

117 proc.

Maciej
Bobrowski

DM BDM

42 proc.

Artur
Iwański

DM PKO BP

35 proc.

Konrad
Księżopolski

Haitong Bank

Portfele „Parkietu” > Małe i średnie firmy wracają do łask.

Eksperci od fundamentów wskazali typy na styczeń

Aż 117 proc. zarobił w 2017 r. najlepszy portfel fundamentalny, przygotowywany przez DM BDM w ramach zabawy pod szyldem „Parkietu”. Kolejne miejsca zajęły DM PKO BP i Haitong Bank, a średnia stopa zwrotu z sześciu portfeli, które powstawały przez cały rok, wyniosła 37,3 proc. To aż o 14 pkt proc. powyżej wyniku WIG.

Jak wyglądają portfele na styczeń? Kolejny miesiąc z rzędu widać spadek zainteresowania największymi spółkami z WIG20. Tym razem w kręgu zainteresowań typujących znalazły się tylko walory Pekao i JSW – obok już obecnych w portfelach Orange Polska i Alior Banku. W styczniu eksperci szukają za to szans wśród małych i średnich podmiotów. Kluczowym argumentem za ich wyborem są oczekiwania na poprawę wyników finansowych za IV kwartał i atrakcyjny poziom wskaźników wycen. ©© .08-.09

JIM

WYNIK PORTFELI FUNDAMENTALNYCH ZA 2017 ROK

FOT. L. GIERSZ, K. SKŁODOWSKI, MAT. PRAŚOWE

Maluchy zawiodły w 2017 r., ale

Portfele fundamentalne > Kluczem do wysokich stóp zwrotu w minionym roku okazały się odpowiednia dywersyfikacja i selekcja spółek. Najlepszy z portfeli dał aż 117 proc. zysku.

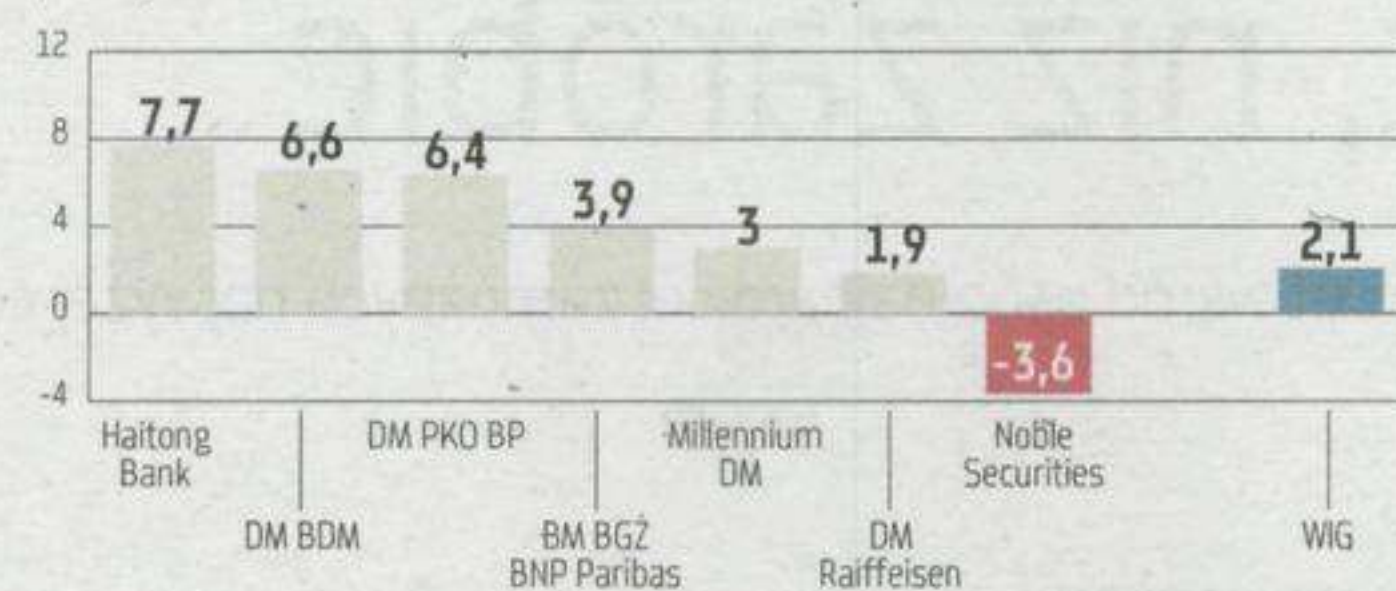
Jacek Mysior
jacek.mysior@parkiet.com

Większość biur maklerskich biorących udział w organizowanej przez „Parkiet” rywalizacji portfeli fundamentalnych wykorzystwała hossę na krajowym rynku akcji. Swoje stany posiadania w ciągu roku poprawiło sześciu spośród siedmiu brokerów. Dokonania prezentują się imponująco zarówno w porównaniu z szerokim rynkiem, jak i ekspertami od analizy technicznej. Średnia stopa zwrotu z siedmiu portfeli fundamentalnych po 12 miesiącach wyniosła 37,3 proc. i była aż 14 pkt proc. wyższa niż stopa zwrotu z WIG (indeks zyskał w ciągu roku nieco ponad 23 proc.). Z kolei portfel stworzony przez ekspertów od analizy wykresów (podsumowaliśmy go w śródrodowym wydaniu „Parkietu”) zarobił w tym samym czasie 22,6 proc.

Wyniki mocno zróżnicowane

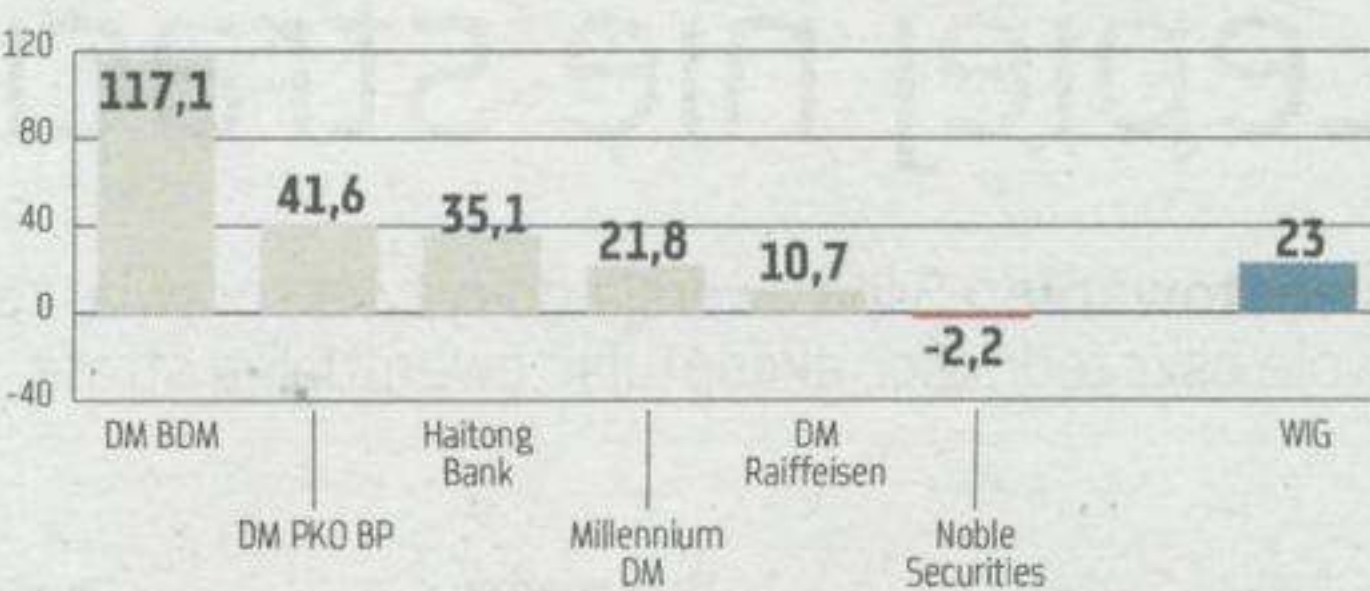
Kto typował najlepiej? Wyczyn sprzed roku powtórzyli analitycy DM BDM, którzy zdystansowali konkurentów, wypracowując rewelacyjną 117-proc. stopę zwrotu. Drugie miejsce, podobnie jak rok wcześniej, wywalczyli analitycy z DM PKO BP, którzy mogą się pochwalić wynikiem na poziomie 42 proc. Trzecie miejsce na

WYNIKI PORTFELI FUNDAMENTALNYCH ZA GRUDZIEŃ (PROC.)



*BM BGZ BNP PARIBAS DOŁĄCZYŁ DO RYWALIZACJI Z POČĄTKIEM KWIEŹNIA, STĄD JEGO WYNIK NIE ZOSTAŁ UWZGLĘDNIONY W RANKINGU ŹRÓDŁO: GPW, OBLICZENIA WŁASNE

WYNIKI PORTFELI FUNDAMENTALNYCH PO 12 MIESIĄCACH 2017 R. (PROC.)*



podium przypadło ekspertom Haitong Banku, którzy zwiększyli stan swojego portfela o ponad 35 proc.

Warto zwrócić uwagę na duże zróżnicowanie wyników wśród wszystkich biur. Poza pierwszą trójką pozostałym uczestnikom nie udało się bowiem pokonać szerokiego rynku akcji (choć specjalistom z Millennium DM zabrakło niewiele). W 2017 r. szczęście opuściło ekspertów z Noble Securities, którzy zanotowali minimalną stratę i zamknęli stawkę. Dla porównania przed rokiem ten broker miał miejsce na podium.

Warunki do zarabiania na krajowym rynku akcji w 2017 r. wcale nie były tak sprzyjające, jak wskazują stopy zwrotu najważniejszych indeksów. Kluczem do zysków w portfelach okazały się odpowiednia dywersyfikacja i selekcja spółek. Eksperti zysków szukali przede wszystkim w segmencie małych i średnich spółek. Takie podejście początkowo przynosiło efekty, bo pierwsze miesiące 2017 r. były dla giełdowych maluchów bardzo udane. Potem jednak przyszła korekta, która większość zysków zabrała. Ci eksperci, którzy w porę dostrzegli zmianę nastrojów na rynku i zwiększyli zaangażowanie w spółki z WIG20, znaleźli się na koniec na wysokich pozycjach.

Wyniki za 2017 r. nie byłyby tak dobre, gdyby nie udana końcówka roku na warszawskiej giełdzie. W grudniu brokerzy mieli ułatwione zadanie – za sprawą poprawy nastrojów podrożały bowiem walory spółek z praktycznie wszystkich segmentów rynku. Przy czym wyraźnie lepiej wypadły średnie i małe spółki, które

w końcówce roku nieoczekiwanie wróciły do łask. Najbardziej skorzystał na tym portfel Haitong Banku, który zyskał w ostatnim miesiącu roku najwięcej – solidnie 7,7 proc. Na kolejnych miejscach uplasowali się eksperci z DM BDM i DM PKO.

Roszący w portfelach

Dobre wyniki zachęciły niektórych typujących do realizacji zysków z udanych inwestycji. To jest główny argument za pozbyciem się walorów przy ustalaniu składu portfeli na styczeń.

Haitong Bank

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
CCC	239,85	285,00	18,8	
COMARCH	179,90	190,00	5,6	
ECHO				
INVESTMENT	4,62	4,55	-1,5	
GTC	9,13	9,80	7,3	
LIVECHAT	40,00	39,90	-0,3	
MFO	35,00	34,00	-2,9	
PCC ROKITA	93,00	103,00	10,8	
ROBYG	3,16	3,72	17,7	
WIRTUALNA				
POLSKA	44,25	48,50	9,6	
VISTULA	3,93	4,38	11,5	
WYNIK PORTFELA			7,7	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- CCC, GTC, Robyg, Vistula | Realizacja zysków.
- MFO | Inne spółki postrzegamy jako atrakcyjniejsze.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- Bytom | Dobre wyniki sprzedaży i marży w grudniu.
- Inter Cars | Proces doprowadzania nowego magazynu centralnego do pełnej operacyjności bliżsi końcowi, spodziewamy się relatywnie dobrych wyników finansowych w IV kwartale.
- JSW | Obecne ceny spotowe australijskiego benchmarku HCC powyżej 250 USD przy konsensusie analityków na 2018 r. na poziomie 170–190 USD za tonę.
- R22 | Atrakcyjna wycena. Ostatnie przebiegi spółki kei.pl potwierdza konsekwencję realizacji strategii opartej na akwizycji. ©©

Jednocześnie część typujących skreśliło spółki, które mimo pokładanych w nich nadziei nie dały zarobić – choć takich przypadków nie ma tym razem wiele. W ich miejsce w zestawieniach na kolejny miesiąc pojawiło się trochę nowych propozycji.

Analizując propozycje do styczniowych portfeli, kolejny raz z rzędu widać spadające zainteresowanie segmentem największych spółek z WIG20. Z tego grona tym razem w kręgu zainteresowania typujących znalazły się tylko walory Pekao i JSW – obok obecnych już w portfelach Orange czy Alior Banku. Eksperti pozostają ostrożni, biorąc pod uwagę nie najlepsze perspektywy dotyczące poprawy wyników i stosunkowo wysokie wyceny wielu dużych firm. W styczniu eksperci od fundamentów szukają swojej szansy przede wszystkim wśród małych i średnich spółek, gdzie ubiegłoroczna korekta uatrakcyjniła wyceny.

DM Raiffeisen

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
AMICA	130,75	125,85	-3,7	
BBI				
DEVELOPMENT	0,63	0,64	1,6	
EUROCASH	27,48	26,47	-3,7	
GRUPA AZOTY	71,30	69,60	-2,4	
QUERCUS TFI	5,36	5,45	1,7	
ROBYG	3,16	3,72	17,7	
WYNIK PORTFELA			1,9	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- Eurocash | Zmiana struktury portfela.
- Quercus TFI, Robyg | Realizacja zysków.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- 11 bit studios | Pozytywne nastawienie przed premierą gry Frostpunk.
- ABC Data | Niska wycena (wskaźnik C/Z'18 = 6,9) zachęca do przejścia spółki.
- Forte | Atrakcyjny C/Z'18 = 11,5, otwarcie fabryki płyty wiórowej oceniamy jako „game changer”.
- Kruk | Atrakcyjny C/Z'18 = 12,9 oraz silny konsument sprzyjający spłacie wierzytelności.
- Polwax | Niski wskaźnik C/Z'18 = 5,5 stanowi mocny argument do zmiany nastawienia rynku do spółki. ©©

DM BDM

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
ELEKTROTIM	7,76	8,75	12,8	
HANDLOWY	73,00	81,88	12,2	
INSTAL				
KRAKÓW	13,30	13,31	0,1	
ORANGE	5,45	5,79	6,2	
PKO BP	42,30	44,31	4,8	
PRAGMA				
INKASO	14,45	15,78	9,2	
RELPOŁ	7,23	7,60	5,1	
STALPRODUKT	499,00	504,50	1,1	
TRAKCJA	6,72	7,24	7,7	
WYNIK PORTFELA			6,6	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- Elektrotim, Handlowy, PKO BP | Realizacja zysków.
- Instal Kraków, Relpol, Trakcja | Zmiana struktury portfela.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- Cognor | Sytuacja dla producentów wyrobów ze stali w UE jest komfortowa, co wpływa na wyniki Cognoru. Czekamy na końcowe porozumienie z bankami w sprawie udzielenia kredytu na spłatę (drogich) obligacji.
- Mex Polska | Liczymy na odbudowę wyników, co powinno być widoczne już w IV kwartale. Oczekujemy, że podjęte działania skierowane na wzrost marż będą także pozytywnie wpływać na wyniki w 2018 r.
- Tesgas | Liczymy na pozytywne wyniki za IV kwartał i kolejne okresy. W 2018 r. spodziewamy się zatem, że spółka wypracuje wyraźnie dodatni rezultat. ©©

DM PKO BP

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
11BIT				
STUDIOS	180,00	198,00	10,0	
ALUMETAL	51,75	53,95	4,3	
BENEFIT				
SYSTEMS	1114,55	1170,00	5,0	
BUDIMEX	201,15	212,00	5,4	
CCC	239,85	285,00	18,8	
JSW	89,41	96,27	7,7	
ORANGE	5,45	5,79	6,2	
PEKABEX	9,83	10,00	1,7	
RAWLPLUG	9,94	9,55	-3,9	
STALEXPORT	3,81	4,16	9,2	
WYNIK PORTFELA			6,4	

Broker wycofał się z rywalizacji w 2018 roku. ©©

ZASTRZEŻENIE. Przedstawione w powyższym tekście informacje, opinie i prognozy nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu przepisów prawa, w tym Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z 16 kwietnia 2014 r. Tekst nie stanowi zachęty do inwestowania, a redakcja „Parkietu” nie ponosi żadnej odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte przez czytelników.

PIĘĆ PORTFELI „PARKIETU”:

PORTFEL TECHNICZNY

Eksperti od analizy technicznej typują techniczne perełki z GPW

PORTFEL FUNDAMENTALNY

Analitycy biur maklerskich wyszukują spółek o mocnych fundamentach

PORTFEL FOREKSOVY

Giełdy, surowce, waluty – eksperci i ich miesięczne wskazówki ze świata

PORTFEL FUNDUSZY

Znani zarządzający i ich portfele złożone z funduszy inwestycyjnych

PORTFEL DYWIDENDOVY

Raz na kwartał analitycy budują portfel złożony z najlepszych spółek dywidendowych

eksperci wciąż w nich wierzą

Jakimi kryteriami kierowali się specjaliści, typując spółki do styczniowych portfeli? Kluczowym argumentem były oczekiwania na poprawę wyników finansowych. Ponieważ jesteśmy przed sezonem publikacji wyników finansowych za ostatni kwartał 2017 r., uwagę analityków przykuły te podmioty, które w ich ocenie będą się miały czym pochwalić.

Dlatego do łask typujących wrócił choćby Inter Cars. – Proces doprowadzania nowego magazynu centralnego do pełnej operacyjności jest bliski końcowi. Spodziewamy się relatywnie dobrych wyników finansowych za IV kwartał – argumentują eksperci Haitong Banku.

Pozytywne oczekiwania dotyczące wyników przesądziły też o wyborze do portfeli restauracyjnej spółki Mex Polska. – Liczymy na odbudowę wyników, co powinno być widoczne już w raporcie za IV kwartał. Oczekujemy, że podjęte działania skierowane na wzrost marż będą także pozytywnie wpływać na wyniki w 2018 r. – oczekują analitycy DM BDM.

Część ekspertów upatruje swojej szansy w rynkowych okazjach. Dlatego wśród nowych

propozycji przewijają się spółki, które oprócz solidnych fundamentów mogą się pochwalić atrakcyjną wyceną – a konkretnie niskimi wskaźnikami wyceny fundamentalnej. Takich podmiotów po ostatniej korekcie w segmencie małych i średnich firm nie brakuje.

Jednym z nich jest Torpol, na którego postawiło dwóch brokerów. – Znaczna przecena z ostatnich miesięcy zdyskontowała naszym zdaniem najgorsze scenariusze. Liczymy na poprawę wyników w kolejnych latach – uzasadniają swój wybór analitycy BM BGŻ BNP Paribas.

Szansę na odbicie eksperci dostrzegli w przypadku papierów Forte, które w 2017 roku staniały o ponad 35 proc. – Spółka ma atrakcyjny wskaźnik C/Z na 2018 r. na poziomie 11,5. Otwarcie fabryki płyty wiórowej oceniamy jako przełom – wskazują mocne strony producenta mebli analitycy Raiffeisena. Niska wycena wskaźnikowa przesądziła też o wyborze m.in. Kruka, Polwaksu i Stalexportu.

Biorąc pod uwagę reprezentowane w portfelach branże, w styczniu zainteresowaniem cieszą się spółki przemysłowe, które w 2017 r.

miały raczej problem z przekonaniem do siebie inwestorów – z powodu szybko rosnących kosztów, za którymi nie nadążały przychody. Eksperci liczą, że w tym roku w ich wynikach pojawią się efekty podwyżek cen, co wzrost kosztów pomoże zneutralizować.

Ponadto w dalszym ciągu zwolenników mają firmy, których kondycja jest mocno powiązana z krajową konsumpcją, oraz spółki związane z nowymi technologiami. Jednocześnie stosunkowo zgodnie brokerzy skreślili akcje banków, realizując przy tym zyski z poprzednich bardzo udanych miesięcy. ©©

BM BGŻ BNP Paribas

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
ALIOR BANK	72,05	79,50	10,3	68,00
ALUMETAL	51,73	53,95	4,3	46,00
ASBIS	2,84	3,18	12,0	2,60
ATAL	40,50	42,70	5,4	36,00
AUTO PARTNER	4,99	4,70	-5,8	4,40
BOGDANKA	68,65	67,00	-2,4	
DINO POLSKA	72,84	78,80	8,2	66,00
GRUPA AZOTY	71,30	69,60	-2,4	
HANDLOWY	73,00	81,88	12,2	
MONNARI	8,57	8,30	-3,2	6,95
WYNIK PORTFELA			3,9	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- Bogdanka, Grupa Azoty | Brak zakładanego wzrostu.
- Bank Handlowy | Realizacja zysków.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- Benefit Systems (1000)* | Ekspozycja na rozgrzany rynek pracy w Polsce, pozytywnie oceniamy ekspansję zagraniczną i rozbudowę segmentu fitness.
- Stalexport (3,89) | Bardzo niska wycena (EV/EBITDA'18<3), potencjał dwucyfrowej stopy dywidendy, stabilny wzrost ruchu na A4.
- Trakcja (6,80) | Znaczna przecena z ostatnich miesięcy zdyskontowała najgorsze scenariusze, liczymy na poprawę wyników w kolejnych latach. ©©

* POZIOMY CENOWE ZLECEN STOP LOSS

Zasady budowy portfeli fundamentalnych

W skład każdego z portfeli wchodzi nie mniej niż pięć i nie więcej niż dziesięć spółek. Mogą to być dowolne firmy wchodzące w skład WIG, przy czym pomijane są te z kursem poniżej 1 zł. Udziały spółek w portfelu są równe. Nie ma w nim gotówki.

Wszelkie modyfikacje składu możliwe są raz w miesiącu (pod jego koniec), przy czym po każdej rewizji liczba spółek w portfelu może się zmienić (musi się jednak mieścić w przedziale od pięciu do dziesięciu). Można ustawić zlecenia obronne, które powodują automatyczne zamknięcie pozycji po spadku kursu do określonego poziomu (tzw. stop loss) dla każdej ze spółek.

Firma, która wypadnie z portfela z powodu realizacji zlece-

Millennium DM

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
AILLERON	16,70	17,80	6,6	
ALIOR BANK	72,05	79,50	10,3	
ALUMETAL	51,73	53,95	4,3	
AUTO PARTNER	4,99	4,70	-5,8	
IDEA BANK	24,00	23,14	-3,6	
PGS SOFTWARE	14,72	15,40	4,6	
PRIME CAR MANAGEMENT	26,08	28,55	9,5	
SANOK RC	45,01	45,72	1,6	
ŚNIEŻKA	68,50	74,00	8,0	
VINDEKUS	10,00	9,44	-5,6	
WYNIK PORTFELA			3,0	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- Alior Bank | Ustępuje miejsca w portfelu atrakcyjniejszym typom inwestycyjnym.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- Pekao | Bank wyróżniający się w sektorze atrakcyjną dywidendą. Może skorzystać z wzrostu popytu na kredyty inwestycyjne. ©©

Noble Securities

Spółka	Kurs 30.11.2017	Kurs 31.12.2017	Stopa zwrotu (proc.)	Stop loss na styczeń
AMICA	130,75	125,85	-3,7	
APATOR	28,13	27,00	-4,0	
EUROCASH	27,48	26,47	-3,7	
PFLIEDERER GROUP	35,50	33,75	-4,9	
PKP CARGO	56,57	55,10	-2,6	
PEKAO	128,00	129,50	1,2	
SONEL	7,30	6,99	-4,2	
TIM	6,97	6,50	-6,7	
WYNIK PORTFELA			-3,6	

Z PORTFELA WYPADAJĄ:

- PKP Cargo, TIM | Ustępują miejsca atrakcyjniejszym spółkom.

DO PORTFELA WCHODZĄ:

- Alumetal | Oczekujemy poprawy wyników finansowych w kolejnych okresach.
- PEM | Skup akcji własnych powinien wspierać kurs spółki. ©©

37,3 proc.

wyniosła uśredniona stopa zwrotu wypracowana przez wszystkie portfele fundamentalne w 2017 roku.

nia obronnego, może do niego wrócić w wyniku miesięcznej rewizji. Rozliczenie inwestycji następuje według kursów akcji z zamknięcia ostatniej sesji miesiąca. Stopy zwrotu są kumulowane z miesiąca na miesiąc, z uwzględnieniem wcześniejszych wyników. W wyliczeniach pomijane są koszty transakcji. W wynikach inwestycji uwzględniane są dywidendy. ©©