

Małe spółki - proces dostosowania wycen w toku

Komentarz z 13.05.2014 r.

Sebastian Buczek

Prezes Zarządu Quercus TFI S.A.

Trwa przecena małych i średnich spółek na GPW. Od początku roku WIG250 spadł już o ponad 11%, a od szczytu z listopada (prawie wyrównanego w lutym) ok. 15%. W przypadku WIG50 straty są mniejsze, aczkolwiek i tak bolesne dla inwestorów - odpowiednio - 7% i 13%. To spora niespodzianka, ponieważ wiele osób liczyło na kontynuację pozytywnych tendencji z 2013 r.

Jakie są przyczyny? Jak zwykle kilka. Po pierwsze - korekta notowań małych i średnich spółek na świecie. Przykładowo amerykański indeks Russell 2000 jest blisko 5% pod kreską od początku roku, podczas gdy S&P500 1,6% na plusie. Po drugie - znaczna grupa naszych „misi” potaniała po agresji Rosji na Ukrainę. Część ich przychodów i zysków pochodzi bowiem z eksportu na rynki wschodnie. Po trzecie - zmiana polityki inwestycyjnej przez OFE.

Ten ostatni czynnik ma w naszej ocenie największy wpływ. Przez 15 lat OFE inwestowały praktycznie tylko na GPW, kupując akcje wszystkich sensownych spółek, w tym małych i średnich. W wielu stały się kluczowymi akcjonariuszami. Nacjonalizacja części dłużnej oraz wizja załamania napływu środków skłoniły OFE do radykalnej zmiany strategii. Od lutego OFE przestały inwestować na naszym rynku i przenieśli się z zakupami na giełdy zagraniczne, argumentując to koniecznością zwiększenia płynności portfeli. Tak drastyczną zmianę sposobu inwestowania najbardziej odczuły właśnie „misie”. W segmencie blue chips brak popytu ze strony OFE jest (przynajmniej na razie) równoważony przez inwestorów zagranicznych.

Jak długo może potrwać przecena małych i średnich spółek? Prawdopodobnie do momentu, gdy ich notowania znajdą nowy poziom równowagi. W przypadku niektórych spółek ta sytuacja już ma miejsce. Przykładowo w Netii i ATM, gdzie OFE są zastępowane przez inwestorów strategicznych. W wielu innych prawdopodobnie niebawem, ponieważ poziom wycen tych spółek zaczyna zbliżać się w atrakcyjne rejony (P/E rzędu 10-12). Część kursów będzie potrzebować jednak więcej czasu na dostosowanie.

OFE zostaną zastąpione głównie przez inwestorów strategicznych, dotychczasowych właścicieli i same spółki (buyback'i) oraz do pewnego stopnia fundusze inwestycyjne. Powinniśmy obserwować wzrost liczby transakcji fuzji i przejęć. Szczególnie, że stopy procentowe są na rekordowo niskich poziomach, więc i koszty takich operacji do wysokich obecnie nie należą. Ale to wszystko nie stanie się z dnia na dzień. Wymaga trochę czasu. A to z kolei oznacza, że po fantastycznym roku 2013, rok bieżący nie będzie należał do małych i średnich spółek.

Na pocieszenie dodam, że w przypadku obligacji korporacyjnych nie doszło do tak gwałtownej zmiany relacji popytu i podaży. Lukę po OFE wypełniły fundusze inwestycyjne oraz bezpośrednio inwestorzy indywidualni.

Reasumując, rok 2014 nie będzie należał do „misi”. Stały się one pierwszymi ofiarami demontażu OFE. Nie oznacza to jednak, że nie będzie można na nich osiągać ponadprzeciętnych zysków w przyszłości. Na razie jednak trzeba uzbroić się w cierpliwość.

Autor jest także profesorem nadzwyczajnym w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.

Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko

- [Drukuj](#)

- [PDF](#)

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)