

## MARZEC NA RYNKACH AKCJI

TERMOMETR INWESTYCYJNY  
24.03.2021



**Ryszard Rusak**

Dyrektor Inwestycyjny  
ds. Akcji  
Generali Investments TFI

- **Rosną rentowności obligacji USA powodując rotację ze spółek wzrostowych do value**
- **Akcjonariusze Allegro sprzedają kolejną transzę akcji**
- **Sektor finansowy w Polsce umacnia swoją pozycję mimo wciąż nierozstrzygniętej kwestii kredytów frankowych**

### Światowe rynki akcji

Świat finansów żyje rosnącą rentownością obligacji 10 letnich Stanów Zjednoczonych. 18 marca wyniosła ona 1,75%. Poprzedniego dnia odbyło się spotkanie z przedstawicielami FED-u, którzy zapewnili, że uważnie obserwują sytuację. Pierwsza reakcja rynków na te zapewnienia była entuzjastyczna. Jednak już następnego dnia nastąpił rozdźwięk między dość konserwatywnym podejściem FED, a tym, co dyskontują rynki.

Rosnące rentowności negatywnie wpływają na inwestycje w spółki wzrostowe i wspierają przenoszenie aktywów do spółek value (czyli tych o ugruntowanej pozycji na rynku, często wypłacających dywidendę). To zjawisko obserwujemy od początku listopada, czyli od wprowadzenia na rynek szczepionek. Mimo tego, że aktywa ze spółek wzrostowych przenoszone są już od kilku miesięcy i pomimo niesprzyjającego otoczenia związanego ze stopą procentową, indeks NASDAQ nadal jest bardzo wysoko, a występujące korekty są płytkie.

### Rynek w Polsce

Najnowszym wydarzeniem na warszawskim parkiecie jest pojawienie się kolejnej transzy akcji spółki Allegro. Było ono zaskoczeniem dla części inwestorów, ponieważ podczas debiutu na giełdzie, który miał miejsce na przełomie września i października, w ofercie publicznej

zostały zawarte zapisy umowy „lock up” na 6 miesięcy. Zapis „lock up” zobowiązuje właścicieli znacznego pakietu akcji spółki – którymi w tym przypadku są posiadające ponad 60% udziałów Allegro trzy private equity – do nie sprzedawania akcji wcześniej niż po upływie określonego w umowie terminu (w tym przypadku do kwietnia). Okazało się jednak, że w prospekcie emisyjnym jest zapis, że za zgodą konsorcjum sprzedającego akcje można ten termin skrócić. Obecnie wystawiono 7,5% udziałów i widać, że private equity posiadające większość akcji będą chciały dalej je wyprzedawać, ponieważ na obecną transzę podpisały tylko 90 dniowy „lock up”. Dodatkowo inwestorzy już teraz wiedzą, że ten termin też można skrócić, więc rynek podchodzi do Allegro nieufnie. Obecna pula akcji się sprzedała, ale potem notowania spółki były pod presją. Wszyscy analizują sytuację Allegro pod kątem pojawiającej się na polskim rynku konkurencji – głównie chodzi tu o Amazon i Aliexpress. Zwłaszcza Aliexpress może okazać się groźny, choć wszystko zależy jak agresywną strategię przyjmie chiński gigant wobec polskiego rynku. Silna konkurencja może mieć negatywny wpływ na marże Allegro i wymagać kosztownych akcji promocyjnych. Oznacza to, że mamy zwiększoną podaż akcji i pojawienie się potencjalnych zagrożeń, co przyczynia się do spadków. Allegro to bardzo duża spółka, dużo waży w indeksach (po spadkach około 6%) - to ona przyczyniła się do korekty na rynku akcji polskich.

Przenoszenie aktywów do spółek value sprzyja bankom. Polski sektor finansowy jest mocny w tym roku, co jest o tyle zaskakujące, że wciąż nie odbyło się posiedzenie sądu w sprawie frankowej. Posiedzenie Sądu Najwyższego, które miało przedstawić wytyczne w tej sprawie zostało przełożone z 25 marca na 13 kwietnia. Jednak te wytyczne mogą być nieprecyzyjne i dużo będzie zależało od tego, co będą musieli zrobić klienci, a także jakimi narzędziami dysponują banki. Bazowy koszt dla całego sektora bankowego został policzony i ma wynieść 32-33 miliardy złotych. PKO BP podało, że konwersja kredytów frankowych na kredyty gotówkowe po kursie historycznym będzie kosztowała 6 mld złotych. Dla różnych banków zagadnienie ma różną skalę, największy problem mają Millenium i mBank. Wzrosty cen akcji mBanku pokazują, że rynek się skłania ku korzystnemu dla banków rozwiązaniu, czyli decyzji bliskiej do tej, którą ogłosił KNF. Ale wszystko wskazuje, że inwestorzy w ogóle podchodzą do zagadnienia licząc, że co by się nie wydarzyło, to banki i tak wyjdą obronną ręką. Oczywiście rozwiązanie problemu frankowego będzie się wiązało z poniesieniem kosztów, odpisami, zamianą na złotówki, zmianą wskaźników ryzyka, ale to finalnie spowoduje, że wskaźniki się poprawią, a banki wyjdą oczyszczone i zaczną się dla nich nowa era. Zobaczymy jednak jakie będą wytyczne Sądu Najwyższego i jaka wtedy będzie reakcja

ryнку. Może okazać się niejednoznaczna, więc należy się liczyć ze zwiększoną zmiennością w okolicach daty posiedzenia, czyli 13 kwietnia. Odbudowa gospodarki po pandemii nie przebiega bez zawirowań. Trzecia fala wirusa spowodowała nowe lockdowny i wąskie gardła w dostawach produktów. Opóźnia to żwawe wychodzenie z recesji. Stanowi to jednak tylko wydłużenie procesu, a nie jego zablokowanie, dlatego sektory przemysłowe wciąż wyglądają dobrze. Zwłaszcza te powiązane z przemysłem ciężkim: metalowy, samochodowy, meblowy, chemiczny itp. Polskie spółki radzą sobie dobrze, gdyż złotówka jest tania, co wspomaga eksport. Spółki, podobnie jak w przypadku Allegro, wpływa globalny trend odrotu od COVID-winners, przez co traci nie tylko ona, ale i cały sektor gamingowy GPW.

### Rynki krajów ościennych

Rynek rosyjski też wygląda dobrze, a to za sprawą drogiej ropy. Cena tego surowca rośnie ze względu na utrzymanie cięć produkcyjnych wprowadzonych przez OPEC.

Wysoko wyceniane są też metale przemysłowe: miedź i pallad, korzystają również producenci stali.

## MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl



**GENERALI**  
INVESTMENTS