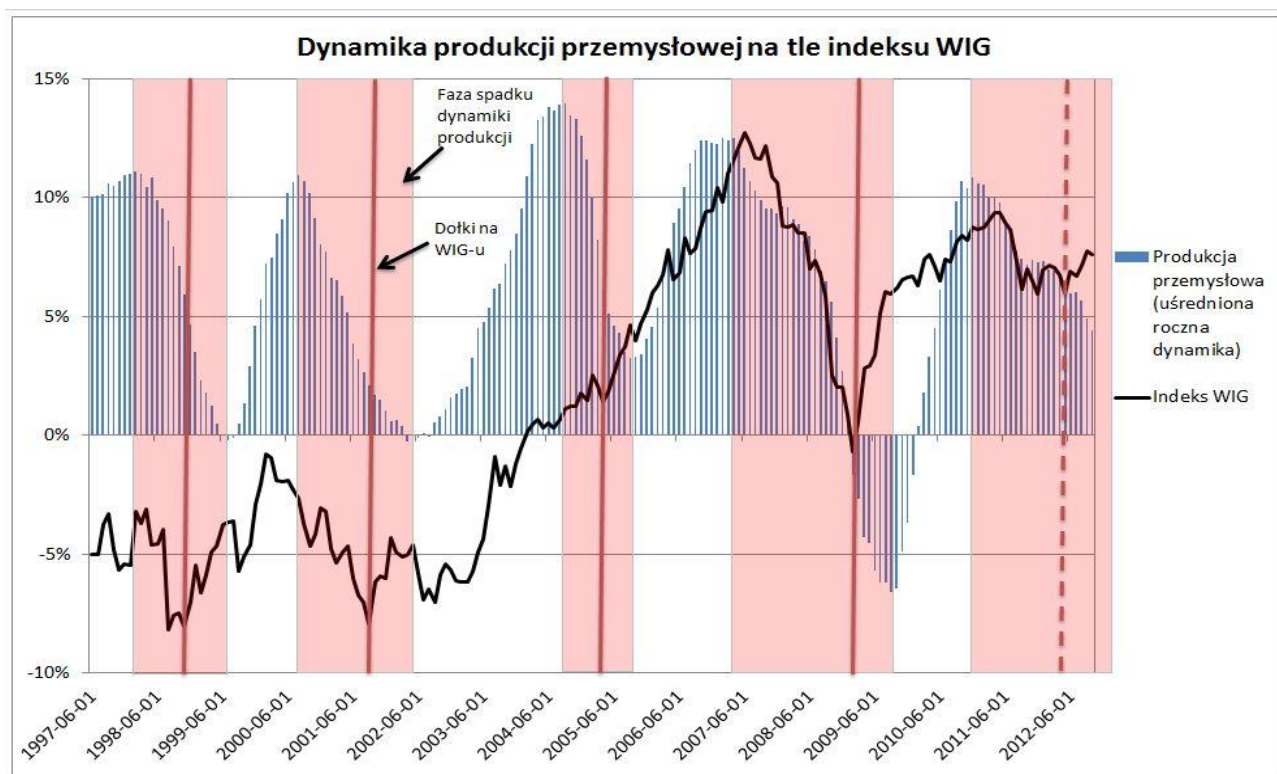


Czas na akcje!?

W długim terminie akcje osiągają wyższe stopy zwrotu niż obligacje. Ostatnich kilka lat spowodowało, że coraz więcej osób wątpi w aktualność tej starej zasady inwestycyjnej. Czy rzeczywiście inwestowanie w akcje straciło już sens? Czy akcje kupione w czasie spowolnienia gospodarczego dadzą zarobić? Naszym zdaniem indeksy w najbliższych latach mogą bardzo pozytywnie zaskoczyć. Wiele wskazuje na to, że inwestorzy, którzy zdecydują się na zakup akcji już teraz, będą liczyć zyski.

Cykle gospodarcze w Polsce

Przebieg cykli koniunkturalnych w Polsce sugeruje, że rynek akcji może mieć przed sobą fazę wzrostów. Do takich wniosków prowadzi analiza wygładzonej (średnia 12-miesięczna) rocznej dynamiki produkcji przemysłowej. Spowolnieniu gospodarczemu towarzyszy spadek tego wskaźnika (czerwony obszar na wykresie), co obserwujemy również obecnie. W ciągu ostatnich czternastu lat mieliśmy w Polsce cztery takie fazy, trwające od 12 do 23 miesięcy. Obecna faza spadkowa trwa już 20 miesięcy i jest najdłuższą po kryzysie z lat 2007-2009. Oznacza to, że dołek na dynamice produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach wydaje się być bardzo prawdopodobny.

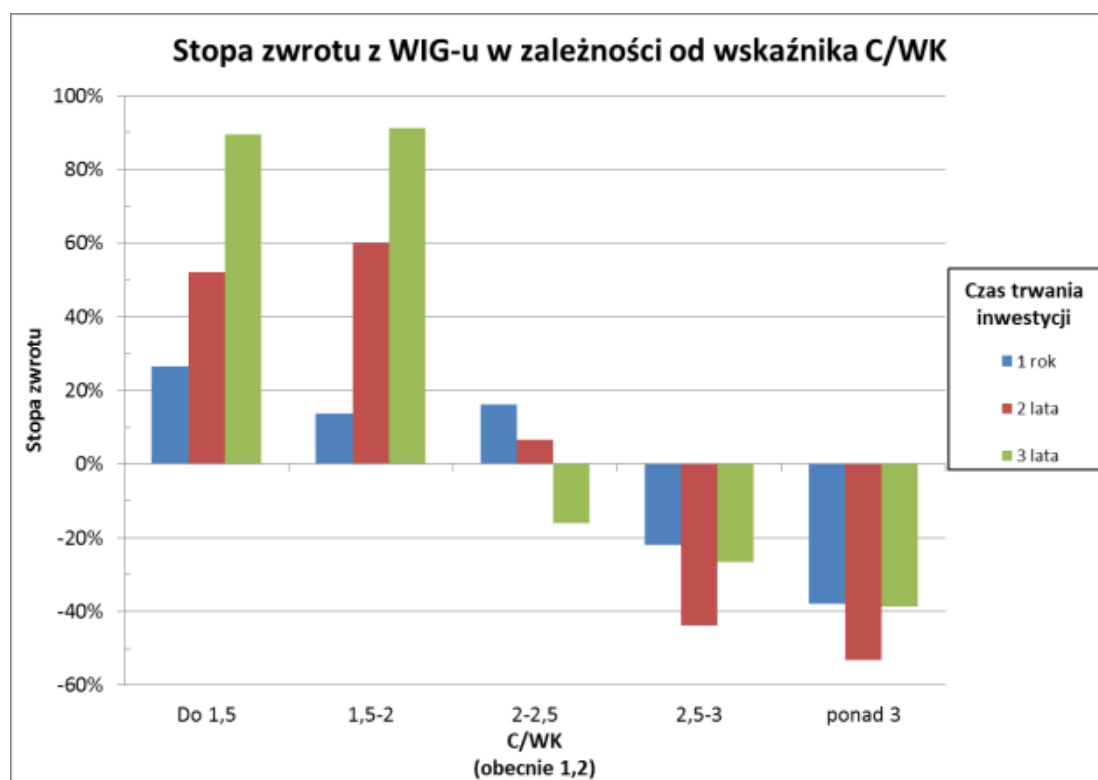


Inwestorzy na rynku akcji, bacznie obserwując wszystkie napływające informacje, starają się

przewidywać przyszłą sytuację gospodarczą. Z tego też względu giełda zwykle wyprzedza realną gospodarkę. W analizowanych przypadkach indeks WIG "przewidywał" dno na dynamice produkcji przemysłowej od 6 do 11 miesięcy wcześniej. Odnosząc tę zależność do obecnej sytuacji, trwające od czerwca wzrosty na warszawskim parkiecie stanowią efekt dyskontowania przez rynek poprawy sytuacji gospodarczej w pierwszej połowie 2013 roku. Jeżeli tak rzeczywiście się stanie, to o zyski z akcji powinniśmy być spokojni. Wzrosty uśrednionej rocznej dynamiki produkcji przemysłowej (biały obszar na wykresie) stanowiły zawsze doskonały okres dla posiadaczy akcji.

Wycena wskaźnikowa

Z punktu widzenia wyceny jednym z istotnych wskaźników jest wskaźnik cena/wartość księgowa, określający ilekrotnie więcej jest wyceniana spółka od jej aktywów netto. Wskaźnik obliczony dla całego rynku może posłużyć do określenia czy obecnie na giełdzie akcje są niedowartościowane czy przewartościowane, choć może on przybierać różne wartości zależnie od branż. Poniższy wykres przedstawia zwrot z inwestycji dokonanej przy określonej wartości tego wskaźnika w horyzoncie jednego, dwóch i trzech lat.



Inwestycje w portfel akcyjny przy niskiej wartości C/WK dają wyraźną przewagę. Obecnie na koniec listopada wskaźnik ten wynosi 1,22 co lokuje go w pierwszej grupie z powyższego wykresu, a więc najlepiej rokującej. Średnio inwestycja w WIG, w sytuacji gdy wskaźnik C/WK nie przekraczał 1,5, przyniosła 26 proc. zysku po roku, 52 proc. po dwóch latach i 89 proc. po trzech.

Wycena akcji a wycena obligacji

Do oceny, czy dany poziom wyceny jest atrakcyjny mogą służyć nie tylko miary bezwzględne (takie jak wskaźniki C/Z i C/WK), ale także wskaźniki pokazujące rentowność akcji względem innych klas aktywów. Miary takie są bardzo istotne, gdyż inwestorzy decydując o alokacji kapitału, porównują potencjalny dochód z poszczególnych aktywów. Podstawową alternatywę dla inwestycji w akcje stanowią obligacje skarbowe. Do mierzenia atrakcyjności rynku akcji względem rynku obligacji służy wskaźnik relatywnej rentowności. Powstaje on poprzez podzielenie odwrotności wskaźnika C/Z (miara dochodu z akcji) przez rentowność dziesięcioletnich obligacji Skarbu Państwa. Wskaźnik na poziomie 1 oznacza, że dochód z akcji i obligacji jest na tym samym poziomie, wartość powyżej jeden oznacza większy dochód z akcji, a poniżej z obligacji. Obecnie wartość tego wskaźnika wynosi 2,3. Oznacza to, że rentowność na rynku akcji (przy założeniu stałych wyników w przyszłości) jest ponad dwukrotnie większa od dochodowości obligacji. Historycznie tylko raz mieliśmy do czynienia z tak wysoką wartością tego wskaźnika (2008-2009) i był to znakomity moment do zakupów na rynku akcji. Hossa na rynku obligacji spowodowała, że inwestycja w dłużne papiery skarbowe jest obecnie mało atrakcyjna. Można oczekiwać, że kapitał z tego rynku będzie stopniowo przesuwał się w kierunku innych inwestycji. Naturalną alternatywą o sporym potencjale pozostaje rynek akcji.



Polityka pieniężna

Istotny wpływ na rynek akcji ma też polityka monetarna. Obecnie można założyć, że jesteśmy na początku serii obniżek stóp procentowych. Średnia prognoza analityków instytucji finansowych przewiduje, że stopa referencyjna spadnie do 3,75-4 proc. na koniec 2013. Potwierdza to również deklaracja samego prezesa NBP, który po ostatniej obniżce zapowiedział, iż jest to dopiero początek łagodzenia polityki pieniężnej. Spadające stopy procentowe wywołują dwa efekty. Po pierwsze, z punktu widzenia inwestorów, zmniejsza się zysk z instrumentów bezpiecznych, co skłania do przesuwania kapitału w kierunku rynku akcji. Po drugie, polityka obniżania stóp ma wpływ na działalność przedsiębiorstw poprzez koszty związane z zapotrzebowaniem na kapitał. Odsetki od kredytu są niższe, skutkiem czego więcej pieniędzy pozostaje w przedsiębiorstwie. Zwiększa się również sama dostępność kredytów, co przekłada się na zwiększenie skali działalności oraz wzrost inwestycji. Zależność pomiędzy zachowaniem indeksu WIG, a polityką pieniężną została przedstawiona na poniższym wykresie.



Obszary zaznaczone na zielono wyznaczają łagodzenie polityki pieniężnej, aż do momentu pierwszej podwyżki. W ciągu ostatnich trzynastu lat mieliśmy do czynienia z trzema okresami, kiedy następowała seria obniżek stóp.

Stopa zwrotu z indeksu WIG od momentu pierwszej obniżki do pierwszej podwyżki kształtowały się następująco:

Data I obniżki	Data I podwyżki	Stopa zwrotu w okresie	Stopa zwrotu w stosunku rocznym
2001-03-02	2004-07-02	57,77%	14,64%
2005-04-01	2007-04-27	118,32%	45,79%
2008-11-28	2011-01-21	75,60%	29,97%

Dla porównania średnioroczna stopa zwrotu w okresie tych trzech pełnych cykli, od pierwszej obniżki w marcu 2001 do ostatniej w listopadzie 2012, wyniosła 9,43 proc., czyli poniżej każdej z powyższych trzech. Faza cyklu polityki pieniężnej, w której znajdujemy się obecnie, stanowi więc sprzyjające otoczenie do inwestycji na rynku akcji.

Małe spółki mogą więcej

Badania prowadzone na rynkach rozwiniętych wskazują, że inwestycja w małe i średnie spółki daje wyższe stopy zwrotu. Od 1990 roku zyski z najmniejszych spółek w USA były wyższe średnio o 2,4% rocznie. Zjawisko to występuje szczególnie w okresie dobrej koniunktury. W czasie hossy z lat 2003-2007, inwestycja w małe spółki pozwoliła zarobić inwestorom w USA o 20 procent więcej (co roku średnio o 3,8%), niż wynosił zysk na akcjach największych firm.

Jak zainwestować, żeby zarobić?

Zasada „kup tanio, sprzedaj drogo”, chociaż wydaje się trywialna i oczywista, w praktyce stosowana jest przez nielicznych. Wielu inwestorów dołącza do trendu, kiedy zarządzający mogą pochwalić się wysoką historyczną stopą zwrotu. **W wielu przypadkach oznacza to po prostu kupowanie na szczytach.**

O inwestycji w akcje warto pomyśleć wtedy, kiedy wszyscy mówią jeszcze o spowolnieniu, recesji i kryzysie. Okres zniechęcenia do giełdy, poprzedzający z reguły hossę, charakteryzuje się spadkiem obrotów. Budowa portfela okazynie wycenianych akcji wymaga więc dłuższego czasu akumulacji. Aby zarobić na cyklicznej hossie, należy pamiętać o odpowiedniej dywersyfikacji portfela. W przeciwnym wypadku problemy pojedynczej spółki mogą zaprzepaścić nasze szanse na zyski.

Zbudowanie zdywersyfikowanego portfela, opartego o najbardziej perspektywiczne spółki, wymaga poświęcenia sporej ilości czasu na analizowanie wyników i wyszukiwanie perełek wśród ponad 400 spółek notowanych na GPW. Właśnie dlatego inwestycje na giełdzie warto powierzyć specjalistom, którzy śledzeniem rynku i monitorowaniem wyników spółek zajmują się zawodowo. O tym, że takie podejście ma sens, mogą świadczyć wyniki strategii asset management **Dynamiczne Spółki. Zarządzana przez EFIX DM strategia osiągnęła w pierwszej połowie 2012 roku stopę zwrotu na poziomie 21 proc., co dało jej pierwsze miejsce w rankingu Parkietu.** Strategia ta skupia się na małych i średnich spółkach, które posiadają największy potencjał wzrostowy. Cykliczna hossa na rynku akcji to przeciętnie minimum 2-3 lata. W takim horyzoncie czasu możemy osiągnąć najwyższe zyski.