

# MilleKompendium

15 lipca 2024 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)

## Co dalej z hossą na GPW?

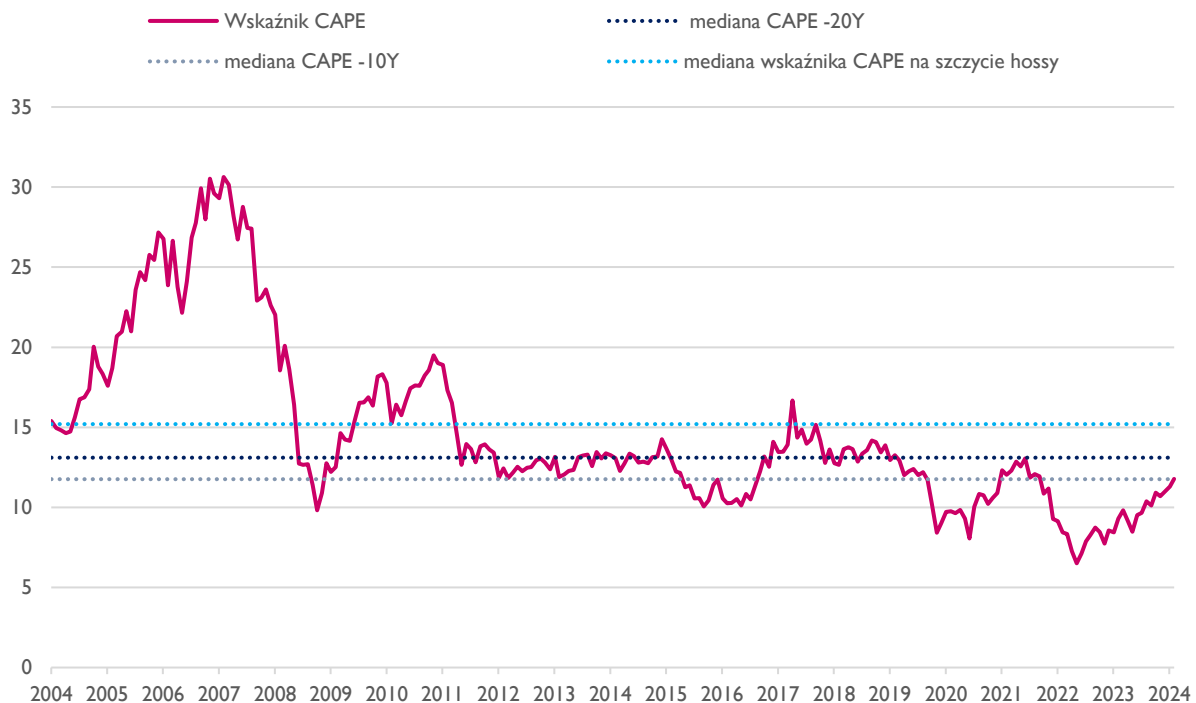
Od dna bessy indeks WIG zyskał już ponad 90%. W związku z tym wielu inwestorów zadaje sobie pytanie: ile jeszcze zostało paliwa do dalszych wzrostów na GPW?

Trudno przewidzieć momenty przelomowe na rynku, ale z perspektywy wycen hossy kończą się kiedy akcje stają się po prostu za drogie. Warto przy tym pamiętać że akcje nie stają się drogie tylko dlatego że ich nominalna cena wzrosła, ale stają się drogie dopiero w relacji do zysków osiągniętych przez spółki.

Jednym z bardziej użytecznych wskaźników wycen akcji, bo mniej podatnym na częste rewizje zysków jest wskaźnik CAPE, który odsezonowanym wskaźnikiem cena do zysku. Bazuje on na średnich zyskach z ostatnich 10 lat skorygowanych o inflację.

Polskie akcje na koniec czerwca były wyceniane tym wskaźnikiem na 11,8. To dokładnie tyle samo ile wynosi mediana CAPE z ostatnich 10 lat, ale poniżej mediany z ostatnich 20 lat, która wynosi 13,1.

Wskaźnik CAPE dla indeksu MSCI Poland

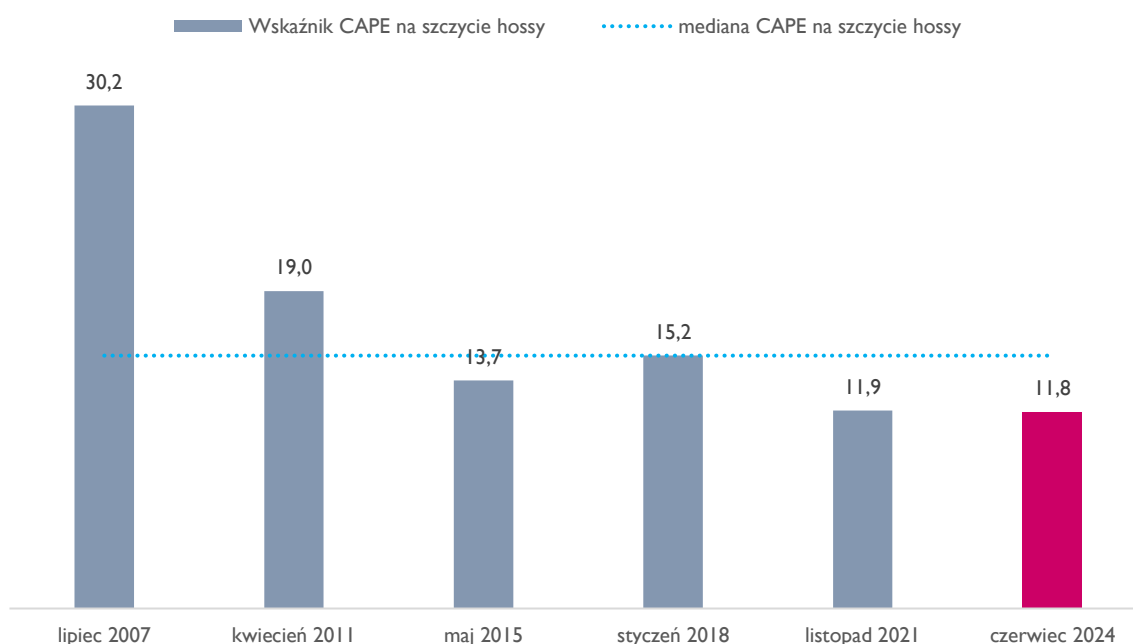


Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland)



Przez ostatnie 20 lat doświadczyliśmy pięciu rynków byka na GPW nie uwzględniając obecnej. Jak widać poniżej tylko hossa zakończona w 2021 roku zakończyła się na podobnym do obecnego poziomie wycen. Mediana szczytowych okresów ostatnich 5 rynków byka wynosi 15,2. Wyłączając z tego wielką hossę zakończoną w 2007 roku mediana CAPE spada do 14,4. W związku z tym do mediany wycen kończących hossę brakuje co najmniej 20-30%.

Wskaźniki CAPE dla polskich akcji w szczycie hossy i obecnie



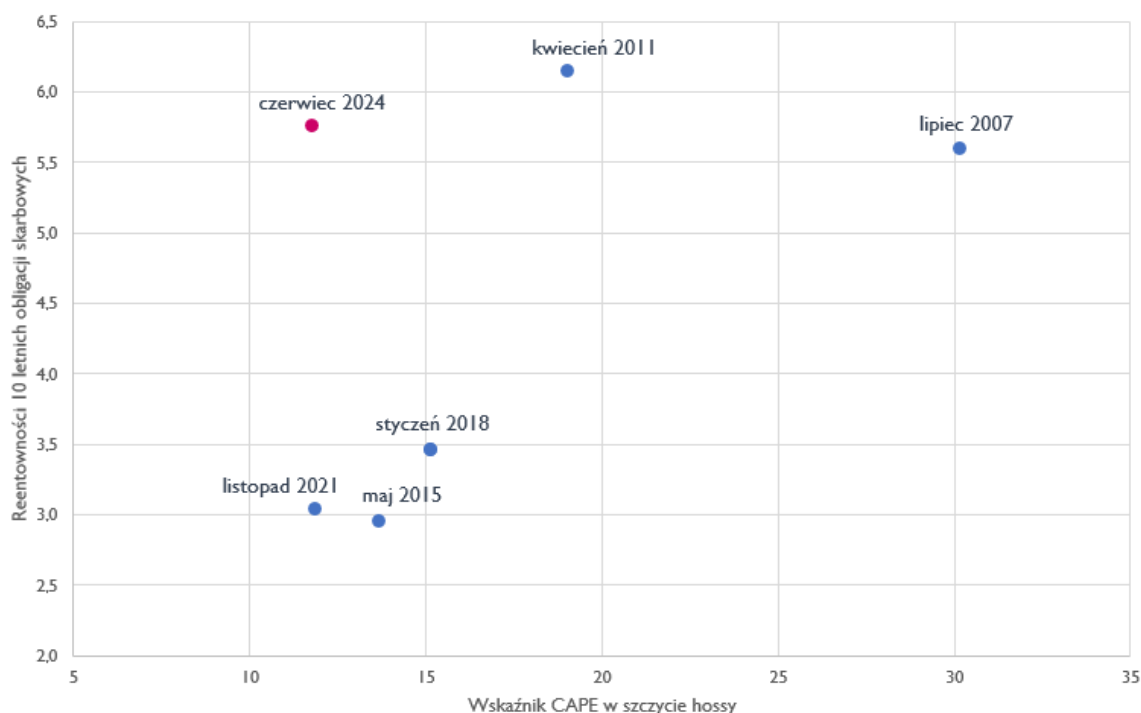
Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland)

Ponadto biorąc pod uwagę spodziewane ożywienie w polskiej gospodarce przyszłe zyski spółek także powinny wzrosnąć, co podniesie mianownik równania cena/zysk i tym samym obniży wskaźniki wycen. NBP w najnowszej projekcji spodziewa się wzrostu PKB w tym roku o 3% i 3,8% w przyszłym.

W kontekście wycen warto także wziąć pod uwagę tzw. premię za ryzyko, czyli nadwyżkę stopy zwrotu z akcji nad rentownością obligacji skarbowych. Teoretycznie wyższe rentowności powinny zniechęcać do kupowania droższych akcji, ale w praktyce inwestorzy wówczas często akceptują wyższe wskaźniki wycen akcji.



## Wskaźnik CAPE dla polskich akcji vs rentowności obligacji skarbowych w szczycie hossy



Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane na podst. Shiller Barclays CAPE® Index Family (CAPE dla MSCI Poland) oraz stooq.pl

### Podsumowanie

Podsumowując, pomimo imponujących wzrostów polskie akcje wciąż nie wydają się drogie, jednak nie mamy już do czynienia z tak atrakcyjnymi wycenami jak w ubiegłym roku. Najniżej zawieszona owoce zostały już zebrane a sięgając po te wyżej, trzeba zaakceptować wyższe mnożniki wycen. Oczywiście jak przy każdej analizie opartej na danych historycznych zawsze warto pamiętać, że każda hossa jest inna, a niniejsza analiza opiera się na zaledwie pięciu rynkach byka na GPW, co podpowiada ostrożność w formułowaniu zbyt daleko idących wniosków.

Piotr Siegieda, MPW  
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej





## Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtffi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.