

KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Pierwsze siedem miesięcy tego roku zakończyło się spadkami na rynkach akcji. S&P500 spadł 13,3%, Nasdaq 100 20,3%, a polski WIG 20,6%. Był to okres podwyżek stóp procentowych na świecie oraz materializacji ryzyka geopolitycznego, więc spadki akcji nie powinny być zaskoczeniem. Wciąż mamy duże obawy odnośnie dalszej kondycji światowej gospodarki, co bezpośrednio wpłynie na rentowność spółek. Z drugiej jednak strony, spowolnienie gospodarcze przełoży się na niższe stopy procentowe, co będzie pozytywne dla akcji.

W zasadzie od początku pandemii przyszłość ciągle nas zaskakuje i niewątpliwie przekłada się to na nietrafność prognoz. Stąd lepiej większą uwagę przykuwać do obecnych danych gospodarczych, niż do prognozowanych. Sezon wyników amerykańskich spółek za II kwartał powoli dobiega końca i jasno możemy powiedzieć, że wyniki są lepsze od oczekiwań. Co najważniejsze, inwestorzy już oswoili się ze spowolnieniem w gospodarce, ponieważ ich odbiór konferencji wynikowych spółek, podczas których ciągle podkreślano spowolnienie, był znacznie bardziej optymistyczny niż miało to miejsce kwartał temu. Na podstawie tego możemy wysnuć wniosek, że wiele negatywnych informacji, które dopiero zobaczymy w przyszłych danych gospodarczych, już są wycenione przez inwestorów.

Na plus dla akcji w horyzoncie długoterminowym przemawia także wysoka inflacja. Skoro mamy tak duży wzrost cen różnego typu produktów, że jest to zauważalne dla Kowalskiego w każdym miesiącu, to znaczy, że spółki stale podnoszą ceny swoich produktów. Bezpośrednio przełoży się to na wzrost przychodów spółek, jeżeli dramatycznie nie spadnie sprzedaż. Krótkoterminowo problemem są wzrosty kosztów, które zmniejszą marżę spółek i tym samym ograniczą zyski, ale tylko krótkoterminowo. Prędzej czy później spółki powrócą do dawnych marż i znacząco zwiększą zyski. Także inflacja krótkoterminowo działa na niekorzyść akcji, ale w długim okresie jest pozytywna. Znacznie większym problemem była deflacja, czyli okres spadku cen, ponieważ firmy nie były w stanie przenosić rosnących kosztów działalności na klientów. Obecnie, przy wysokiej inflacji, można odnieść wrażenie, że firmy podnoszą ceny nawet kilka razy w miesiącu, a klienci nawet nie buntują się z tego powodu, bo jest to „nowa rzeczywistość”.

Jak na tym tle wygląda sytuacja na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych? Spółki są historycznie tanie. Tak tanich akcji w stosunku do osiągniętych historycznie wyników już dawno nie było. Wskaźnik cena/zysk dla WIG wynosi obecnie 6,8 i trudno doszukać się momentu w historii, kiedy było aż tak tanio. Oczywiście to jeden z wielu wskaźników do analizy akcji i nie należy na podstawie niego wyciągać pochopnych wniosków, ale na pewno jest on bardziej pomocny przy analizie całego rynku, niż jednej spółki. Wskaźnik cena/zysk odnosi się do osiągniętych zysków w roku ubiegłym, a te były rekordowe dla naszego rynku, natomiast prognozy na kolejne dwa lata wcale nie są

aż tak złe, aby mogły uzasadnić dalsze spadki cen akcji. Z naszego punktu widzenia trudno sobie wyobrazić chociażby spadek konsumpcji w Polsce w kolejnym roku, który bezpośrednio przelożył się na spadek sprzedaży, podczas, gdy mamy: wakacje kredytowe, dotacje do węgla i innych źródeł ogrzewania, fale imigracji, tarczę antyinflacyjną i wybory w kolejnym roku. Oczywiście PKB może spaść, ale pamiętajmy, że jest on podawany w wartościach realnych, czyli po uwzględnieniu inflacji. Rozwój gospodarczy w wartościach nominalnych z pewnością będzie okazały, wyższy niż w latach ubiegłych.

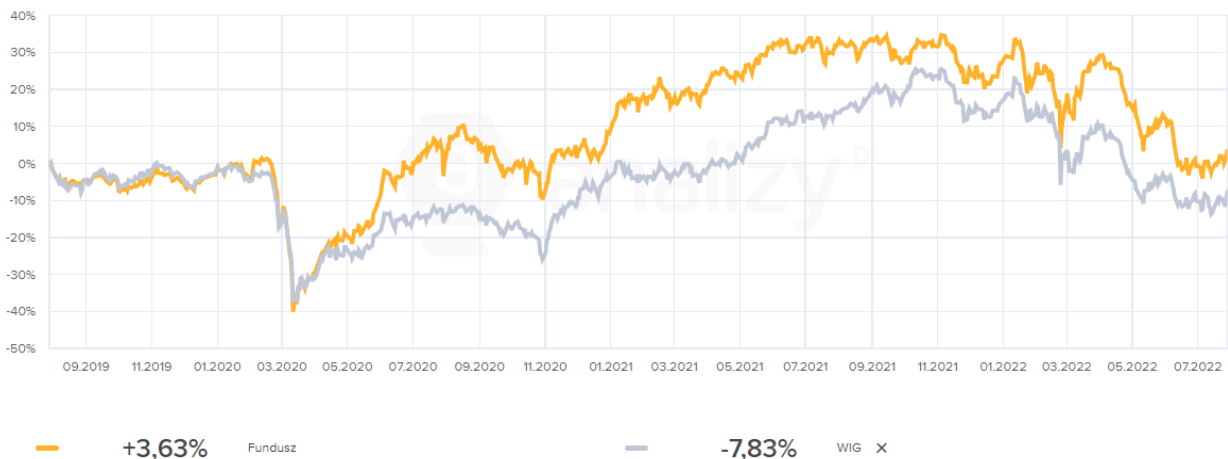


W tym roku akcje spadały przede wszystkim ze względu na zacieśnianie monetarne, politykę zero COVID w Chinach, wojnę na Ukrainie i narzucone sankcje na Rosję, wzrost cen energii i obawy o recesję. Wydaje się, że większość z wymienionych już jest zdyskontowana przez inwestorów, zakładając, że nie nastąpi pogorszenie się sytuacji. Jeśli w każdej gazecie możemy przeczytać o nadchodzącej recesji, to trudno oczekiwać, że inwestorzy będą zaskoczeni, jeżeli ona rzeczywiście nadejdzie. Oczywiście ryzyk nie brakuje i pamiętajmy, że wciąż mamy negatywny sentyment na rynku akcji, więc nie należy być chciwym. Do krótkoterminowych zakupów dużo lepszy jest rynek hossy, obecnie wciąż mamy bessę, więc bardziej jest to czas na akumulację akcji licząc na zyski w horyzoncie kilkuletnim, niż czas na szybkie zyski w horyzoncie krótkoterminowym. Nie jest wcale pewne, że akcje nie będą jeszcze tańsze, ponieważ od dwóch lat rynki finansowe charakteryzują się ogromną zmiennością.

W ofercie Superfund TFI jest tylko jeden klasyczny fundusz akcyjny, a mianowicie Superfund Akcyjny. Jako zarządzający staramy się wykorzystywać trendy rynkowe poprzez odpowiednią selekcję spółek. Skupiamy się przede wszystkim na rynku polskim, natomiast nie ignorujemy rynków zagranicznych. Obecnie fundusz ma ekspozycję 80% na rynek polski i 20% na rynek zagraniczny. Ze względu na przyszłe spowolnienie, omijamy akcje cykliczne, tzn. akcje, które są mocno zależne od koniunktury. Takie spółki

tracą najwięcej w czasach spowolnienia. Preferujemy przede wszystkim spółki, które stale rozwijają się od wiele lat, mają niewielkie zadłużenie, są rentowne i są w naszej ocenie atrakcyjnie wyceniane. Od lipca omijamy spółki, które mają w akcjonariacie Skarb Państwa, ponieważ spółki te charakteryzują się obecnie ryzykiem nalożenia windfall tax, czyli podatku od ekstra zysków. Z definicji spółki Skarbu Państwa mają na celu dobro państwa, a nie akcjonariuszy mniejszościowych. Taki wybór prowadzi nas do budowy portfela akcji wyróżniającego się na tle Indeksu WIG, czy funduszy konkurencyjnych TFI z tej samej grupy. Spółki Skarbu Państwa stanowią spory udział na naszym rynku, więc nieinwestowanie w te spółki wiąże się z ryzykiem osiągania innych wyników od szerokiego rynku. Superfund Akcyjny jest to fundusz, który oficjalnie nie posiada benchmarku, więc nasza selekcja spółek może się znacząco różnić od selekcji zarządzających innych funduszy. Polski rynek akcji niestety nie rozpieszcza inwestorów o czym świadczy wykres Indeksu WIG, który jest obecnie na tym samym poziomie, co 15 lat temu. Trudno jest zarobić inwestując w szeroki rynek, więc nie chcemy odwzorowywać takiego rynku. Stąd w naszym portfelu znajdują się często spółki nieobecne jeszcze w największych indeksach WIG20, mWIG40 i sWIG80, a także zagraniczne spółki.

Wyniki Superfund Akcyjny za ostatnie 3 lata



Źródło: Analizy.pl na dzień 02.08.2022.

Wyniki funduszu Superfund Akcyjny za ostatnie 3 lata są lepsze od Indeksu WIG i średniej funduszy akcji polskich uniwersalnych. Jednak mimo to wyniki nie są dla nas satysfakcjonujące. Warto jednak pamiętać, że fundusz z reguły lepiej sobie radzi podczas wzrostów na rynku, niż podczas spadków, więc ten rok jest dla nas szczególnie trudny i słaba pierwsza połowa tego roku odcisnęła znaczące piętno na 3-letniej stopie zwrotu. Mimo to potrafiliśmy osiągnąć wyniki lepsze od Indeksu WIG i średniej funduszy akcji polskich. Plasujemy się na 11-tym miejscu w grupie funduszy akcji polskich uniwersalnych w okresie od początku 2022 roku do końca lipca, ale mamy ambicje, żeby w nadchodzącym czasie znacząco poprawić nasze wyniki.

Departament
Zarządzania i Analiz
w Superfund TFI S.A.

Superfund TFI S.A. zarejestrowane w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000234965, NIP 1070002513, REGON 140147499, wysokość kapitału zakładowego 2 210 000 złotych (wpłacony w całości). Zastrzeżenie: Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia DFI/W/4030-31-1-4729/2005, udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) w dniu 25 października 2005r. Przedstawiane informacje mają charakter poglądowy i mają umożliwić polskiemu odbiorcy bliższe zapoznanie się z efektami stosowania strategii inwestycyjnych opracowanych przez Superfund i stosowanych w produktach finansowych oferowanych na różnych rynkach finansowych na świecie. Szczegółowe informacje związane z uczestnictwem w funduszach, w tym w szczególności: polityka inwestycyjna, opis czynników ryzyka, zasady zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, prawa uczestników, informacje o podmiotach prowadzących dystrybucję jednostek uczestnictwa, zawarte zostały w prospektach informacyjnych funduszy, które są dokumentami opracowanymi przez Towarzystwo i publicznie dostępnymi na stronie internetowej (www.superfund.pl), jak również u dystrybutorów jednostek uczestnictwa oraz bezpośrednio w siedzibie Towarzystwa. Towarzystwo zwraca uwagę, że jakiegokolwiek dane finansowe przedstawione w niniejszej informacji nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych w przyszłości. Historyczne dane dotyczące wypracowanych stóp zwrotu nie mogą stanowić podstawy do wyciągania wniosków, co do kształtowania się dynamiki ich wzrostu w przyszłości. Wartość inwestycji oraz osiąganego z niej przychodu może ulegać znacznym wahaniom i nie jest w żaden sposób gwarantowana. Towarzystwo zachęca do zapoznania się ze szczegółowymi informacjami finansowymi oraz prawnymi, które zawarte zostały w prospektach informacyjnych funduszy.