

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Okiem inwestora instytucjonalnego



KonradO

@KonradOgrodowi1

Specyfikacja WIG20

Data rozpoczęcia: 16 kwietnia 1994

Ilość spółek: 20, maksymalnie 5 spółek z jednego sektora

Pierwsza wartość indeksu: 1000 pkt.

Typ indeksu: cenowy (nie uwzględnia dywidend)

Instrumenty pochodne: kontrakty terminowe, opcje.

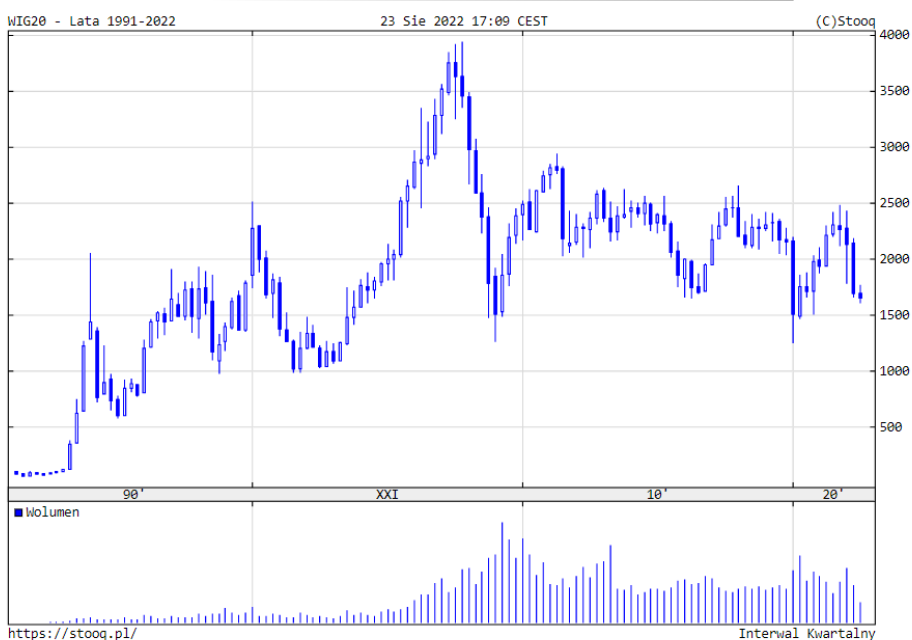
Korekty składu: dokonywane po sesji w trzeci piątek marca, czerwca, września, grudnia

Wstęp

Chciałbym przedstawić Wam moje spojrzenie na główny indeks polskich akcji WIG20. Pewnie bardzo często napotykacie na analizy tego indeksu, ale gwarantuję Wam, że ta analiza będzie zupełnie inna. Krąży wiele mitów o tym indeksie, natomiast nie wszystkie są w pełni prawdziwe, więc myślę, że ta analiza będzie użyteczna. Nie jest to zbyt lubiany indeks na naszym parkiecie, nie bez powodu, natomiast warto znać jego specyfikację. Materiał stworzony jest z okazji przebicia 1000 followersów na moim koncie na twitterze KonradO. Sam przygotowywałem ten materiał, jeszcze 4fun, więc mogą pojawić się jakieś niedociągnięcia i błędy.

Pozdr KO

Wykres WIG20 od początku



Co warto odnotować, indeks WIG20 istnieje od 1994 roku i jego pierwsza wartość wynosiła 1000 pkt., ale na wykresie można dostrzec notowanie przed tą datą, jednak bez wolumenu. Częste zarzucenie inwestorów, że „wig20 jest w ciągłym trendzie bocznym” jest niestety racjonalne, WIG20 nijak nie przypomina indeksów amerykańskich. Z pewnością jednym z powodów jest specyfikacja indeksu, ponieważ jest to indeks cenowy, więc nie dodaje on dywidend. Większość indeksów na świecie jest tworzona w ten sposób, więc jak najbardziej możemy porównywać WIG20 do SP500 lub Hang Seng. Natomiast już DAX i WIG są to indeksy dochodowe, stąd w długim okresie WIG20 mocno odstaje od WIG.

Wykres potwierdza, że strategia „hold” nie jest odpowiednia dla WIG20, ale są momenty, kiedy warto inwestować w ten indeks. W historii mieliśmy kilka trendów wzrostowych np. w latach: 1999-2000, 2003-2007, 2009-2011, 2017, 2021.

Największym problemem tego indeksu jest jego skład, ponieważ przeważają spółki cykliczne i spółki z udziałem Skarbu Państwa. Ponadto, zawsze jak mają miejsce zmiany składu indeksu, to trafiają tam spółki po dużych wzrostach, których rozwój w większości jest już ograniczony. Niestety nie posiadamy pozycji gospodarczej Stanów Zjednoczonych i cały świat nie kupuje naszych produktów.

Wykres WIG20 na tle innych za ostatnie 10 lat



WIG20 na tle innych polskich indeksów (WIG, sWIG80, mWIG40, NCIndex) wypada słabo. Najlepiej wypadają mWIG i sWIG. Warto też zwrócić uwagę na różnicę w stopie zwrotu WIG20 i WIG20TR, która wynosi ok 25 p.p. w ciągu 10 lat, co wynika z wypłaconych dywidend. W ciągu analizowanego okresu WIG20TR nie dał zarobić holderom, natomiast było kilka udanych okresów krótkoterminowych. Na podstawie ostatnich 10 lat można wysnuć wniosek, że jeśli trafimy moment zakupu, to mniej więcej rok jest optymalnym okresem do zamknięcia pozycji. Oczywiście historia nie musi się powtórzyć. WIG20 dobrze sobie radzi podczas dobrej kondycji w naszej gospodarce, ponieważ przeważają tam spółki cykliczne.

Indeks WIG20 jest przede wszystkim „kierowany” przez inwestorów zagranicznych, ponieważ to oni przeważają tutaj w obrotach. Ze względu, że jest to indeks o stosunkowo niskiej kapitalizacji, to niewielki kapitał (jeśli chodzi o rozmiary zagranicznych funduszy) jest w stanie mocno ruszyć tym indeksem. WIG20 charakteryzuje się często nieprzewidywalnymi ruchami i często też przebywa przed dłuższy czas w konsolidacji, po czym w krótkim okresie jest w silnym trendzie. Zupełnie inaczej zachowuje się chociażby SP500, który raczej charakteryzuje się powolnym trendem wzrostowym. Po prostu WIG20 jest „rozgrywany” przez zagraniczne fundusze i czasami przypomną oni sobie o jego istnieniu.

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Skład indeksu WIG20



KonradO

@KonradOgrodowi1

Skład indeksu jest z pewnością kluczowy długoterminowo, natomiast krótkoterminowo często WIG20 jest rozgrywany jako całość poprzez kontrakty terminowe. Kapitał zagraniczny „wchodzi” i „wychodzi”. Jest kilka spółek które wyróżnia się pozytywnie na tle innych poprzez ciągły wzrost działalności z roku na rok, ale są to pojedyncze przypadki. Na pewno takie spółki są chętnie wybierane przez inwestorów instytucjonalnych, którzy muszą inwestować w WIG20. Poza tym spółki, które charakteryzują się ciągłym wzrostem zawsze będą dobrze postrzegane przez inwestorów i notowane z premią, a spółki, których wyniki nie są powtarzalne będą notowane z dyskontem. Gwiazdą ostatnich lat w WIG20 był niewątpliwie CD Projekt, jednak jego gwiazda już zgasła. Obecny ulubieńcem jest Dino, które może pochwalić się wysoką dynamiką wzrostu.

Instrument	Data	Udział	Sektor	SP	Zmiana w 10 lat	Komentarz
PKN Orlen	20.12.1999	13,6%	Przemysł paliwowy	tak	132%	PKN Orlen jest po przejęciu Energii, w trakcie przejmowania Lotos, przed przejęciem PGNiG. Także powstanie ogromny moloch energetyczny i monopolista na rynku paliwowym w Polsce. Najprawdopodobniej na pierwszym miejscu w spółce nie będzie dobro mniejszych akcjonariuszy i wysokie zyski, a dobro państwa. Czekaj na ogromną transformację energetyczną w której Orlen powinien grać pierwsze skrzypce i w mojej ocenie nie będzie to działalność rentowna. Także większość zysków pójdzie na gigantyczne inwestycje. Stopa zwrotu za ostatnie 10 lat wynosi 132%, natomiast od 2017 spółka jest w trendzie spadkowym i zachowuje się bardzo podobnie do WIG20TR.
PKO BP	20.12.2004	10,8%	Banki	tak	-20%	Banki miały złote czasy do upadku Lehman Brothers, od tego momentu jest tylko gorzej. Rentowność kapitałów własnych ciągle spada, co znaczy, że banki są coraz większe, ale nie idą za tym zyski. Ponadto, jest to sektor mocno narażony na regulacje prawne i nowe podatki. Rząd ustalając wakacje kredytowe udowodnił, że może robić z bankami co tylko chce. PKO BP radzi sobie stosunkowo dobrze na rynku, natomiast ze względu, że jest to największy bank, to jego beta w stosunku do innych banków jest niska. Banki są to spółki cykliczne, tzn. dobrze sobie radzą podczas dobrej koniunktury, a słabo podczas spowolnienia.
Dino	18.03.2019	9,9%	Handel detaliczny	nie	920%	Dino jest obecnie najlepiej radzącą sobie spółką w wig20, podobnie jak CDR do premiery Cyberpunk. Spółka jest stosunkowo droga wyceniana na tle innych „championów” z wig20, ale przy tak szybkim rozwoju nie może to być zaskoczeniem. Spółka stale przebija oczekiwania inwestorów, a perspektywy na kolejne lata pozostają wciąż bardzo dobre. Patrząc na wig20 w ten sposób, że instytucje (np. PPK) mają odgórnie narzucony spory udział portfela w wig20, to wysoka wycena dino tym bardziej nie może dziwić. Jest to już jedna z największych spółek na GPW.
PZU	17.05.2010	8,7%	Ubezpieczenia	tak	52%	Spółka zaliczana do szerokiego sektora finansowego ze względu na banki w grupie kapitałowej (Alior, Pekao), co powoduje, że kurs PZU jest zależny od notowań banków. Na pewno działalność ubezpieczeniowa nie jest tak bardzo cykliczna jak sektor bankowy i nie jest aż tak bardzo obciążona regulacjami, ale wysoki udział SP z pewnością przeszkadza wzrostowi rentowności. Plusem jest na pewno regularna dywidenda.
KGHM	22.09.1997	7,6%	Przemysł surowcowy	tak	-2%	Spółka mocno cykliczna, w dużym stopniu zależna od cen miedzi. Ponadto dużym akcjonariuszem jest SP, co pozwala w ciężkich czasach dla budżetu państwa „wymusić” wyższą dywidendę bądź wprowadzić nowy podatek. Miedź jest jednym z metali, który jest najbardziej wrażliwy na koniunkturę w gospodarce, więc kghm będzie sobie dobrze radzić podczas dobrej koniunktury, natomiast gorzej podczas spowolnienia. Ponadto, należy pamiętać, że kghm jest największym odbiorcą energii w Polsce, a także, że metal wydobywany w kopalniach nie będzie wydobywany wiecznie, więc należy to brać przy wycenie spółki. Kghm jest też jednym z największych producentów srebra na świecie, natomiast sprzedaż srebra stanowi jedyne 20% przychodów spółki.
Pekao	21.09.1998	6,4%	Banki		-27%	PEO nie ma bezpośredniego udziału SP w akcjonariacie, ale ma za to PZU. Prowadzi to do tego, że udział SP w spółce jest niewielki, ale wciąż jest. W akcjonariacie jest także Polski Funduszu Rozwoju i wiele OFE. W ogóle OFE ma spory udział w spółkach z WIG20, co z pewnością stanowi jakieś obciążenie podaży (akcji) dla tych spółek. Pekao jak każdy inny większy bank jest mocno zależny od całego sektora, więc kurs jest mocno powiązany z innymi bankami.
Allegro	14.10.2020	5,7%	Handel detaliczny		-64%	Allegro weszło do WIG20 niedługo po debiucie, przy bardzo wysokiej wycenie. Od tego czasu jest dużym obciążeniem dla indeksu, ponieważ kurs spadł ze 100 pln do 20. Mogło to obniżyć indeks nawet o kilka procent. Tego typu akcje stanowią duży problem dla WIG20 - gdy spółka nie była w indeksie podczas wzrostów, a podczas spadków już tak. Najgorzej jest, gdy taka spółka wypada z indeksu po spadkach, a po jakimś czasie ponownie wraca do indeksu po wzrostach. I tak w kółko. Dlatego nigdy nie należy oceniać naszej giełdy na podstawie WIG20, lepiej brać WIG. Wracając do spółki, to jest liderem branży e-commerce w Polsce, ostatnie spadki można uzasadnić pęknięciem bańki na spółkach e-commerce na świecie, obecna wycena zrobiła się racjonalna. Allegro powoli zaczyna ekspansję zagraniczną, natomiast w tak konkurencyjnej branży nie będzie łatwo.

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Skład indeksu WIG20



Instrument	Data	Udział	Sektor	SP	Zmiana w 10 lat	Komentarz
LPP	24.03.2014	5,4%	Handel detaliczny	Nie	234%	Spółka odzieżowa, jedna z największych w Polsce. W długim okresie spółka jest w trendzie wzrostowym, co cieszy. W ostatnich latach z jednej strony spółka wykorzystała pandemię na zwiększenie sprzedaży w Internecie, co poprawiło efektywność kosztową, ale z drugiej sankcje na Rosję pozbawiły spółki rynku na którym dynamicznie się rozwijała. Ewidentnie widać, że to właśnie w Rosji akcjonariusze widzieli szansę dla spółki i od wybuchu wojny akcje mocno się przeceniły.
PGNiG	19.12.2005	5%	Przemysł paliwowy	Tak	80%	Bardzo prawdopodobne, że niedługo pgnig połączy się z PKN, więc nie ma sensu się rozpisywać. Każdy widzi jak bardzo ostatnio urosły ceny gazu, a jak zachowuje się kurs akcji, co wynika z wielu kwestii o których nie ma sensu tutaj pisać, skoro spółka niedługo wyleci z indeksu.
Santander	24.09.2001	4,1%	Banki	Nie	19%	Kolejny bank, którego kurs akcji jest mono skorelowany z innymi bankami.
PGE	22.03.2010	3,3%	Energetyka	Tak	-50%	Obecnie jedyna spółka energetyczna w WIG20. W ostatnich latach inwestorzy wyczekiwali spin-off aktywów węglowych, aby spółka w końcu mogła zająć się tylko rentowną działalnością, czyli dystrybucją energii. Pozwoliłoby to, aby spółka znowu była postrzegana jako defensywna, co znaczy kurs akcji zachowywałby się dobrze na tle innych podczas spowolnienia. Teoretycznie sektor energetyczny zalicza się do defensywnych, ale przez aktywa węglowe u nas w Polsce nie było to takie jasne. Natomiast teraz okazuje się, że ze względu na braki węgla i bardzo duży wzrost cen, to aktywa węglowe są dosłownie czarnym złotem. Spółka, która miała zagwarantowany węgiel do swoich elektrowni po danej cenie, nagle może stracić tę pozycję. Wyczekiwany spin-off już nie jest tak bardzo wyczekiwany. Z plusów może spółka powrócić do wypłat dywidend.
CD Projekt	16.03.2018	3,2%	Informatyka	Nie	1850%	CD Projekt jest to projekt na film, jak stać się z ukochanej na najbardziej znienawidzoną spółkę. Oczekiwania co do gry Cyberpunk były zbyt duże i po prostu spółka nie była w stanie im sprostać, pomimo wydania gigantycznego projektu o którym 3 lata wcześniej każdy mógłby tylko pomarzyć. Wciąż pamiętam te rekomendacje przed premierą, które zakładały pełną wersję multiplayer Cyberpunk w niedalekiej przyszłości, teraz już nawet o tym się nie mówi. Wierzę, że spółka jeszcze będzie miała swoje 5 minut, ale trzeba być cierpliwym. Pomimo gigantycznej przeceny, to akcje i tak są 18x droższe niż 10 lat temu.
Kęty	03.08.2022	3%	Przemysł metalowy	Nie	850%	Spółka jest dobrze zarządzana, bardzo często zaskakuje pozytywnie analityków, takich spółek w tym indeksie potrzeba. Powrót Kęty do indeksu WIG20, bo wcześniej spółka była w tym indeksie od 1996 do 2007, jest pozytywne dla indeksu. Niby spółka działa w przemyśle metalowym, czyli branży cyklicznej, ale jest w stanie poprawiać wyniki od 2010 roku, nawet w kryzysie po upadku Lehman Brothers spółka była rentowna, a jej zyski nie spadły dramatycznie, oczywiście patrząc na skalę tamtego kryzysu.
Cyfrowy	21.03.2009	2,7%	Telekomunikacja	Nie	54%	Cyfrowy Polsat jest to holding, który posiada kilka działalności pod sobą, natomiast największy wpływ na wyniki spółki mają telewizja satelitarna, telekomunikacja, reklamy. Spółka ma też pomysł na wejście w branżę energetyczną przede wszystkim OZE. Ponadto, CPS posiada swój udział w Asseco Poland i eObuwie.
Pepco	19.03.2022	2,5%	Handel detaliczny	Nie	-16%	Spółka od niedawna na giełdzie, tym samym od niedawna w WIG20. Pepco znalazła swój rynek w Polsce i cały czas rozwija się.
Asseco	27.11.2020	2,2%	Informatyka	Nie	173%	Jeden z liderów IT w Polsce, ponadto na giełdzie są Asseco BS i Asseco SEE. Spółka cały czas rozwija się z roku na rok, co widać po kursie akcji.
Orange (TPSA)	22.03.1999	2,1%	Telekomunikacja	Nie	53%	Orange ma zagranicznego właściciela i od zawsze jest w jakimś stopniu drenowana. Generalnie kurs akcji nie wygląda zachęcająco, w wynikach finansowych też nie widać rozwoju. Przychody w zasadzie nie rosną od 2004 roku. Nie znam dokładnie historii fuzji TPSA i Orange, więc przede wszystkim patrzę na ostatnie lata działalności spółki i nie widać tutaj rozwoju.
mBank (BRE)	16.04.1994	1,6%	Banki	Nie	-22%	Kolejny bank o którym głośno było kilka lat temu ze względu próby sprzedaży banku, nie udało się. Działalności ciężą kredyty frankowe, wakacje kredytowe, spowolnienie w gosp.
JSW	19.09.2011	1,5%	Przemysł surowcowy	Tak	-38%	JSW jest znane z szalonych rajdów na kursie akcji, np. w 2016 akcje zyskały 530%, a w 2019 spadły 66%. Ostatnie wzrosty cen koksu spowodowały powrót inwestorów do spółki, natomiast rajd już nie był tak dynamiczny jak w 2016 roku. Niewątpliwie spółce ciężą zawiązki zawodowe wśród górników.
CCC	21.12.2015	0,8%	Handel detaliczny	Nie	-25%	Przykład spółki, której ekspansja zagraniczna nie wyszła na dobre. CCC zawsze stawiała na szybki rozwój, co skutkowało dużym zadłużeniem, więc przy małym potknięciu kłopoty były duże, w dołku covidowych spadków nawet możliwe było bankructwo spółki, ale emisja akcji uratowała sytuację. Wiatru w żagle dodało przejście eObuwie i to tutaj szukaj szansy zwolennicy spółki.

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Indeksy zagraniczne



KonradO

@KonradOgrodowi1



Zdecydowałem się zestawić WIG20 z SP500, DAX, Shanghai Composite Index –China, MSCI Emerging Markets (ETF iShares), BUX (Węgry), WIG20USD. Wygląda to gorzej niż sądziłem, w każdym dostępnym interwale czasowym. Na wykresie jest okres ostatnich 5 lat. Według mnie kluczowy jest jednak skład indeksu, bo nikt mi nie powie, że sytuacja polityczna na Węgrzech jest lepsza niż w Polsce.

Porównując WIG20 do **SP500** jedyne co można zauważyć, to korelację dodatnią. W krótkich horyzontach czasowych WIG20 często naśladuje sentyment za oceanem. Trochę tak jak dwóch biegaczy sprinter i maratończyk - obaj będą w tym samym kierunku, ale sprinter co chwilę musi zrobić sobie przerwę. Na obronę polskiej giełdy trzeba jednak wskazać różnicę struktury indeksów, bo jednak swig80 i mwig40 radzą sobie nie najgorzej (swig byłby drugi w tym zestawieniu na wykresie), natomiast to właśnie wig20 odstaje. Po prostu spółki Skarbu Państwa nie nadają się na inwestycje długoterminowe, no i oczywiście brakuje spółek technologicznych w WIG20, bo właśnie to one tak mocno podbiły SP500 w ostatnich latach. Także jak ktoś rozgrywa krótkie trendy na WIG20, to według mnie warto obserwować SP500, bo najczęściej będą w tę samą stronę, tylko w innym tempem.

Węgierski **BUX** dobrze sobie radzi w ostatnich latach (na tle WIG20) pomimo wielu problemów strukturalnych i podobnie jak w Polsce ucieczki kapitału zagranicznego, co widać po kursie walut. Nie chciałbym wchodzić zbyt głęboko w tę analizę, bo na co dzień nie porównuję zachowania tych indeksów. Na pewno węgierska giełda powoli rozwija się tak jak polska giełda i skład indeksów zbliżony, ale na pewno różny.

Spotkałem się z opinią, że inwestorzy zagraniczni mocno spoglądają na nasz rynek patrząc od strony niemieckich danych gospodarczych, bo niewątpliwie te gospodarki są mocno powiązane. Niemiecki **DAX** również nie dał wiele zarobić w ciągu ostatnich 5 lat, warto tutaj spostrzec, że jest to indeks dochodowy, więc uwzględnia dywidendy, co podbija jego stopę zwrotu w stosunku do większości indeksów, które są cenowe. Niewątpliwie strefa euro jest w dużych kłopotach w wielu aspektach, przede wszystkim w konkurencyjności gospodarek, co będzie negatywnie wpływać na akcje i euro. Niestety na tym będzie tracić GPW.

Giełdę chińską (**SHC**) uważa się za główną giełdę rynków wschodzących. Często nawet spotkałem się z opinią, że GPW bardziej porusza się w rytm chińskiej giełdy niż amerykańskiej, co ma sens ze względu na wpływ rynku surowców i dolara, natomiast warto jednak zauważyć, że chińska giełda jest znacznie bardziej narażona na wpływ państwa, a także coraz większy wpływ spółek technologicznych w chińskich indeksach. Jest jeszcze Hang Seng Indeks z Hong Kongu, który nieznacznie bije WIG20 w analizowanym okresie.

Do zestawienia trafił także **etf rynków wschodzących**, natomiast warto pamiętać, że uwzględniane są tam dywidendy i notowany jest w usd. Lepsze byłoby porównanie do WIG20TR notowanego w usd. Nie zmienia to faktu, że na jego tle nasz WIG20 wygląda źle. To tylko potwierdza, że jesteśmy źle spostrzegani przez inwestorów zagranicznych, a podaż akcji z OFE jednak ma wpływ na rynek. Tak bym to widział. Oczywiście jest więcej problemów, chociażby od strony ryzyk legislacyjnych i nieprzewidywalności rządu, ale podobnie to wygląda w innych krajach rozwijających się.

Na wykresie znalazł się także **WIG20USD**, czyli WIG20 uwzględniający zmiany usdpln. Oczywiście jest poniżej WIG20 ze względu na osłabienie pln do usd. Tak wygląda stopa zwrotu dla amerykańskiego inwestora, który, nie zabezpieczał kursów walutowych, mało zachęcająco.

Podsumowując, WIG20 na tle indeksów zagranicznych wygląda tragicznie, jedynie rok 2021 wypadł ok. Problemów jest cała masa i cały czas przewijają się one w moich komentarzach, co ważne według mnie warto inwestować na GPW, tylko jest to zadanie dla aktywnych inwestorów, którzy znają się na selekcji akcji. Mniejsze spółki radzą sobie dobrze. Tutaj raczej nie ma nadziei na większe zmiany w ciągu kolejnych 5 lat, na pewno WIG20 zaliczy jakieś sprinterskie akcje, ale w maratonie staje na pozycji straconej.

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Korelacje



KonradO

@KonradOgrodowi1

Korelacje w horyzoncie 2 lat (08.2020-08.2022)

	WIG	mWIG40	sWIG80	DAX	MSCI EM	SP500	Miedź	SHC	USDPLN
WIG20	0,99	0,82	0,73	0,65	0,44	0,38	0,31	0,15	-0,41

Dane korelacji wskazują, że nasza GPW nie jest mocno skorelowana z innymi rynkami. Największa korelacja jest pomiędzy naszymi polskimi indeksami, a WIG20 w zasadzie chodzi tak samo jak **WIG**, tylko należy pamiętać, że WIG20 to indeks cenowy, a WIG dochodowy. Spółki z WIG20 są na tyle duże, że pokrywają 70% WIG, więc to one nadają ton WIG. Jak widać dużych 20 może znacznie więcej niż małych 400.

mWIG40 i sWIG80 mają dużą korelację z WIG20, co jest zauważalne, jak ktoś śledzi codzienne notowania. Pojedyncze spółki potrafią się mocno wyróżniać, natomiast im spółek będzie więcej w portfelu, tym bardziej wyniki całego portfela będą przypominać notowania indeksów. Jest to zarazem plus i minus dużej dywersyfikacji. Małe i średnie spółki w Polsce chodzą pod dyktando funduszy krajowych i inwestorów indywidualnych, a WIG20 chodzi pod dyktando inwestorów zagranicznych i jest to mocno zauważalne. Czasami zdarzają się takie sytuacje, że giełdy zagraniczne w ciągu 30 minut spadną 2%, WIG20 spadnie 2%, a swig80 nieznacznie się zmieni. Wynika to z faktu, że spółki z swig80 są mało płynne i duży kapitał nie jest w stanie przemieszczać się po tym rynku. Co ciekawe, w latach 2017-19 korelacje były mniejsze i wynosiły 0,68 i 0,47.

Z wybranych indeksów zagranicznych, to największa korelacja WIG20 jest z niemieckim **DAX**. Ewidentnie widać nasze powiązania gospodarcze z niemiecką gospodarką i innymi krajami z Europy. Większość naszych firm decyduje się na ekspansję w Europie, natomiast niekoniecznie wybiera się na inne kontynenty. Często czytamy w gazetach i firmach chcących „zawojować świat”, ale dane na to nie wskazują, aby miało to miejsce. Wracając do korelacji, to niewątpliwie ona występuje i jeśli gospodarka niemiecka będzie spowalniać, to odbije się to na nas.

Korelacja **MSCI Emerging Markets** i WIG20 wynosi 0,44, co pokazuje, że bardziej jesteśmy zależni od tego, co dzieje się w rynkach rozwijających niż w USA. Nie może to dziwić, bo wciąż jesteśmy gospodarką produkcyjną.

Korelacja pomiędzy WIG20 i **SP500** nie jest znacząca, ale występuje. Kierunek zmian w krótkim okresie często jest ten sam, ale im dłuższy okres, tym bardziej to się rozjeżdża. Warto też zauważyć, że kontrakty na WIG20 jest notowany tylko 8 godzin dziennie, a kontrakty na SP500 praktycznie cały dzień i ruchy, które mają miejsce po zamknięciu sesji nie zawsze są odwzorowywane na naszym rynku, przede wszystkim wzrosty. Mało kto wie, ale większość wzrostów w ostatnich latach było wypracowane w godzinach pozasesyjnych.

Korelacja WIG20 z **Shanghai Composite Index** jest obecnie nieznaczna, natomiast w przeszłości bywała wyższa. Chociażby w latach 2017-19 wynosiła 0,31. Warto zauważyć, że chińska gospodarka spowalnia, co wpływa na cały świat, ponieważ Chiny są największym importerem surowców i są „fabryką” świata. Uzależnienie świata od Chin jest znacząco, ale wydaje się, że powoli zmniejsza się.

WIG20 jest ujemnie skorelowany z **USDPLN**, co oznacza, że WIG20 umacnia się w momencie, gdy umacnia się pln do dolara. Korelacja jest zauważalna. Generalnie notowanie USD do innych walut są kluczowe dla rynków rozwijających się, ponieważ w momentach kryzysowych kapitał ucieka do dolara (akcje spadają), ponadto dolar to waluta rezerwowa i wiele państw jest zadłużona w dolarze, więc traci na jego umocnieniu i rosnących stopach. Notowanie usdpln są kluczowe dla naszego rynku, stąd nie spodziewajcie się wzrostów na naszej giełdzie, jak umacniać się będzie dolar. Polska ma oczywiście swoje problemy, ale zdecydowanie bardziej kluczowe dla notowań usdpln jest zmienność na dolarze, a nie na złotówce.

Na pewno warto by też zestawić WIG20 chociażby ze stopami procentowymi i danymi gospodarczymi, natomiast trudna jest taka analiza na podstawie danych z przeszłości, bo giełda zawsze wyprzedza jakieś 6 miesięcy. Kluczowe są bardziej oczekiwania, niż same dane.

Podsumowanie korelacji

Osobiście mocno uzależniam na co dzień notowania WIG20 od rynków bazowych, ale jak widać korelacje nie są aż tak znaczące. Niewątpliwie indeksy poruszają się w tym samym kierunku i wpływ ważnych danych gospodarczych chociażby z USA jest taki sam na polskie i amerykańskie akcje. Od wielu lat mówi się o tanich polskich akcjach w stosunku do zagranicznych, ale nie jest to takie proste w analizie. Z pewnością trzeba zwrócić dużą uwagę na strukturę sektorową indeksów, bo to najczęściej ona ma duży wpływ na najbardziej popularny wskaźnik cena/zysk. Spółki technologiczne potrafią być wyceniane nawet 2x czy 3x drożej na podstawie cena/zysk w porównaniu do branż tradycyjnych. O spółkach wzrostowych nawet nie warto wspominać, bo nie ma tutaj pola do porównania w kwestii wycen. W WIG20 brakuje spółek wzrostowych, więc zawsze będzie oni taniej wyceniani, bo prognozowana jest mniejsza dynamika wzrostu. Osobiście preferuję szukać korelacji sektorowych niż geograficznych, więc grzebanie w tych korelacjach WIG20 vs inne rynki może nie przynieść kluczowych wniosków dla dalszych inwestycji. Lepiej wyszukiwać sektorów z potencjałem lub konkretnych spółek, a indeks taki jak WIG20 wykorzystywać do hedgingu lub spekulacji, bo przynajmniej kontrakty terminowe są płynne.

Zagrajmy z WIG20 w otwarte karty

Podsumowanie



KonradO

@KonradOgrodowi1

Instrumenty pochodne

Notowane są opcje i kontrakty terminowe na WIG20, więc można je wykorzystywać do zabezpieczania innych pozycji lub spekulacji. Opcje na WIG20 są niepłynne, natomiast występuje tam animator rynku, więc jest drogo, ale kto bogate mu zabroni. Opcje najlepiej kupować przy niskiej zmienności na rynku, bo współczynnik zmienności ma duży wpływ na cenę opcji, więc im wyższa zmienność, tym droższe opcje. Także najlepiej kupować oczekując wzrostu zmienności. Sprzedaż opcji nie ma maksymalnej straty, więc lepiej uważać. Kontrakty terminowe na WIG20 są płynne. Ze względu na fakt, że w WIG20 nie są dodawane dywidendy, więc w momencie, gdy oczekiwane są wysokie dywidendy, to kontrakt terminowy potrafi być znacznie poniżej notowań WIG20. Najgorsze są pozytywne zaskoczenia odnośnie dywidend. Kluczowe też są tutaj stopy procentowe i oczekiwania inwestorów. W momencie, gdy stopy są wysokie dodatnie, to kontrakt terminowy będzie notowany wyżej niż normalnie ze względu na fakt, że kontrakty terminowe są na dźwigni, więc z wykorzystaniem pożyczonych kapitału, a on kosztuje. Oczekiwania też potrafią kreować bazę na kontraktach terminowych, natomiast z moich obserwacji nie jest to kluczowe dla najbliższej serii. Warto też śledzić kiedy wygasają kontrakty, czyli trzeci piątek miesiąca kończącego każdy kwartał, bo wtedy na rynku dzieją się dziwne rzeczy.



Podsumowanie

Warto się zastanowić co dalej z naszym polskim WIG20. Nie oczekiwałbym tutaj zmiany w stosunku do lat ubiegłych, tzn. jak w ciągu ostatnich 5 lat nie było wzrostów, to w ciągu kolejnych 5 lat też nie będzie. Na pewno będą dobre krótkoterminowe okresy, ale długoterminowe WIG20 po prostu nie ma szans. Jeśli inwestować w Polsce, to tylko selektywnie. Problemem jest płynność, co ogranicza większych graczy np. fundusze inwestycyjne. Oczywiście gdyby wszystko było takie proste, to wystarczyłoby kupić kontrakty na SP500 i sprzedać kontrakty na WIG20, co by dało pewną wygraną, osobiście bym tego nie zagrał, bo jednak WIG20 jest mocno zdołowany, wszyscy znają jego wady, a spółki z tego indeksu będą dobrze zarabiać w kolejnych latach. Nasza giełda jest na tyle niepłynna, że duży zagraniczny inwestor mógłby w łatwy sposób rozegrać nasz rynek wywołując wzrosty, ubierając leszczy i inkasując zysk. W życiu należy bać się tych, co nie mają wiele do stracenia, a WIG20 z pewnością nie ma wiele do stracenia.

WIG20 miał swoje 5 minut w przeszłości, a w latach 2003-2007, czyli wtedy, gdy kapitał wędrował ochoczo do rynków wschodzących, a Polska wchodziła do UE. Ponadto OFE napędzało popyt na nasze akcje. Wtedy wygrywalismy ze Stenami Zjednoczonymi, ale WIG20 i tak wypadł blado na tle sWIG80 czy mWIG40. Dlatego lepiej szukać okazji wśród misiów.

Patrząc na wykres wyżej, szczególnie na ostatnie kwartały, to jesteśmy już po dużych spadkach i już dosyć blisko dołków z 2020 roku. Według mnie kryzys covidowy oszukaliśmy i teraz ponosimy tego konsekwencje (jako świat). Zbyt luźne polityki monetarna i fiskalna doprowadziły do wysokiej inflacji i tym samym wymuszenia podwyżek stóp procentowych w niekontrolowany sposób. Do tego wybuch wojny na Ukrainie i sankcje na Rosję znacząco pogorszyły sytuację. Niepewność co do sektora energetycznego jest dla nas zabójcza i niestety ryzyko katastrofy rośnie z każdym dniem wzrostu cen energii, które wzrosły już 10x w ciągu roku. Miejmy nadzieję, że sytuacja szybko się poprawi, bo może dojść do kryzysu, którego dawno nie widzieliśmy. Z pewnością odbiłoby się to na wycenach spółek, natomiast też należy patrzeć na inflację, bo przy takich poziomach inflacji mocno będzie ona podbijać ceny akcji, ponieważ firmom znacząco wzrosną przychody i prędzej czy później również zyski. Tak, to my poniesiemy koszty rosnącej energii dla firm, a nie właściciele firm. Według bloomberga wiele firm wykorzystuje sytuację i ma ponadprzeciętne marże (przynajmniej w USA). Także prędzej czy później akcje powrócą do wzrostów, bo nie może być inaczej przy tak wysokiej inflacji, wystarczy spojrzeć jak zachowywały się notowania amerykańskich indeksów w latach 70., czyli okresy kryzysu energetycznego i wysokiej inflacji. Pytanie tylko jak daleko spadniemy zanim zaczniemy nową hossę. Warto też zauważyć słabość WIG20 w ciągu ostatnich tygodni w stosunku do innych indeksów zagranicznych. Tylko potwierdza to tezę, że WIG20 jest gorszym wyborem od chociażby polskich misiów, czy indeksów zagranicznych.

WIG20 składa się w 57% ze spółek z udziałem Skarbu Państwa w akcjonariacie. Poza tym przeważają spółki cykliczne takie jak spółki surowcowe 34% (paliwa, metale, węgiel, w tym też pge ze względu na posiadane kopalnie), banki 32% (w tym pzu), pozostałe to tylko 34%, gdzie przeważają spółki z handlu detalicznego. Nowoczesna gospodarka (IT, e-commerce) to raptem 11%. Nie są to gorące tematy dla inwestorów.

Szanse: osłabienie się dolara, poprawa sytuacji energetycznej, koniec wojny na Ukrainie, KPO, „uspokojenie się” władzy, płytkie spowolnienie gospodarcze, pozostanie Ukraińców w naszym kraju, obniżka podatku od zysków kapitałowych, poprawy legislacyjne dla firm, inwestycje zagraniczne.

Zagrożenia: ogromny kryzys energetyczny, zatrzymanie eksportu gazu z Rosji, wzrost cen ropy, wzrost inflacji, umacnianie się dolara, podwyżki stóp procentowych, dalszy atak Rosji na Ukrainę, brak KPO, wybory w 2023.