

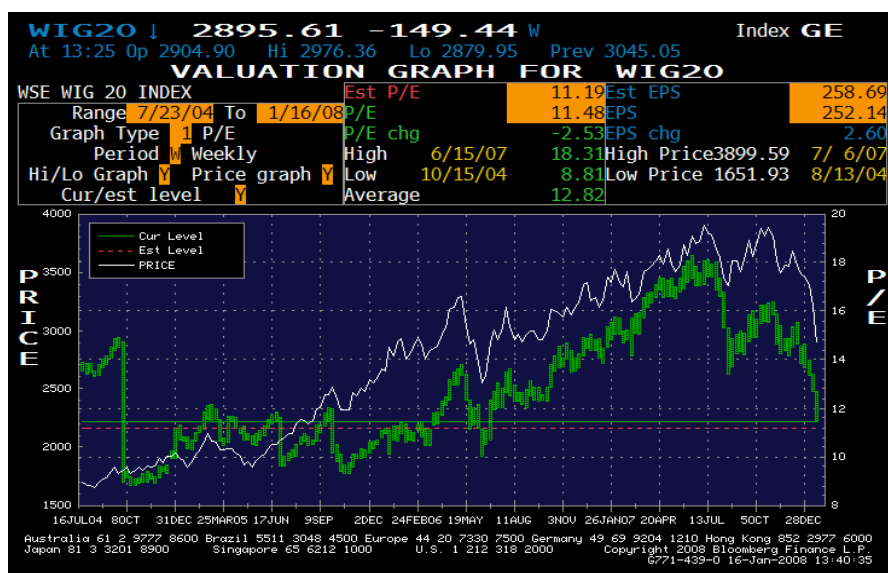
Komentarz rynkowy

16 stycznia 2008



Komentarz rynkowy

Spadki indeksów na warszawskiej giełdzie przybrały rozmiary panicznej wyprzedaży. Ceny akcji zarówno małych jak i dużych spółek silnie zniżają, co spowodowało, że w porównaniu do innych giełd wyceny wielu spółek znalazły się poniżej swojej wartości fundamentalnej. Według danych publikowanych przez serwis Bloomberg C/Z w oparciu o zyski z przeszłości wynosi dla indeksu WIG20 11,5, dla WIGu ok. 12,9 a dla mWIG40 14,6 (według wycen z dnia 16-01-2008).



Wskaźnik C/Z dla całego rynku akcji na koniec 2001 roku, wynosił 58,4, a na koniec 1999 roku wynosił ok. 30. **Obecne niskie wskaźniki dla wielu spółek i indeksów świadczą raczej o ustanowieniu średnioterminowego dna i nie wskazują na początek bessy.** Załączamy dla porównania wskaźniki Cena/Zysk dla wybranych indeksów giełdowych, co pozwala ocenić stopień niedowartościowania polskich akcji.

Indeks	PE Ratio	PE w oparciu o prognozy
FTSE	11,3	11,5
WIG20 Index	11,5	11,2
BUX - Węgry	12,0	11,9
CAC40	12,4	12,1
DAX	12,6	12,6
WIG Index	12,9	12,6
RTSI\$ - Rosja	13,0	12,6
Korea	13,6	12,5
Brazylia	13,9	13,0

Podręcznikowymi symptomami bessy są: pogarszająca się koniunktura w gospodarce, wysokie stopy procentowe (na początku spadków), spadek zysków giełdowych przedsiębiorstw oraz przewartościowanie cen akcji. Obecnie najważniejszym – i jedynym istotnym – czynnikiem ryzyka wydaje się być poziom inflacji oraz stóp procentowych. Jednak wyraźny spadek cen ropy oraz spadek cen metali przemysłowych obserwowany w ciągu ostatnich kilku-kilkunastu dni, powinien przyczynić się do realizacji prognoz ekonomistów zakładających stopniowy spadek inflacji od II kwartału 2008 r.

Pogorszenie wskaźników makroekonomicznych w Polsce nie występuje. Wzrost gospodarczy ma osiągnąć ok. 5,5% w całym 2008 r., m.in. dzięki wzrostowi inwestycji finansowanych środkami z Unii Europejskiej. Utrzymuje się nadal silny popyt konsumpcyjny z powodu wyraźnego wzrostu płac oraz zatrudnienia. Wyniki spółek za trzeci kwartał pokazały wprawdzie spadek marż operacyjnych z powodu presji na wzrost kosztów, ale dynamika sprzedaży pozostała dwucyfrowa, co wskazuje na utrzymywanie się silnej presji popytowej w gospodarce.

Ostatnie mocno spadkowe sesje na GPW de facto oznaczają wystąpienie załamania na giełdzie. Ze względu na znacznie lepsze zachowanie cen akcji na innych giełdach zagranicznych trudno przyczyn tej sytuacji doszukiwać się w problemach, jakie dotyczą amerykańską gospodarkę czy sektor finansowy z krajów dojrzałych. Wydaje się, że **najważniejszą przyczyną gwałtownych spadków jest fala umorzeń i wypłat Klientów indywidualnych z funduszy i portfeli inwestycyjnych.** W takiej sytuacji uprzedzamy, że przecena może się utrzymywać jeszcze jakiś czas, ale spadek będzie miał charakter przejściowy. **W momencie, gdy fala umorzeń zmniejszy się, ceny akcji zdecydowanie wzrosną.** Wzrost cen akcji może wystąpić tym bardziej, jeśli wyniki spółek za IV kwartał, które będą publikowane od połowy lutego, okażą się zgodne z oczekiwaniami. **Jednak w razie podjęcia decyzji o wypłacie środków i likwidacji inwestycji, uprzedzamy, że akcje będą spieniężane w ciągu 2-3 dni, co może oznaczać sprzedaż w lokalnym minimum.**