

Biuletyn Inwestycyjny Xelion

NR 01 (23) 14 stycznia 2013 r.

E K S P E R C I T R E N D Y A K T U A L N O Ś C I I N W E S T Y C J E E M E R Y T U R A

Szanowni Czytelnicy,






Początek nowego roku zwykle sprzyja podsumowaniem poprzedniego oraz prognozowaniem kolejnych 365 dni. Nie inaczej jest na rynkach finansowych - po świątecznym odpoczynku do gry wracają mniejsi i więksi uczestnicy rynków, a obserwatorzy i komentatorzy, którzy jakże często na tych graczy mają istotny wpływ, zabierają się do pracy, starając się przewidzieć „co, kiedy i gdzie...”.

Jak wyglądał rok 2012 wśród debiutantów - czy trend panujący na polskiej giełdzie był zbieżny z tym, co działo się na rynkach światowych? Czy sprawdziły się obawy niepokojące inwestorów 12 miesięcy temu? W którym punkcie w otoczeniu makroekonomicznym jesteśmy? Czy polskie obligacje skarbowe to dobry wybór?

W pierwszym wydaniu Biuletynu Inwestycyjnego Xelion w 2013 r. na te pytania odpowiedzi postarają się udzielić eksperci cenionych towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce oraz Domu Inwestycyjnego Xelion.

Zachęcamy do lektury!

W numerze:

-  inwestycyjnego podsumowania roku dokonuje Michał Karwicz z TFI Allianz Polska S.A.,
-  z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Przełom roku bardzo korzystny dla akcji,
-  najważniejsze fakty makroekonomiczne przedstawia Grzegorz Zatryb ze Skarbiec Holding Sp. z o.o.,
-  o debiutantach opowiada Paweł Mielcarek, Analityk Domu Inwestycyjnego Xelion.
-  o polskich obligacjach skarbowych mówi Leszek Auda z AXA TFI S.A.,

***Istniejemy po to, aby ludzie mogli
we właściwym czasie podejmować
dobre decyzje dotyczące ich pieniędzy.***



Inwestycyjne podsumowanie 2012 roku. Największe zaskoczenia i rozczarowania minionego roku

Na początku 2012 roku nad perspektywą osiągnięcia zysków przeważały obawy i zagrożenia, w tym możliwa eskalacja zawirowań na rynkach finansowych. Jak się później okazało, duża nerwowość inwestorów miała swoje odbicie na poszczególnych klasach aktywów, przyczyniając się do znacznej zmienności ich cen. Z jednej strony, powodowało to więcej możliwości do zajmowania pozycji dla odważnych graczy lubiących wykorzystywać dynamiczne ruchy, z drugiej strony, było w pewnym stopniu uciążliwe dla inwestorów długoterminowych.

Słabe otoczenie makroekonomiczne, nieustające problemy zadłużeniowe krajów peryferyjnych strefy euro oraz narastające zagrożenie ze strony klifu fiskalnego w USA nie przeszkodziły w osiągnięciu dodatnich stóp zwrotu. I to na większości klas aktywów, co można uznać za spore zaskoczenie minionego roku. Warto prześledzić osiągnięte zwroty na rynku akcji i obligacji, gdzie zanegowana została tendencja ujemnej korelacji tych rynków. Dobrym przykładem jest rynek polski, na którym Warszawski Indeks Giełdowy (WIG) zyskał w 2012 roku ok. 26%, podczas gdy na rynku obligacji w tym czasie można było uzyskać również dwucyfrową stopę zwrotu (Wykres nr 1).

Na krajowym rynku akcji za największe rozczarowanie należy uznać branżę budowlaną, w szczególności spółkę PBG, która mimo nadziei inwestorów i branży budowlanej nie sprostała obciążeniom, na jakie naraziła się podejmując wyzwania w infrastrukturze drogowej. Oliwy do ognia dodały także problemy w relacjach spółki z koronnym jej aktywem - spółką Rafako, głównym realizatorem kontraktów w sektorze energetycznym.

Z kolei największym pozytywnym zaskoczeniem jest dynamiczny wzrost polskiego blue chip, jakim jest KGHM. Pomimo niewielkich wzrostów cen miedzi KGHM

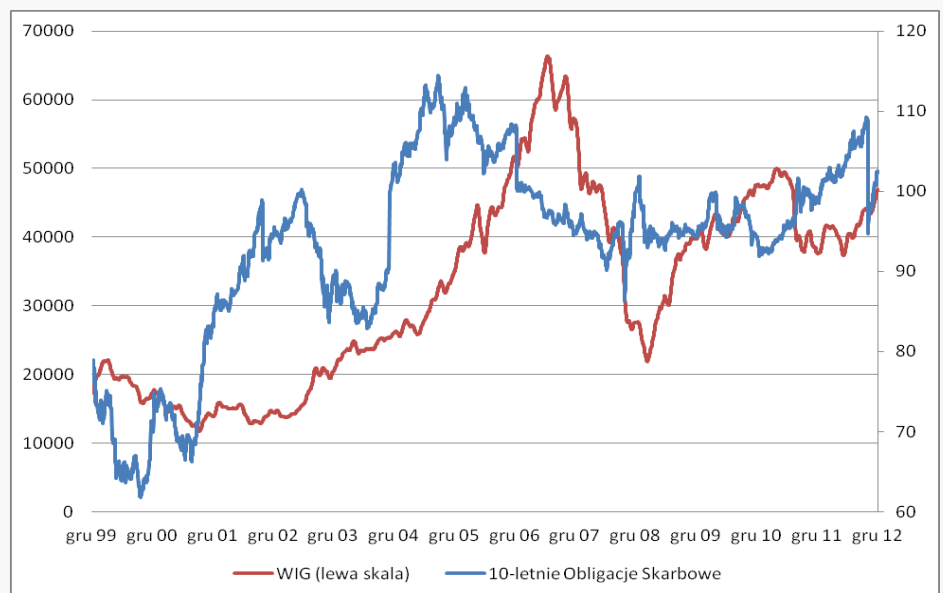
nie tylko był lokomotywą polskiej giełdy, zyskując w ciągu roku prawie 114%, ale również wzrósł ponad dwukrotnie w stosunku do swoich odpowiedników zagranicznych, dodatkowo wypłacając inwestorom sowitą dywidendę.

Na rynku długu niezwykle miłym zaskoczeniem dla inwestorów był spadek rentowności polskich papierów dłużnych do najniższych poziomów w historii. Największy zwrot można było uzyskać na

obligacjach charakteryzujących się wysokim duration. Polskie 10-letnie obligacje skarbowe rozpoczynały rok na poziomie 5,90%, aby zakończyć go poniżej poziomu 3,70%, co np. dla obligacji DS1021 przekłada się na stopę zwrotu z części kapitałowej w wysokości prawie 21% oraz wypłaty rocznego kuponu.

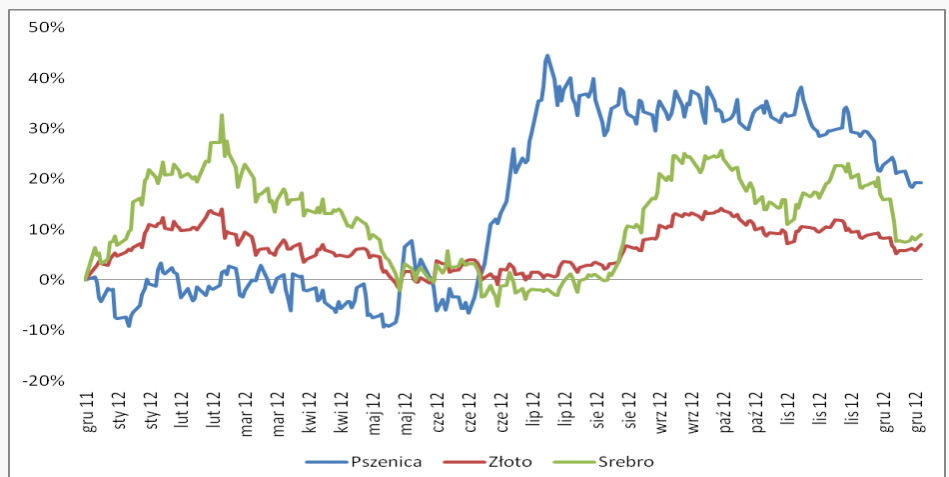
Jednym z największych performerów na świecie jeżeli chodzi o rynek FX w 2012 roku był polski złoty, który wyprzedził

Wykres nr 1: 10-letnie obligacje skarbowe vs WIG.



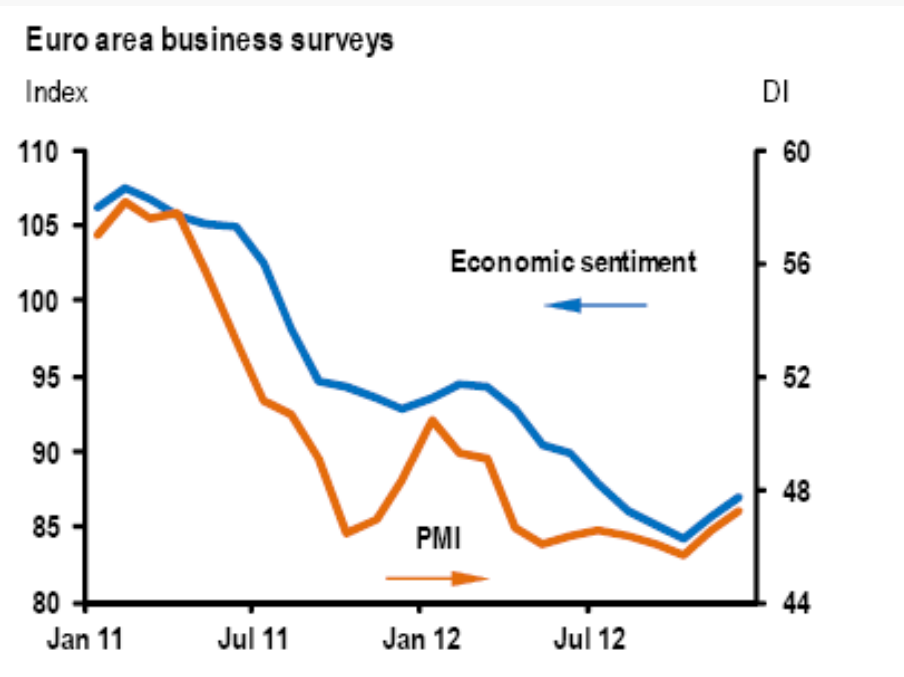
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Reuters.

Wykres nr 2: Zmiany cen wybranych surowców w stosunku do początku 2012 roku.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Reuters.

Wykres nr 3: Indeks nastrojów gospodarczych w strefie euro vs PMI.



Źródło: J.P Morgan.

między innymi węgierskiego forinta oraz meksykańskie peso, umacniając się w stosunku do dolara o ponad 10%. Umocnieniu się polskiej waluty sprzyjała poprawiająca się sytuacja w rachunku bieżącym oraz napływ inwestycji bezpośrednich. Choć aprecjacja krajowej waluty raczej była spodziewana, to chyba nie na taką skalę, co było w pewnym stopniu rozczarowaniem dla eksporterów, którym

w przypadku braku hedging-u topniały zyski. Z drugiej strony na pewno było to miłe zaskoczenie dla kredytobiorców posiadających pożyczki w walutach obcych oraz importerów, którym znacznie spadły koszty.

Na rynku surowców największym zaskoczeniem w roku 2012 okazała się hossa surowców rolnych. W wyniku niskich

zapasów i ogromnej suszy w Stanach Zjednoczonych i innych krajach ceny surowców rolnych poszły znacząco w górę. W 2012 roku zanotowano również „niewielkie” jednocyfrowe wzrosty cen złota i srebra, co mogło zostać uznane za rozczarowanie przez inwestorów liczących na dalsze dynamiczne wzrosty cen metali szlachetnych.

W najbliższym czasie wiele kwestii, które spędzały sen z powiek inwestorom w 2012 roku nadal pozostaje aktualnych. Dalsza stymulacja ze strony polityki pieniężnej, niepewność, co do klifu fiskalnego w USA oraz tymczasowo rozwiązane problemy zadłużenia w Europie będą jednymi z kluczowych wydarzeń przyczyniających się do utrzymania podwyższonej zmienności cen poszczególnych klas aktywów również w 2013 roku.

Michał Karewicz

Analitik Akcji

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.

W jakim miejscu jesteśmy, czyli najważniejsze fakty o bieżącej sytuacji makroekonomicznej

Niedawno rozpoczęty 2013 rok, będzie pod wieloma względami rokiem przełomowym. Okaże się bowiem, czy powrót globalnej gospodarki na ścieżkę wzrostu ma charakter wystarczająco trwały, aby wesprzeć rynki finansowe. Nowy rok rozpoczął się w znacznie korzystniejszym otoczeniu politycznym niż jego poprzednik. Przede wszystkim mamy bowiem zażegnane problemy w strefie euro. Niestety, nie są one rozwiązane, nie sposób jednak oczekiwać rozwiązania głębokich strukturalnych niedoskonałości w ciągu roku czy dwóch. Europejski Bank Centralny jest w stanie kupić

czas, nie może natomiast usunąć przyczyn leżących u źródeł problemów eurolandu. **Nie zmienia to faktu, iż rynki finansowe ponownie zaczęły zwracać uwagę na stan gospodarki, a nie tylko na wypłacalność poszczególnych rządów.** Uruchomiony przez EBC program OMT (Outright Market Transactions), choć do tej pory nie musiał być wykorzystany, samym swoim istnieniem sprawił, iż rentowności obligacji zagrożonych krajów spadły bardzo znacząco, zaś inwestorzy uspokoili się, wiedząc, że rynek może liczyć na zdecydowane wsparcie.

Gospodarka wspólnego obszaru walutowego, jak się wydaje, okres najsilniejszego pogarszania się koniunktury ma już za sobą. Choć w warunkach ostrożnej polityki fiskalnej duże wzrosty PKB są wykluczone, ożywienie największych europejskich gospodarek stworzy lepsze perspektywy dla poprawy wyceny spółek z tych rynków. Są zresztą wśród nich takie, zwłaszcza wchodzące w skład indeksu DAX, które całkiem niezłe poradziły sobie w warunkach kryzysu, a to dzięki wykorzystaniu rynków eksportowych. Pozwoliło im to korzystać ze wzro-

stu globalnego PKB, który wyniesie zapewne około 4% w tym roku.

Gospodarka amerykańska po raz kolejny udowodniła swoją siłę, unikając recesji. Co więcej, wiele wskazuje na to, iż także w następnych latach będzie rosła i to znacznie szybciej niż europejska. Co prawda, zadłużenie publiczne, tak bolesne dla Europy, jest ogromne, jednak Stany Zjednoczone nie mają i nie będą miały większych problemów z finansowaniem swoich potrzeb pożyczkowych. Treasuries (obligacje skarbowe) uchodzą bowiem za jedno z najbezpieczniejszych aktywów. Co więcej, poprawie ulega bilans handlu zagranicznego naj-



większej gospodarki świata, co niweluje presję na osłabienie dolara i ułatwia pozyskiwanie finansowania.

Zupełnie inna sytuacja panuje na szeroko rozumianych rynkach wschodzących, zwłaszcza tych w Azji. Niepokojące obniżenie dynamiki chińskiej gospodarki oznaczało spadek tempa wzrostu PKB do 6%, poziomu niedostępnego dla większości krajów. Ponieważ gospodarki te stają się coraz większym importerem dóbr konsumpcyjnych i luksusowych, dobrze wróży to krajom rozwiniętym, które mają w tym zakresie spory potencjał.

Polska gospodarka wykazała się podziwu godną odpornością na kryzys, podobnie jak w 2009 roku. Spowolnienie dosięgło jednak także naszego kraju, tyle że ze sporym opóźnieniem i znacznie łagodniej. Z całą pewnością duże znaczenie miały ogromne inwestycje infrastrukturalne prowadzone w związku z Euro2012. Wygaśnięcie tego impulsu w drugiej połowie roku doprowadziło do załamania wskaźników gospodarczych.

Ponieważ polska gospodarka jest bardzo mocno skorelowana z niemiecką (znacznie bardziej niż z resztą strefy euro), wyjście naszego zachodniego sąsiada z recesji, co nastąpi w tym lub następnym kwartale, będzie czynnikiem pomagającym w powrocie do wzrostów PKB powyżej 3%.

Obecna sytuację makroekonomiczną, choć różni się ona w zależności od regionu, można w skrócie ująć jako „najgorsze mamy za sobą”. Dopóki uczestnicy rynków finansowych będą w tej kwestii zgodni, możemy liczyć na kolejny dobry rok dla inwestorów. Fundamenty są solidne.

Grzegorz Zatrzyb

Główny Strateg

SKARBIEC Holding Sp. z o.o.

Polskie obligacje skarbowe - szaleństwo czy może trwały trend?

Inwestorzy zapewne zastanawiają się, czy uda się powtórzyć dobrą passę polskich obligacji skarbowych w 2013 roku. W poprzednim roku indeks polskich obligacji skarbowych przyniósł stopę zwrotu rządu 14%. Skąd aż tak dobry wynik? Na aż tak dobry wynik złożyło się kilka czynników.

Historycznie...

Po pierwsze, ostatni kryzys przewarścił pojęcie inwestycji bez ryzyka. Inwestorzy od początku roku poszukiwali ryzykownych i źle wycenionych inwestycji. Polskie obligacje na tym tle mogły dobrze wypadać: Polska to kraj z przyzwoitym wzrostem gospodarczym (na tle ogólnej mizerii), wskaźnikami zadłużenia pod kontrolą, dodatnią realną

rentownością obligacji i wysokim historycznie spreadem chociażby w stosunku do niemieckich Bundów.

Po drugie, dane napływające z polskiej gospodarki w kolejnych miesiącach roku unocznili inwestorom, że skala spowolnienia gospodarczego oraz obniżek stóp procentowych może być większa niż do tej pory sądzili.

Niższe oczekiwania inflacyjne oraz niższe stopy procentowe sprawiły, że długoterminowe obligacje skarbowe stały się poszukiwaną lokatą.

Po trzecie, odważne deklaracje prezydenta EBC w sprawie przyszłości strefy Euro sprawiły, że inwestorzy przestali grać przeciwko EBC, a rentowności obligacji skarbowych peryferyjnych państw strefy Euro zaczęły silnie spadać. Na tym trendzie zyskały wszystkie

ryzykowne aktywa, w tym polskie obligacje.

Co dalej?

No dobrze, historię łatwo po fakcie zinterpretować, ale każdy chciałby wiedzieć co dalej?

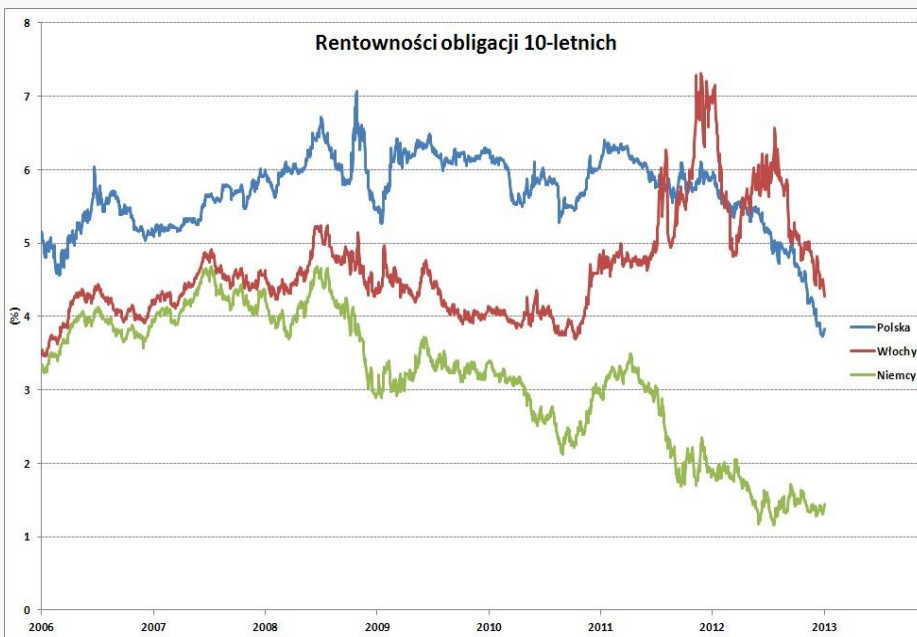
Zwróćmy uwagę na kilka faktów. Obecne rentowności polskich obligacji skarbowych są najniższe w historii (Wykres nr 2). To zapewne element ryzyka dla stóp zwrotu w przyszłości. Z drugiej strony, spread pomiędzy polskimi i niemieckimi obligacjami jest na średnim poziomie z ostatnich lat (Wykres nr 1). Przed kryzysem spread był dużo niższy, więc możliwe jest jego dalsze zawężanie przy założeniu, że sytuacja na rynkach finansowych

Wykres nr 1: Spread pomiędzy rentownością polskich i niemieckich 10-letnich obligacji skarbowych



Źródło: Reuters.

Wykres nr 2: Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych



Źródło: Reuters.

wych się dalej normalizuje. Druga strona spreadu to rentowność niemieckich bundów. Spread może zawęzić się też z powodu wzrostu rentowności niemieckich obligacji. Rentowności te są blisko rekordowo niskich poziomów z ostatnich lat. Są one tak nisko, gdyż inwestorzy

poszukują przede wszystkim bezpieczeństwa dla swoich inwestycji i dodatkowo słabo oceniają perspektywy wzrostu gospodarczego strefy Euro. Oznacza to, że w ich opinii stopy procentowe pozostaną przez długi czas na niskim poziomie, gdyż brak jest presji inflacyjnej.

Dla dalszego zachowania się polskich obligacji skarbowych największy wpływ będzie właśnie miało postrzeżenie przez inwestorów perspektyw wzrostu gospodarczego i związanych z tym napięć inflacyjnych w strefie Euro oraz w Polsce. O ile wzrost ten utrzyma się na niskim poziomie, obecne rentowności mają szansę się utrzymać lub nawet lekko spaść. Nie powinien to być jednak spadek porównywalny z tym, co wydarzyło się w 2012 roku.

Potencjalnie negatywne scenariusze dla polskich obligacji skarbowych to silne ożywienie gospodarcze podważające scenariusz silnych obniżek stóp procentowych lub recesja wywołująca kryzys fiskalny.

Osobiście najbardziej wierzę w scenariusz neutralny dla polskich obligacji skarbowych. Myślę, że rentowności mają szansę utrzymać się na stosunkowo niskich poziomach, raczej nie powinny silnie spadać. Oczekiwałem dużo większej zmienności niż to miało miejsce w ubiegłym roku i jednocyfrowej stopy zwrotu.

Odpowiadając na pytanie postawione w tytule artykułu: obecnej sytuacji na rynku polskich obligacji skarbowych nie nazwałbym ani szaleństwem, ani trwałym trendem. Nie jest to szaleństwo, gdyż spread w stosunku do niemieckich bundów jest na średnim poziomie. Nie jest to też trwały trend, gdyż gdyby miał się utrzymać, rentowności polskich obligacji pod koniec roku byłyby na poziomie niemieckich, co chyba nie byłoby racjonalne.

Leszek Auda

CIO, Członek Zarządu AXA TFI

Główny Ekonomista grupy AXA w Polsce
AXA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Przełom roku bardzo korzystny dla akcji



Zaskoczenia na przełomie roku nie było. Politycy amerykańscy musieli się porozumieć i z klifu fiskalnego zrobił się niewielki pagórek. Reakcja rynków akcji była bardziej niż oczywista. Wall Street miała na przełomie roku najlepszy tydzień od ponad dwunastu miesięcy. Indeks S&P 500 doszedł do poziomu najwyższego od 2007 roku. Do porozumienia w sprawie rozwiązania problemu klifu doszedł przełom roku, co bardzo często sprzyja bykom. Już 8 stycznia rozpoczynał się sezon raportów kwartalnych amerykańskich spółek, co też najczęściej sprzyja posiadaczom akcji.

Po sezonie wyników, w końcówce stycznia, kierownicę powinny przejąć niedźwiedzie. Amerykańskie porozumienie polityczne dotyczyło tylko podatków. Sprawa ograniczenia wydatków została przesunięta o dwa miesiące, kiedy to spotka się z koniecznością podniesienia limitu zadłużenia USA. Pamiętamy, co działo się na rynkach zawsze wtedy, kiedy politycy walczyli o zwiększenie

tego limitu. Ostatnio doszło nawet do obniżenia z tego powodu ratingu USA.

Na razie gracze wołają o tym nie pamiętać i zakładać, że i ten problem zostanie bezboleśnie rozwiązany. **Ja też zakładam, że zostanie rozwiązany, ale proces dochodzenia do porozumienia będzie doskonałym okresem dla zrealizowania części zysków.** Nie można przecież zakładać, że amerykańscy politycy (szczególnie Tea Party, odłam Republikanów) poddadzą się bez protestów dyktatowi prezydenta Baracka Obamy.

Pamiętać też trzeba, że 24-25 lutego we Włoszech odbędą się wybory parlamentarne. Profesor Mario Monti, obecny premier, który złożył dymisję, weźmie w nich udział stojąc na czele dość dziwnej koalicji. Na początku, po jej powstaniu miała ponad 20 procent poparcia. W chwili pisania komentarza stopniało do około 15-procentowego. Nawet gdyby Mario Monti dostał rzeczywiście poparcie tylu Włochów, to i tak premierem nie zostanie. Mogą też wzrosnąć napięcia przed planowanym na luty szczytem UE w sprawie perspektywy budżetowej na lata 2014-2020.

Czy spadki kursu EUR/USD na przełomie roku to był sygnał tego, że rosą obawy? Według mnie tak nie było. Po prostu na tym rynku po osiągnięciu porozumienia politycznego w USA doszło do realizacji zysków. Do realizacji zysków doszło też na rynku złota. Dużo silniejsze

są ropa i miedź, na których widać już sygnały kupna. Nic dziwnego, skoro publikowane w USA i Chinach (ale nie w Europie) dane makro są coraz lepsze.

Złoto wygląda coraz gorzej. Na tyle gorzej, że trzeba było zrezygnować z sygnału kupna po wybicciu z proporca i zamienić ten porzeczec na trwającą już 16 miesięcy flagę (trend spadkowy). Jeśli jednak pamięta się o tym, że (wykres) ta flaga rysowana jest po 9 letniej hossie, w której złoto zdrożało ponad siedmiokrotnie, to należy przyjąć, że jest to po prostu przerwa w trendzie wzrostowym. Szkodzą złotu wcale nie wypowiedzi członków Fed (jak twierdzi wielu analityków), a tylko i wyłącznie to, że coraz więcej kapitałów przesiada się w akcje.

Jak widać, nawet jeśli na przełomie stycznia i lutego dojdzie do zapowiedanej przeze mnie korekty, to nie będzie to koniec hossy. Przerwać ją w nadchodzącym okresie może chyba tylko atak Izraela na Iran. To przez cały rok będzie poważnym czynnikiem ryzyka.

Piotr Kuczyński

Główny Analityk

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o

Debiutancki dołek

Pierwsze miesiące nowego roku zawsze sprzyjają różnym podsumowaniom oraz prognozom na nowy rok. Również i ja chciałbym podsumować miniony rok, jednak wyłącznie pod kątem debiutów giełdowych, które jeszcze do niedawna

stanowiły niemal pewny sposób na dwucyfrową stopę zwrotu z inwestycji.

W 2012 roku na GPW zadebiutowało 19 nowych spółek, z czego tylko 12 połączyło ten fakt ze sprzedażą akcji w ramach IPO, a tylko 10 podmiotów

wyemitowało nowe akcje. Jeśli więc brać pod uwagę wyłącznie liczbę giełdowych debiutów, był to najgorszy rok od 2009 roku, a gdyby pominąć ten rok debiutanckiej zapaści, 2012 rok byłby najgorszym okresem od ponad 7 lat.

Powodów, dla których spółki tak skutecznie omijały giełdowy parkiet, było kilka, jednak nie ma wątpliwości, że najważniejszym z nich była panująca na rynku koniunktura. Indeks WIG wzrósł co prawda w minionym roku o ponad 26 proc., jednak nastroje dalekie były od panujących w hossie. O ile początek roku rzeczywiście był optymistyczny (głównie za sprawą operacji LTRO), to w kolejnych miesiącach nasiliły się niekorzystne informacje ze strefy euro. Sprzedaż spółki w takich warunkach nie jest łatwym zadaniem, gdyż większość inwestorów poszukuje bezpieczeństwa, a kupowanie spółki bez giełdowej przeszłości do takich nie należy. Z tego powodu Ministerstwo Skarbu Państwa zawiesiło ofertę Polskiego Holdingu Nieruchomości (debiut najprawdopodobniej już w lutym 2013r.), a część spółek postanowiło przesunąć debiut na bliżej nieokreślony czas (np. Grupa o2).

Pomimo niekorzystnych warunków giełdowych (zwłaszcza w drugim i trzecim kwartale) znalazły się spółki chcące pozyskać kapitał z giełdy.

Spośród tych firm, które zdecydowały się na debiut na GPW, zdecydowana większość pozwoliła zarobić inwestorom zapisującym się na akcje. Niekwestionowanym liderem pod względem stopy zwrotu na pierwszej sesji była Czerwona Torebka, której PDA wzrosły o ponad 66 proc. Zadowoleni mogli być również akcjonariusze Work Service (wzrost o 29,5 proc.), a nawet Alior Banku (+6,84 proc.), największej w historii warszawskiej giełdy prywatnej oferty. Warto jednak podkreślić, że duża część ofert publicznych w ostatecznym rozrachunku sprzedawana była z dużym dyskontem, co znacznie ułatwiało zwyki na pierwszej sesji giełdowej. Te jednak nie wszystkim się udały. Największym rozczarowaniem okazał się debiut Vantage Development. Spółka w pierwszym dniu handlu straciła na wartości ponad 61 proc. Jednak należy tu zaznaczyć, że oferta skierowana była tylko do akcjonariuszy Impela.

O ile sam debiut jest dla inwestorów niezwykle istotny, to zdecydowanie więcej o nowych spółkach mówi ich późniejsza historia. Jeśli spojrzeć na stopę zwrotu każdej nowej spółki od dnia

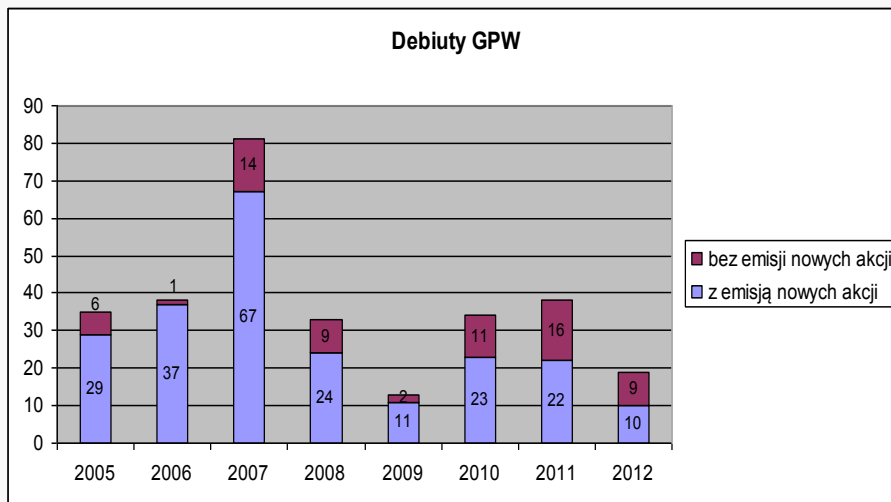


jej debiutu do 8 stycznia 2013 roku, to można stwierdzić, że pierwsze notowania nie zawsze oddają prawdziwą atrakcyjność danego waloru. Największym pozytywnym zaskoczeniem bez wątpienia są akcje PCC Exol, które w niecałe pół roku wzrosły o ponad 200 proc. Niezwykle korzystnie prezentują się również akcje jedynej prywatyzowanej w 2012 r. przez Skarb Państwa spółki, czyli ZE PAK. Po nienajlepszych doświadczeniach z ostatnimi prywatyzacjami (JSW,

Tabela nr 1

Lp.	Spółka	Data debiutu	Wartość nowej emisji (zł)	Wartość oferty (zł)	Cena emisyjna (zł)	Cena na zamknięcie w dniu debiutu (zł)	Stopa zwrotu na pierwszej sesji	Stopa zwrotu od dnia debiutu (08.01.2013)
1	Czerwona Torebka	28.12.2012	18 823 945,00	18 823 945,00	7,00 zł	11,64 zł	66,29%	60,00%
2	Work Service	26.04.2012	30 707 286,00	30 707 286,00	6,00 zł	7,77 zł	29,50%	4,50%
3	Bowim	25.01.2012	0	0	8,50 zł	10,50 zł	23,53%	-50,71%
4	GET Bank	20.01.2012	0	0	1,33 zł	1,56 zł	17,29%	33,83%
5	PCC Exol	03.08.2012	12 806 127,99	12 806 127,99	1,29 zł	1,40 zł	8,53%	202,33%
6	Alior Bank	14.12.2012	700 000 014,00	2 094 115 568,00	57,00 zł	60,90 zł	6,84%	12,28%
7	AB Inter Rao	18.12.2012	0	96 680 000,00	24,17 zł	25,75 zł	6,54%	7,90%
8	SOLAR Company	19.04.2012	156 000 000,00	156 000 000,00	13,00 zł	13,84 zł	6,46%	-56,54%
9	KDM Shipping	09.08.2012	25 790 400,00	25 790 400,00	32,40 zł	33,00 zł	1,85%	-19,14%
10	Exillon Energy	29.10.2012	0	0	7,36 zł	7,40 zł	0,54%	5,30%
11	Mex Polska	25.05.2012	10 000 000,00	10 000 000,00	10,00 zł	10,05 zł	0,50%	-80,50%
12	MO-BRUK*	25.04.2012	0	0	99,00 zł	99,00 zł	0,00%	-49,49%
13	Grupa Nokaut	14.03.2012	20 400 000,00	31 194 000,00	12,00 zł	11,91 zł	-0,75%	-47,92%
14	ZE PAK	30.10.2012	0	681 540 600,00	26,20 zł	25,90 zł	-1,15%	16,03%
15	Voxel*	23.10.2012	0	0	15,56 zł	15,05 zł	-3,28%	14,40%
16	ATM Systemy Informatyczne	28.05.2012	96 309 862,00	96 309 862,00	2,65 zł	2,17 zł	-18,11%	-49,06%
17	Vantage Development	26.03.2012	145 562 270,00	184 160 849,00	4,72 zł	1,81 zł	-61,65%	-70,97%
18	KRKA	11.04.2012	0	0	-	210,00 zł	-	-
19	Tatry Mountain Resorts	15.10.2012	0	0	-	179,00 zł	-	-

Źródło: obliczenia własne na podstawie www.gpw.pl.



Źródło: obliczenia własne na podstawie www.gpw.pl.

Tauron) inwestorzy indywidualni niezwykle chłodno podchodzili do tego debiutu. Ostatecznie akcje zostały sprzedane ze sporym dyskontem, a pojawiające się kolejne pozytywne rekomendacje biur maklerskich spowodowały, że spółka znalazła się w wyraźnym trendzie wzrostowym. Z drugiej strony, wskazać można również firmy, które po dobrym debiucie, w późniejszym okresie mocno straciły na wartości (SOLAR). W tym przypadku wyprzedaż związana była jednak z podejrzeniami TFI, że wcześniejsze dobre wyniki finansowe spółki były efektem manipulacji.

Koniunktura na rynku giełdowym nie zachęcała również zagranicznych spółek do debiutowania na światowych giełdach. Według firmy analitycznej Dealogic na rynku amerykańskim z giełdowych planów w 2012 roku zrezygnowało 178 spółek z 437, które początkowo takie chęci deklarowały. Na rynku amerykańskim wydarzeniem minionego roku był debiut Facebooka, który w mediach określany był jako najważniejsze wydarzenie od debiutu Google'a w 2004 r. Sam debiut wypadł neutralnie (akcje zyskały minimalnie), jednak później akcje szybko straciły nawet 50 proc. swojej wartości.

Nie ulega wątpliwości, że generalnie IPO to duże ryzyko. Inwestorzy zapisując się na akcje danej spółki nie znają jej dokładnej historii finansowej, prognozy są często nieweryfikowalne, a publikowane w prospektach wyniki finansowe mogą odbiegać od stanu faktycznego. **Pomimo tych wszystkich niedogodności udział w debiutach giełdowych może stanowić niezłą strategię inwestycyjną.** Na zaledwie jednej sesji można bowiem uzyskać dwucyfrową stopę zwrotu, ale równie często stopa zwrotu może być ujemna. Dlatego niezmiernie ważna jest wycena spółki i odniesienie jej do panującej koniunktury rynkowej. O ile w czasie hossy, kiedy większość akcji rozchodzi się na pniu ryzyko ujemnej stopy zwrotu jest rzeczywiście mniejsze, to w czasach gdy na rynku panuje trend boczny lub spadkowy cena akcji powinna uwzględniać realne przyszłe wyniki oraz posiadać spore dyskonto do spodziewanej przyszłej wartości spółki.

Paweł Mielcarek
Analityk

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o

Informacje Prawne

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Niniejsze opracowanie nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j.: Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn. zm., dalej jako „Ustawa”), ani nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, ani nie stanowi analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w rozumieniu art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy.

Wskazane w treści opracowania części zostały przygotowane przez osoby nie będące pracownikami Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o. (dalej jako „Spółka”), za które Spółka nie ponosi odpowiedzialności. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie w zakresie przygotowanym przez Spółkę zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani Spółka nie gwarantują jednak ich poprawności, kompletności i dokładności. Opracowanie ma charakter ogólny i nie może stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej przez jego odbiorcę. Autor ani Spółka nie ponoszą odpowiedzialności za następstwa decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym informacja o instrumentach finansowych oraz o ryzykach związanych z inwestowaniem w te instrumenty finansowe, udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług przez Spółkę. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania lub jego części jest zabronione.

Właściciel:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o., ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa, www.xelion.pl