

Raport o stanie rynku akcji 2016

Adam Maćkowiak, Analityk w Dziale Rynków Kapitałowych INC S.A.

Makler Papierów Wartościowych licencja nr 2985

WSTĘP

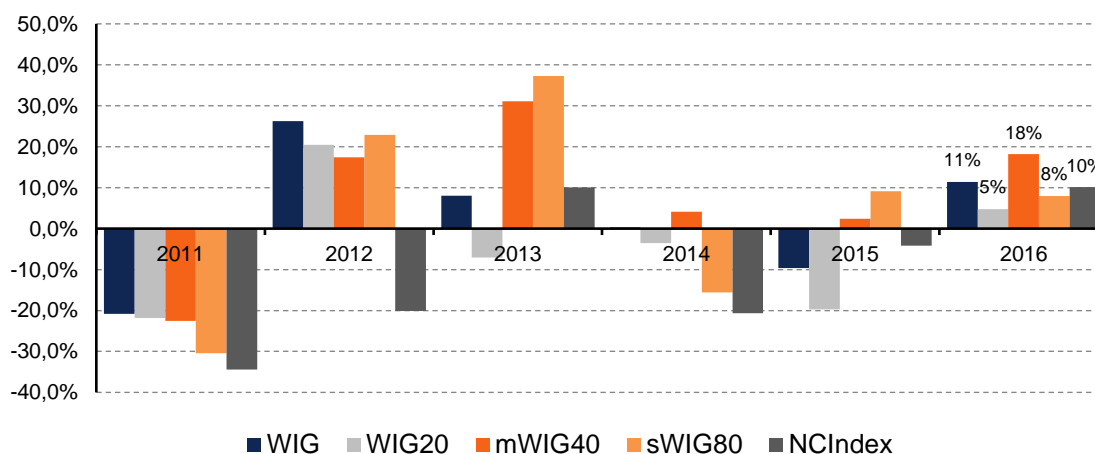
Polski rynek akcji w 2016 roku charakteryzował się dużą zmiennością oraz zróżnicowaniem w zakresie osiągniętych stóp zwrotu. W styczniu ubiegłego roku wyhamowały spadki zapoczątkowane w maju 2015 roku, co zbiegło się w czasie z rewizją ratingu dotyczącego kondycji polskiej gospodarki wydaną przez S&P (z A- do BBB+). Kolejne pół roku upłynęło pod znakiem wzajemnej przepychanki byków i niedźwiedzi. Początkowo silny popyt musiał ustąpić z powodu spekulacji dotyczących wyniku brytyjskiego referendum, które ostatecznie i tak negatywnie zaskoczyło kupujących. Paradoksalnie, impuls ten stanowił kolejny punkt kulminacyjny w trendzie spadkowym i zapoczątkował serię wzrostów trwającą od początku lipca do końca grudnia.

Wszystkie główne indeksy GPW zanotowały w 2016 roku dodatnie stopy zwrotu. Na uwagę zasługują szczególnie średnie spółki, których indeks wzrósł o 18%. Warto jednak zauważyć, iż motorem wzrostu mWIG40 było przede wszystkim JSW, które skorzystało na poprawiającej się sytuacji cenowej na rynku węgla oraz skutecznie realizowanej polityce restrukturyzacji zatrudnienia.

OGÓLNE SPOJRZENIE NA RYNEK AKCJI W 2016 ROKU

Jak wspomniano wcześniej, sytuacja na polskim rynku akcji w 2016 roku uległa znaczącej poprawie w porównaniu do roku 2015. Indeks szerokiego rynku – WIG – zanotował wzrost o 11,4% (w 2015 – spadek o 9,6%).

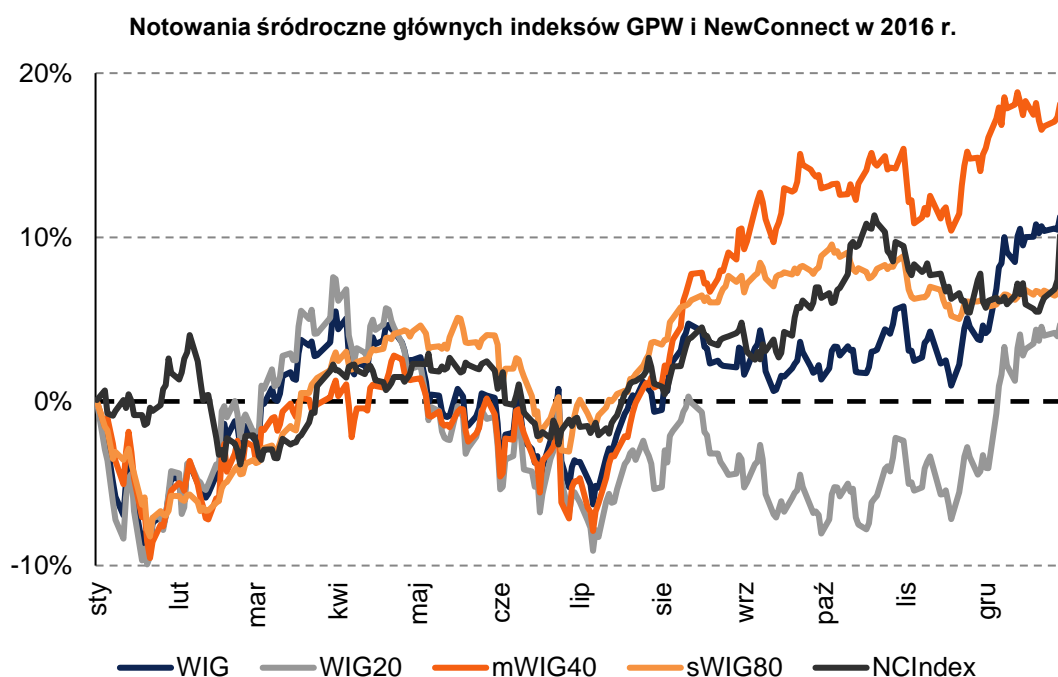
WIG, WIG20, mWIG40, sWIG80, NCIndex w latach 2011-2016



Źródło: GPW

Co więcej, pierwszy raz od 2012 roku, pozytywną roczną stopę zwrotu wykazał WIG20 (4,8% w 2016), którego notowania były wspierane przez zmniejszające się ryzyko zmian przepisów w sektorze bankowym oraz wzrost cen surowców. Podobną dynamiką wykazał się indeks szerokiego rynku NewConnect – NCIndex, który zwykował o 10%.

STOPY ZWROTU – INDEKSY I SPÓŁKI



Źródło: GPW

Rynek regulowany GPW

Mimo najniższej rocznej stopy zwrotu wśród czterech analizowanych indeksów, miniony rok można uznać za sprzyjający polskim *blue chipom*. Na wyróżnienie w tej grupie zasługują przede wszystkim walory KGHM, które sukcesywnie zyskiwały na pogarszającej się sytuacji spółek konkurencyjnych w branży miedziowej (spowodowanej utrzymującym się niskim cenom surowca) oraz CCC, które w całym 2016 roku odnotowało o 50% wyższą sprzedaż niż w roku 2015. Na sam indeks największy wpływ miała stabilizacja koniunktury w sektorze bankowym, który dostosował się do nowej sytuacji rynkowej związanej z wprowadzeniem podatku bankowego. Mimo to sektor nadal podatny jest na ryzyko wprowadzenia urzędowego rozwiązania kwestii kredytów frankowych. O ile rządzący wycofali się z propozycji obowiązkowego przewalutowania, o tyle nowa koncepcja zakłada zmiany w opodatkowaniu aktywów banków denominowanych w obcej walucie. Podobnie ryzykowny jest sektor energetyczny, w którym nadal nie rozwiązano kwestii wsparcia spółek sektora węglowego. Warto jednak zauważyć, iż sytuacja rynkowa w

tym segmencie znacznie poprawiła się od końca 2015 roku, czego dowodem są zwyżkujące notowania dwóch spółek węglowych z indeksu mWIG40 – JSW i LW „Bogdanka”.

To właśnie pierwsza z nich odpowiada za tak wysoki wzrost indeksu średnich spółek. Co więcej, w JSW postępuje proces restrukturyzacyjny związany z zatrudnieniem, co dodatkowo sprzyja notowaniom spółki z Jastrzębia-Zdroju. Kolejnym mocnym punktem 2016 roku wśród spółek mWIG40 był CD Projekt, którego kapitalizacja przekroczyła 5 mld PLN i na koniec 2016 roku wynosiła więcej niż trzech spółek energetycznych z WIGu20 – Energii, Enei i Taurona. Sukces warszawskiego studia to kontynuacja trendu zapoczątkowanego w 2015 roku po premierze trzeciej części sagi Wiedźmin. Wśród emitentów, których akcje sklasyfikowane są w indeksie średnich spółek ciężko znaleźć podmioty, których notowania straciły na wartości w ciągu 12 miesięcy minionego roku. Najistotniejsze spadki dotknęły przemysł chemiczny – Grupę Azoty i Ciech oraz biotechnologiczny – Bioton.

Indeks małych spółek – sWIG80 – nie zanotował tak spektakularnych wzrostów jak w rekordowych 2009 i 2013 roku. Istotnymi zwyżkami wyróżniły się walory Famur'u – producenta sprzętu górniczego korzystającego na poprawiającej się sytuacji w sektorze, Oponeo.pl – dystrybutora części samochodowych, największego beneficjent hossy w tym segmencie oraz 11 bit studios – warszawskiego dewelopera wieloplatformowych gier wideo. Do słabszych wyników sWIG80 przyczynił się Action – spółka, która zanotowała największy spadek wśród wszystkich notowanych na GPW w 2016 roku (-86%; Action sklasyfikowany był w sWIGu80 do 5 sierpnia 2016 roku). Problemy wynikające z zastrzeżeń Urzędu Skarbowego dotyczące zawyżonych rozliczeń podatkowych doprowadziły spółkę do postępowania sanacyjnego i kompleksowej restrukturyzacji zadłużenia. W grupie 10 podmiotów, które najbardziej straciły na wartości w 2016 roku warto również zwrócić uwagę na Almę (-73%) oraz Grupę Integer (-59%) wraz ze spółką zależną - Inpost (-64%). Grupę walorów, które przyniosły największe stopy zwrotu w 2016 roku otwiera wspomniane wcześniej JSW (+528%), a wśród najlepszej dziesiątki znalazły się również opisane wcześniej Famur (+60%) oraz CD Projekt (+36%).

Najbardziej zyskowne i najbardziej stratne spółki 2016 roku - GPW

Najbardziej zyskowne		Najbardziej stratne	
JSW	528%	Action	-86%
Agroton	301%	Redwood	-77%
ERG	192%	Alma	-74%
Fast Finance	192%	Esotiq & Henderson	-67%
Helio	171%	MNI	-66%
Famur	161%	Inpost	-64%
LSI Software	151%	Polenergia	-62%
CD Projekt	136%	Integer.pl	-59%
ABM Solid	129%	Magna Polonia	-58%
Silvano Fashion Group	124%	Krezus	-58%

W zestawieniu uwzględniono tylko te spółki, które przez cały okres 12 miesięcy 2016 roku notowane były w systemie notowań ciągłych.

Źródło: GPW, Dział Rynków Kapitałowych INC S.A.

NewConnect

Dla alternatywnego systemu obrotu organizowanego przez GPW był to najlepszy rok od 6 lat, porównywalny z rokiem 2013. Główny indeks NewConnect – NCIndex zanotował 10,1% zwyżkę. Warto jednak zauważyć, iż tak znaczący wzrost był w znacznej mierze wynikiem jednorazowej, bardzo dobrej sesji 30 grudnia (wzrost o ponad 2,5%). Co jednak ważne, rynek alternatywny charakteryzował się, wbrew oczekiwaniom, stosunkowo niską zmiennością. Odchylenie standardowe dziennych stóp zwrotu z NCIndex w 2016 wyniosło 0,6%. Wśród indeksów GPW niższą wartość odnotował tylko sWIG80 – 0,5%. Z drugiej strony NewConnect charakteryzuje się zdecydowanie większą zmiennością w porównaniu do GPW, jeżeli chodzi o stopy zwrotu z poszczególnych spółek.

W 2016 roku najwyższą stopą zwrotu spośród spółek, których notowania na początek i koniec roku wynosiły nie mniej niż 0,09 zł, wykazały się Milkpol (+487%) – polski producent przetworów mlecznych z Czarnocina oraz Unimot (+451%) dystrybutor paliw i produktów ropopochodnych. Druga z wymienionych spółek na początku 2017 rozpoczęła ofertę publiczną w związku z emisją nowych akcji (do 85 mln zł) i przeniesieniem na Rynek Główny GPW. Podobną drogą zamierza obrać trzecia spółka w niniejszym zestawieniu – Fachowcy.pl Ventures.

Po drugiej stronie rynku NewConnect stoją dwie spółki z portfela notowanej na GPW IndygoTech Minerals – LZMO (-89%) i Baltic Ceramics Investment (-88%). Pierwsza z nich nie znalazła się w zestawieniu przez obecność na liście NC Alert.

Najbardziej zyskowne i najbardziej stratne spółki 2016 roku – NewConnect

Najbardziej zyskowne		Najbardziej stratne	
Milkpol	487%	Baltic Ceramics Investment.	-88%
Unimot	451%	Instytut Szkoleń i Analiz Gospodarczych	-82%
Fachowcy.pl Ventures	394%	Motoricus	-80%
Telemedycyna	305%	Open-net	-79%
Centurion Finance	287%	Softblue	-78%

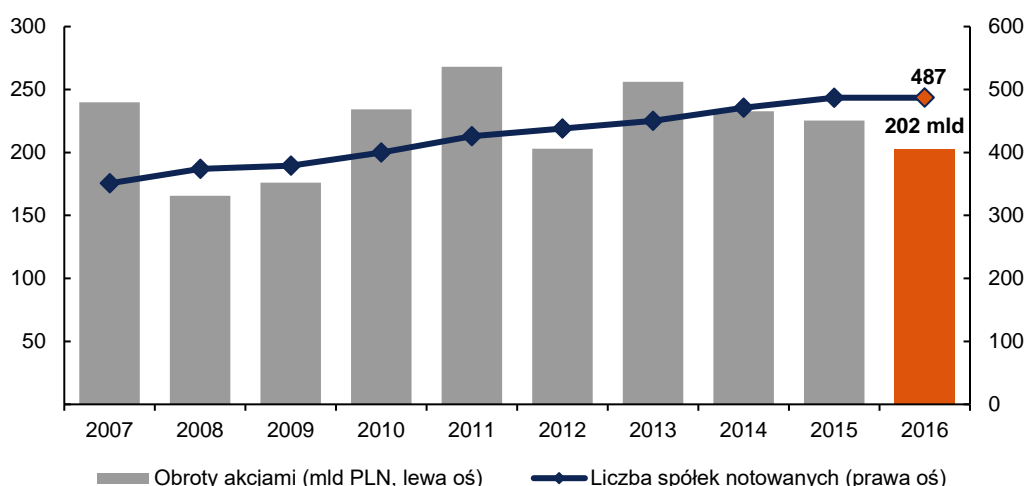
*W analizie nie uwzględniono spółek których kurs na początek lub koniec roku wynosił mniej niż 0,09 zł oraz spółek, które na koniec roku znajdowały się na liście NC Alert.

Źródło: GPW, Dział Rynków Kapitałowych INC S.A.

OBROTY

Rynek Regulowany GPW

Obroty i liczba spółek na GPW 2007-2016

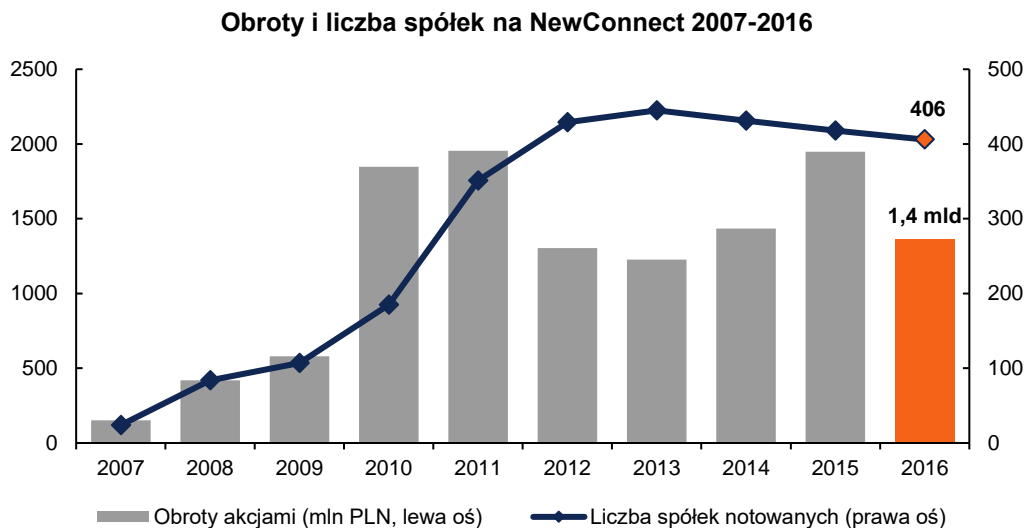


Źródło: GPW

Od trzech lat obroty akcjami na GPW spadają średnio o 8% rocznie. Wielkość obrotów na koniec 2016 to najniższy poziom od 7 lat. Spadek obrotów następuje przy stabilnej liczbie notowanych emitentów. Całkowita liczba emitentów w ciągu całego roku nie zmieniła się i nadal wynosi 487. Średnie obroty na sesję w 2016 roku wyniosły 809 mln PLN, wobec 1025 mln w 2013 roku. Dodatkowo, na rynku utrzymał się trend związany z przeważającym udziałem w obrotach inwestorów zagranicznych, którzy od początku 2015 odpowiadają za ponad 50% wartości obrotu na GPW.

Spółką, która zanotowała największy poziom obrotów w ciągu całego roku 2016 było Pekao (ponad 21 mld PLN). Na kolejnych miejscach znalazły się KGHM, PKN Orlen, PZU, PKO BP, PGE oraz JSW.

NewConnect



Źródło: GPW

W 2016 roku obroty na rynku NewConnect spadły w porównaniu do 2015 o ok. 30%. Wynik na poziomie 1,4 mld PLN to średni poziom obrotów z lat 2012-2014. Całkowita liczba emitentów zmniejszyła się o 14. Na rynku zadebiutowało 16 nowych spółek, a 30 zostało wycofanych.

Spółką o największych obrotach był Bloober Team (ok. 70 mln PLN). Na kolejnych miejscach znalazły się Softblue, Vivid Games (od października notowana na GPW), Black Pearl oraz Presto. Warto zauważyć, iż tak wysokie roczne obroty na dwóch ostatnich walorach spowodowane są przejściowym wzrostem ich kursu. Na koniec roku oba podmioty notowane były po cenie oscylującej w granicach 0,10 PLN.

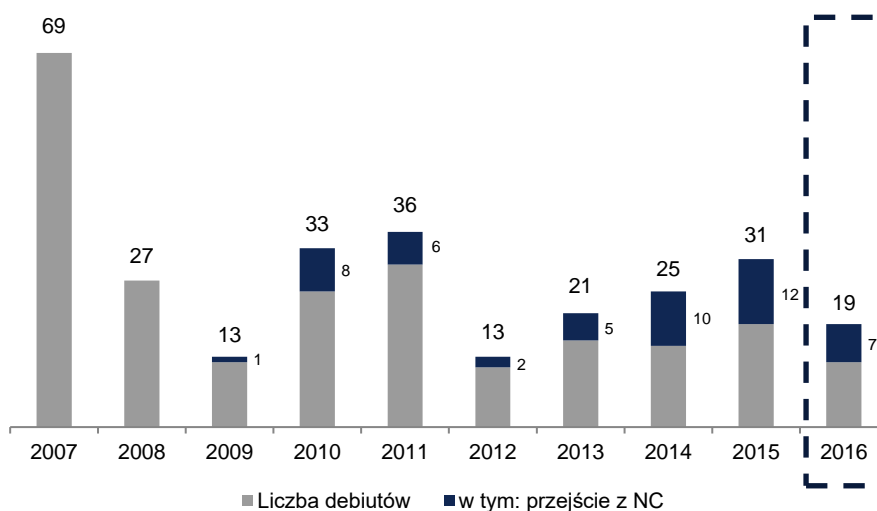
NOWE SPÓŁKI NA RYNKU

Rynek regulowany GPW

W minionym roku na Głównym Rynku GPW zadebiutowało 19 spółek. Siedem z nich było wcześniej notowanych na rynku NewConnect. Łączna wartość wszystkich ofert wyniosła 1,1 mld PLN. Największą transakcją było IPO spółki farmaceutycznej Celon Pharma, którego wartość wyniosła 245 mln PLN. Dodatkowo na rynku pojawiły się jeszcze dwie oferty, których kwota przekroczyła 100 mln PLN: IPO lidera segmentu mebli ogrodowych w krajach CEE – spółki Stelmet oraz domu maklerskiego wyspecjalizowanego w rynku forex – X-Trade Brokers (obie emisje w granicach 180-190 mln PLN).

Dodatkowo, na rynku pojawiło się trzech kolejnych deweloperów (Archicom, i2Development i Biuro Inwestycji Kapitałowych) oraz trzech producentów gier wideo (Playway, Artifex Mundi oraz Vivid Games – przejście z NewConnect). Warto też zwrócić uwagę na nowego przedstawiciela handlu częściami samochodowymi – spółkę Auto Partner (wartość emisji – 85 mln PLN).

Liczba debiutów na Rynku Głównym GPW 2007-2016*



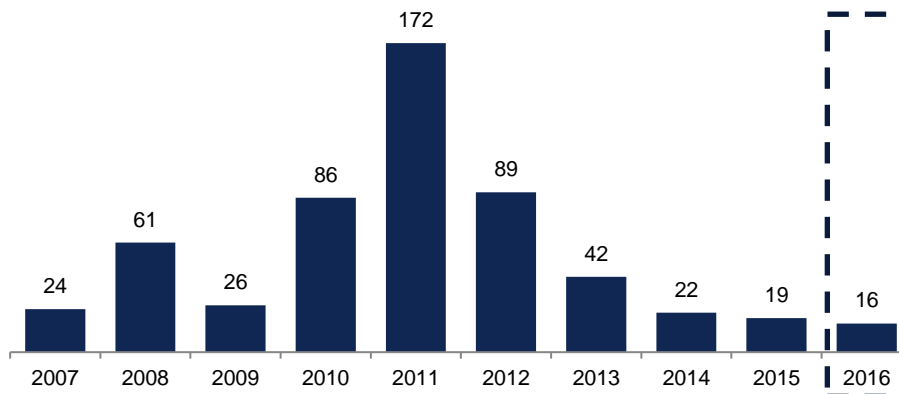
*Statystyka nie obejmuje debiutów na GPW, które nie wiązały się z emisją lub sprzedażą akcji (np. debiutów akcji wprowadzanych do obrotu w ramach dual listingu)

Źródło: GPW

NewConnect

Na alternatywnym rynku NewConnect w 2016 zadebiutowało 16 spółek, z czego łączna wartość wszystkich ofert wyniosła 27,4 mln PLN. Największą transakcją było IPO spółki Tower Investments – warszawskiego dewelopera specjalizującego się w kompleksowej obsłudze sieci handlowych (10,0 mln PLN).

Debiuty na rynku NewConnect 2007-2016



Źródło: GPW

NAJWAŻNIEJSZE ZDARZENIA 2016 ROKU, KTÓRE MIAŁY WPŁYW NA RYNEK AKCJI

Referendum ws. Brexit (czerwiec)

Największym zaskoczeniem 2016 roku były wyniki czerwcowego referendum w Wielkiej Brytanii. Głosujący opowiedzieli się za opuszczeniem struktur Unii Europejskiej. Największy wpływ na taki a nie inny wynik głosowania mieli starsi Anglicy i Walijczycy, którzy silnie popierali strategię wyjścia z UE. Po przeciwnej stronie stali „młodzi” oraz Szkoci. Omawiany wynik referendum przyczynił się do zasadniczych zmian na brytyjskiej scenie politycznej – do dymisji podał się premier David Cameron a jego miejsce zajęła Theresa May.

Na początku 2015 roku Brexit został umieszczony przez analityków Saxo Banku na liście „Szokujących prognoz”. Po 18 miesiącach od tego momentu stał się faktem i spowodował istotne zmiany w postrzeganiu sytuacji ekonomicznej w Europie. Trzeba jednak zwrócić uwagę, iż nerwowa reakcja inwestorów na porefereńdalne wiadomości nie trwała długo i od początku lipca większość europejskich indeksów zaczęła rosnać – w tym polski WIG. Na początku 2017 roku analitycy Saxo Banku opublikowali kolejną listę „10 szokujących prognoz”. Jedną z nich jest „Bremain” czyli przeciwieństwo Brexitu. Nie jest wykluczone, iż ta przepowiednia również się urzeczywistni.

S&P – ratingi okazały się ważne (styczeń)

Styczniowa korekta oceny polskiej gospodarki przez S&P przyczyniła się do pogłębienia przeceny na giełdzie a w konsekwencji wyznaczenia oporu w trendzie spadkowym zapoczątkowanym w maju 2015. W historii polskiej gospodarki była to pierwsza obniżka jakiegokolwiek ratingu (od 1995) oraz pierwsza korekta od 2007 roku. Najistotniejszym elementem oceny przyznanej przez S&P było uzasadnienie, które zamiast gospodarczych przyczyn obniżenia oceny wyróżniło przede wszystkim te polityczne. Decyzja S&P nie znalazła odzwierciedlenia u innych agencji. Zarówno Moody's jak i Fitch ograniczyły się do zwrócenia uwagi na problemy polityczne w Polsce i obniżenia perspektywy do „negatywnej”. Co również istotne, S&P w grudniu dokonało korekty perspektywy polskiego ratingu z „negatywnej” do „stabilnej”.

W stopach procentowych bez zmian

W pierwszej połowie roku doszło do zapowiadanych zmian w Radzie Polityki Pieniężnej oraz na stanowisku prezesa Narodowego Banku Polskiego. Marka Belkę zastąpił Adam Glapiński – profesor nauk ekonomicznych SGH, z doświadczeniem zdobywanym przede wszystkim w sektorze publicznym. Przedstawiona zmiana nie przyczyniła się do modyfikacji kierunku polityki pieniężnej zapoczątkowanej przez poprzednich członków Rady ani innych

szczególnych ruchów ze strony NBP. Stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 1,5%), mimo licznych spekulacji na temat potencjalnych obniżek i podwyżek. Co więcej, w opinii rady, również w kolejnym 2017 roku, nie będzie podstaw do jakichkolwiek korekt. Środowisko niskich stóp procentowych nadal będzie negatywnie wpływać na popyt spółek na kapitał pozyskiwany w drodze emisji akcji a pozytywnie na ten pozyskiwany w drodze emisji obligacji. Z drugiej strony, niskie oprocentowanie instrumentów dłużnych skłania inwestorów do poszukiwania inwestycji o wyższej stopie zwrotu.

OFE – sytuacja prawie wyjaśniona (grudzień)

Analiza dotycząca środków z OFE przygotowana przez ekspertów z ZUS rekomendowała przekazanie całej zgromadzonej kwoty na Fundusz Rezerwy Demograficznej oraz zapisanie odpowiednich wartości pieniężnych na indywidualnych kontach w ZUS. Środki zgromadzone w OFE, zainwestowane na rynku kapitałowym stałyby się w momencie realizacji tej propozycji środkami publicznymi. W związku z tym, znaczna część spółek giełdowych przeistoczyłaby się w podmioty z przeważającym kapitałem państwowym. Nowa, grudniowa koncepcja, przygotowana przez Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów, zakłada sprzedaż 25% instrumentów (obligacje i akcje zagraniczne) i przekazanie ich na wspomniany wcześniej Fundusz Rezerwy Demograficznej. Pozostałe 75% pozostałoby w OFE, które zmienićby się w TFI a akcje w nich zgromadzone trafiłyby na Indywidualne Konta Emerytalne. Pomysł zaaprobowany przez urzędującego Ministra Finansów – Mateusza Morawieckiego stanowi pozytywnie ocenianą alternatywę zarówno dla rynku kapitałowego, jak i systemu emerytalnego. Dodatkowo, w trakcie rozmów o OFE powróciła koncepcja utworzenia Pracowniczych i Indywidualnych Planów Kapitałowych. Potencjalne nowe środki mogą wesprzeć spadający poziom obrotów na polskim parkiecie.

Reprywatyzacja sektora bankowego (kwiecień/grudzień)

Rok 2016 przyniósł kontynuację repolonizacji polskiego sektora bankowego. Głównym aktorem tego przedsięwzięcia było po raz kolejny PZU, o którego potencjalnych przejęciach dyskutowano od początku roku. Ostatecznie dokonano dwóch spektakularnych transakcji – najpierw w kwietniu należący do PZU, Alior Bank przejął od General Electric Bank BPH (bez wydzielonej części hipotecznej oraz TFI), a następnie w grudniu przy wsparciu Polskiego Funduszu Rozwoju odkupiono 40% udziałów UniCredit w Pekao. Wartość pierwszej transakcji przekroczyła 1,2 mld PLN, a drugiej 10,6 mld PLN.

FED i wybory prezydenckie w stanach (listopad/grudzień)

Gołębia postawa przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie przyniosła żadnych turbulencji na rynkach kapitałowych na świecie. Z oczekiwanych trzech podwyżek stóp procentowych, rynek doświadczył tylko jednej korekty i to w grudniu. Zdecydowanie ciekawszym wydarzeniem w kontekście globalnym były wybory prezydenckie, a dokładniej ich wynik. Pomimo uzyskania ponad miliona głosów mniej niż kontrkandydatka – Hillary Clinton, w wyborach zwyciężył Donald Trump (co wynika z elektoralnego systemu wyboru głowy państwa). Początkowa paniczna reakcja rynków, bardzo szybko się ustabilizowała. Wynik wyborów będzie miał zdecydowanie większy wpływ na koniunkturę na rynku w roku 2017, kiedy to nowy prezydent rozpocznie „działalność operacyjną”.

ZMIANY REGULACJI PRAWNYCH

MAR (lipiec)

Od 3 lipca emitenci akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do obrotu w ASO mają obowiązek wypełniać obowiązki rozporządzenia MAR (rozporządzenie w sprawie poufnych informacji i manipulacji na rynku). Nowe przepisy obejmują przede wszystkim zasady dotyczące informacji poufnych, rozszerzenia obowiązków w zakresie raportowania, zakaz stosowania nadużyć w przypadku handlu wysokich częstotliwości oraz znacznie podnoszą wielkość sankcji finansowych za niedopełnienie określonych wymogów. Co również istotne, zwiększeniu uległa odpowiedzialność zarządów spółek publicznych za prawidłową klasyfikację danego zdarzenia jako informacji poufnej.

Nowa segmentacja na rynku NewConnect (czerwiec)

Pod koniec czerwca minionego roku GPW wprowadziło nową segmentację na rynku NewConnect. Zmiana jest elementem projektu NewConnect 2.0, mającego na celu poprawę bezpieczeństwa obrotu i zwiększenie przejrzystości alternatywnego systemu obrotu. W ramach nowych struktur wszystkie spółki notowane w ASO będą zaklasyfikowane do trzech segmentów: NC Focus, NC Base i NC Alert. Segmentacja oparta jest na szczegółowych kryteriach jakościowych związanych z kondycją finansową spółki oraz wypełnianiem przez nią obowiązków informacyjnych.

Dodatkowo, we wrześniu z rynku zniknął indeks NCIndex30, a jedynym agregatem na rynku NewConnect pozostał NCIndex.

PODSUMOWANIE I SPOJRZENIE NA ROK 2017

Polski rynek akcji może śmiało zaliczyć rok 2016 do udanych pod względem zmiany wartości spółek wchodzących w skład głównych indeksów. Co więcej, znacząco poprawiło się otoczenie rynkowe ze względu na zmniejszenie niepewności związanej z sytuacją polityczną w Polsce. Warto tutaj wyróżnić nadchodzące rozwiązanie kwestii OFE, łagodne nastawienie członków RPP do zmian stóp procentowych, pozytywną modyfikację perspektyw ratingu nadawanego przez S&P oraz stabilizację w sektorze bankowym. Dodatkowo, w nadchodzącym roku będziemy świadkami zwiększonych wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw związanych z uruchomieniem nowej puli środków unijnych. Największym ryzykiem na kolejne 12 miesięcy jest nastawienie nowego prezydenta Stanów Zjednoczonych do prowadzenia polityki gospodarczej. Spełnienie obietnic o uruchomieniu protekcyjnych mechanizmów wobec Chin, może doprowadzić do wywołania wzajemnej wojny handlowej, która rzuci cień na współpracę poszczególnych krajów z Państwem Środka.

Wstępne oceny analityków rynkowych sugerują, iż nadchodzący rok powinien sprzyjać wzrostom na rynku akcji. Motorem zwiększających indeksów powinny być duże spółki, których sytuacja znacząco się poprawiła w okresie minionego roku. Szczególnie istotne w tej kwestii, będą dalsze działania rządu w zakresie regulacji sektora bankowego oraz wsparcia sektora węglowego.

Adam Maćkowiak

Analityk

Dział Rynków Kapitałowych

INC S.A.