięcia). Co ciekawe, w pierwszym roku notowań, uśrednione zyski z inwestycji w debiutujące akcje państwowych blue chipów, oscylowały na poziomie co najmniej 11-12%, a swoje maksimum notowały w okolicach 161 dnia notowań oraz na koniec badanego okresu, kiedy akcje notowane były 32-33% powyżej ceny emisyjnej. Prezentowane obliczenia nie uwzględniają dodatkowych zysków, jakie inwestorzy indywidualni mogli osiągnąć w wyniku specjalnych preferencji cenowych podczas IPO.

... i lepiej od rynku w 1 roku na giełdzie

Rysunek 2. Siła relatywna średniej stopy zwrotu IPO vs WIG w I roku notowań



Źródło: Szacunki DM BZ WBK, dane GPW

Kolejnych ciekawych wniosków dostarcza obserwacja wzajemnego zachowania się uśrednionych stóp zwrotu z IPO i stóp zwrotu z indeksu WIG. Różnica ta, w pierwszym roku zawsze była dodatnia, co wskazuje na lepszy performance debiutanta w porównaniu do szerokiego rynku. Co więcej, zjawisko to nasila się najbardziej w pierwszych 40 - 50 dniach notowań, co można wytłumaczyć procesem uzupełniania portfeli przez inwestorów, których zapisy zostały zredukowane w trakcie IPO, a także budowaniem pozycji przez różnego rodzaju fundusze, dla których akcje kluczowych *blue chipów* będących istotnymi składnikami głównych benchmarków są pozycją niemalże obowiązkową.

Historyczne prawidłowości pokazują, iż z punktu widzenia krótkoterminowego inwestora, optymalną strategią był zakup akcji podczas IPO i ich sprzedaż przed 50 dniem notowań, kiedy stopa zwrotu osiągała swoje lokalne maksimum, a debiutant zaczynał tracić swą relatywną przewagę na indeksem.

Pozytywny wydzźwięk historycznych analogii wspiera dodatkowo obserwacja otoczenia rynkowego, w którym przyszło realizować debiuty omawianych spółek Skarbu Państwa. Jak pokazuje Rysunek 3, w zasadzie poza trzema przypadkami, które miały miejsce w zaawansowanej fazie poprzedniej hossy (PKO BP, Lotos i PGNiG), większość debiutów realizowana była w fazach dość zmiennego rynku. Atrakcyjne historyczne stopy zwrotu z IPO spółek Skarbu Państwa dowodzą zatem, iż aktualna koniunktura giełdowa nie ma decydującego znaczenia, a dużą rolę odgrywają takie czynniki jak atrakcyjna branża emitenta, jego kapitalizacja i płynność.

Debiuty a koniunktura na rynku

Rysunek 3: Debiuty kluczowych blue chipów warszawskiej giełdy



Źródło: DM BZ WBK, Metastock

Opracowanie:

Grzegorz Pułkotycki, CFA

grzegorz.pulkotycki@bzwbk.pl

Źródłem danych są GPW, PAP, Bloomberg, Reuters, prasa finansowa, dane spółek i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.

Październik 2010 r.