

## SILNA GOSPODARKA I MOCNE WZROSTY W 2021 R. DOBRYM PROGNOZYSTYKIEM NA PRZYSZŁY ROK

TERMOMETR INWESTYCYJNY  
30.11.2021



**Jakub Banaszewski**

Strateg inwestycyjny  
Generali Investments TFI

- Dobrą kondycję polskiej gospodarki potwierdzają odczyty dynamiki PKB
- Rosnące stopy procentowe pozytywnie wpływają na sektor bankowy
- Słaby złoty pomaga spółkom przemysłowym

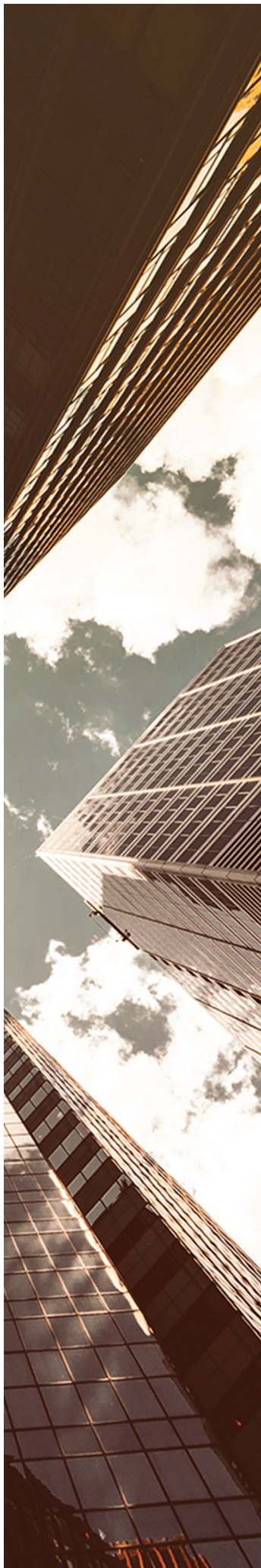
### Dobry odczyt dynamiki PKB za 2021 r.

W gospodarce obserwujemy wysoką inflację, która jest pokłosiem m.in. spóźnionych reakcji NBP w zakresie podwyżek stóp procentowych. Jednak ogólna kondycja gospodarki jest bardzo dobra – w III kwartale wstępny odczyt dynamiki PKB wyniósł 5,3%, za cały rok 2021 też powinien wynieść powyżej 5%. Oznacza to realizację najlepszego przewidywanego scenariusza co do PKB. Przeglądając się dokładniej danym za III kwartał, wyraźnie dostrzegamy, że pozytywnie na wzrost gospodarczy przełożyły się rosnące inwestycje, konsumpcja oraz przyrost zapasów wśród przedsiębiorstw. Szczególnie interesująca jest ostatnia z tych zmiennych, gdyż oznacza, że firmy szykowały się na zwiększoną sprzedaż lub z przeczności zapełniały magazyny w obawie przed potencjalnymi niedoborami komponentów do produkcji. Jednocześnie ujemna była kontrybucja eksportu netto na fali drożejących surowców energetycznych. Nieco pogorszyły się nastroje konsumentów, co wynika z niepewności związanej z wszechobecnymi komunikatami o rosnących cenach.

### Sektor bankowy z niskimi kosztami ryzyka i znakomitymi perspektywami

Jesteśmy w trakcie publikacji wyników finansowych przedsiębiorstw za 3 kwartał 2021 r. Sektor bankowy po raz kolejny okazał się bardzo mocną składową warszawskich indeksów. Na znakomite wyniki nie miały wpływu

wysokie rezerwy, które banki założyły w związku z ryzykiem związanym z kredytami frankowymi. Obecnie bowiem w sądach toczą się kolejne postępowania, w których często wygrywają klienci. Banki muszą też brać pod uwagę koszt ewentualnego zawierania ugody. Mimo tego ten sektor, jako swego rodzaju barometr koniunktury, daje dobre perspektywy pokazując niskie koszty ryzyka. Ostatnio mBank opublikował strategię do roku 2025, w której zakomunikował cel utrzymania średnioterminowego kosztu ryzyka na poziomie ok. 80 punktów bazowych. Obecnie są one poniżej uśrednionego poziomu z lat ubiegłych, jednak w perspektywie nadchodzących lat muszą wzrosnąć. Sektorowi bankowemu podwyżki stóp procentowych bardziej pomogą niż zaszkodzą – zarówno banki, jak i Kruk, przedstawiły pozytywne prognozy. Nie bez znaczenia jest też kwestia prowizji, które w czasie zerowych stóp procentowych znacząco urosły, przenosząc bezpłatną bankowość do przeszłości. Mimo zmian w stopach, pozostaną one na obecnych poziomach, dodatkowo pomagając wynikom banków. Nieco inaczej wygląda sytuacja PZU, gdyż ubezpieczyciele obecnie toczą wojnę o rynek OC. Przy wysokiej inflacji i bardzo mocnym euro oraz znaczącym wzroście cen samochodów, obecne stawki OC są zdecydowanie zbyt niskie. Dlatego na wszystkich ubezpieczycielach, u których ten produkt stanowi znaczącą składową wyniku, ten produkt będzie ciężki.



### Akcje spółek przemysłowych wciąż z potencjałem wzrostu

Spółki przemysłowe mają za sobą bardzo dobry rok, wspierany zarówno przez dobrą koniunkturę, jak i niską bazę pandemicznego roku 2020. Jednak ta dynamika wzrostu zapewne niebawem wyhamuje ze względu na wyłączenia w sektorze samochodowym w październiku i listopadzie. Firmy obawiają się, że to przełoży się na popyt. Nie pomagają też bardzo wysokie koszty energii i surowców, które wzrosły tak bardzo, że nie zawsze da się je przełożyć na klienta końcowego. Na końcowych wynikach zaważy też efekt bazy, który w przyszłym roku będzie działał na niekorzyść spółek (pokłosie bardzo dobrych wyników roku 2021). Dlatego spodziewamy się wyhamowania dynamiki EPS (wskaźnik zysku na akcję, od ang. earning per share) na małych i średnich spółkach w roku 2022. Zapewne będą one wciąż dodatnie, jednak już bez spektakularnych wzrostów.

Analitycy oczekują na podwyżki stóp procentowych do poziomu 2,7-2,8% pod koniec przyszłego roku. Jednak ta wartość oznacza, że poziom realnej stopy procentowej wciąż będzie ujemny. Oznacza to, że zapewne część inwestorów przesunie swoje pieniądze do bezpiecznych produktów, takich jak lokaty. Jednak rynek akcji – mimo, że już nie tak spektakularnie atrakcyjny jak dotychczas – cały czas nie powiedział ostatniego słowa. Zwłaszcza duże spółki z WIG20 wyglądają atrakcyjnie, choć mniejsze firmy składające się na indeksy WIG20 i WIG40 również stanowią interesującą alternatywę. Zawsze cechowały

się dużą elastycznością i umiejętnością dostosowania się do trwającej koniunktury, a to w połączeniu ze słabym złotym, który pomaga przedsiębiorcom, daje perspektywę wzrostu.

Przykładem może być spółka Alumetal, która zajmuje się m.in. dostarczaniem aluminium na rynek niemiecki, w tym do branży motoryzacyjnej. Mimo silnych wzrostów cen surowca oraz spowolnienia w sektorze automotive, spółka wciąż ma wysoki popyt na swoje produkty. Niskie zadłużenie i dostęp do kapitału pozwalające realizować zamówienia w połączeniu z bliskością do rynku niemieckiego powodują, że biznes wciąż jest zdrowy.

### Skracają się łańcuchy dostaw

To też pokazuje jeszcze jedną ciekawą zależność. Na skutek pandemii obserwujemy tendencję do skracania się łańcuchów dostaw, gdyż wszystkim zależy na gwarancji otrzymania towaru. Tymczasem analitycy jasno mówią, że zaburzeń w łańcuchach dostaw należy się spodziewać jeszcze przez cały 2022 rok, szczególnie jeśli chodzi o półprzewodniki. Realistyczne założenia wskazują, że przedpandemiczna płynność dostaw wróci od 2023 r.

Wśród trendów na rynku akcji niezmiennie można oczekiwać wzrostowej pozycji rynku e-commerce i umacniania się siły konsumenta (a więc i wysokiego popytu). Sugeruje to, że po znakomitym roku 2021, czekać nas powinien dość dobry rok 2022.

## MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl