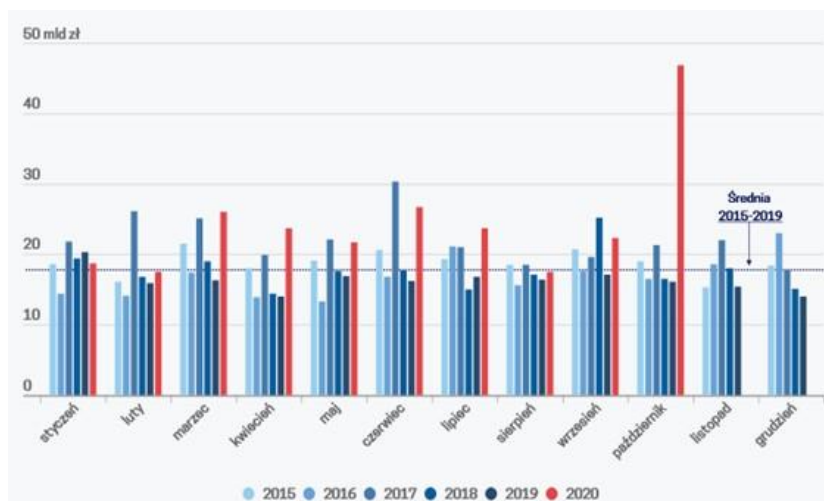


**Wpływ pandemii COVID-19  
na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie  
(2019-2020)**

(Prof. dr Rafał Kusy)

Pandemia COVID-19 istotnie wpłynęła na życie społeczne oraz gospodarcze społeczeństw niemal na całym świecie. W kwietniu 2020 roku Międzynarodowy Fundusz Walutowy użył określenia „The Great Lockdown”: „Najgorsze spowolnienie gospodarcze od czasów Wielkiego Kryzysu”. Z kolei wielu naukowców uznało pandemię koronawirusa za „czarnego łabędzia”, który wstrząsnął globalną gospodarką. Jednak rynki kapitałowe nie tylko okazały się odporne na kryzys wywołany przez COVID-19, ale na nim skorzystały. Płynność obrotu na rynku papierów wartościowych poprawiła się we wszystkich krajach regionu. Obecna sytuacja wpłynęła także na polski rynek kapitałowy. Znalazło to odzwierciedlenie w rosnącej wartości obrotów na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). W grudniu 2020 roku łączna wartość obrotu akcjami na rynku głównym GPW wyniosła 35,3 mld zł, czyli o 152,6% więcej w porównaniu do 2019 roku. Natomiast rekordowym miesiącem pod względem miesięcznej wartości obrotów był październik 2020 roku (ok. 50 mld zł; wykres 1).



Wykres 1. Łączna miesięczna wartość obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW (w mld zł)

Źródło: GPW

GPW jest aktualnie światowym numerem jeden pod względem liczby notowanych spółek gamingowych, wyprzedzając dotychczasowego lidera, giełdę w Tokio. Natomiast oferta akcji spółki Allegro o wartości 9,18 mld zł okazała się największym debiutem w historii GPW.

Według IPO Watch Allegro było też drugim co do wielkości IPO (*Initial Public Offering*) w Europie w III kwartale 2020 roku i jednym z 10 największych tegorocznych IPO na świecie. W dniu debiutu jej kurs wzrósł o 51% podczas otwarcia i o 62,8% w ciągu dnia. Wynikająca zaś z ceny ofertowej kapitalizacja rynkowa Allegro wyniosła 44 mld zł. Warto też wspomnieć, że na akcje spółki w ramach oferty publicznej zapisało się ponad 36 tys. inwestorów indywidualnych. Znalazło to wyraz w znacznej redukcji zapisów na te akcje. Z kolei rynek NewConnect zanotował najwyższe w historii obroty półroczne, miesięczne, jak i dzienne. Od początku 2019 roku do końca listopada 2019 roku obroty na tym rynku wyniosły 13,8 mld zł, co niemal równa się ich wartości w latach 2010-2019 (14,1 mld zł). W listopadzie 2019 roku wzrosły one rok do roku o 926%, osiągając 1,5 mld zł.<sup>1</sup> Inwestorzy giełdowi podzielili spółki na takie, które będą borykały się z trudnymi warunkami gospodarczymi w pandemii te, które mogą na niej zyskać. Stąd zaobserwowano hossę na spółkach technologicznych, produkujących gry oraz tych, które rozważały produkcję testów czy leków na COVID-19, masek i rękawic ochronnych. Wśród czynników oddziałujących na intensyfikację obrotów na rynku akcji można wyróżnić, takie jak: pandemia koronawirusa, w trakcie trwania której inwestorzy stosowali zasadę „kupuj, gdy leje się krew” oraz obniżki stóp procentowych. Wynikały one z liberalnej polityki pieniężnej. Na wyższe obroty giełdowe miał również wpływ kapitał systematycznie gromadzony w Pracowniczych Planach Kapitałowych.

Ożywienie na polskim rynku akcji nie przełożyło się jednak na wzrosty indeksów giełdowych. WIG zmniejszył się o 18% a WIG 20 o 24%. Spadek indeksu WIG, mimo znacznie mniejszej

<sup>1</sup><https://www.wnp.pl/finanse/w-grudniu-2020-wartosc-obrotu-akcjami-na-ryнку-glównym-gpw-35-3-mld-zl,441551.html>; <https://gazeta.sgh.waw.pl/meritum/gielda-w-czasach-vuca>.

skali spodziewanej recesji gospodarczej, mógł być efektem dużego udziału sektora finansowego, który co do zasady silnie reaguje na negatywne wydarzenia gospodarcze. Z obserwacji europejskich indeksów giełdowych, można wywnioskować, iż w badanym okresie, tj. od 30 czerwca 2019 roku do 30 czerwca 2020 roku, ich wartości kształtowały się odmiennie. W 2020 roku notowania niektórych z nich istotnie spadły. Należą do nich m.in.: Ibex 35 (-21%), CAC 40 (-11%) czy FTSE 100 (-17%). Jednak amerykańskie indeksy giełdowe, takie jak: S&P500 oraz NASDAQ zanotowały wzrosty kolejno o 5% oraz 26%.<sup>2</sup>

Wpływ pandemii COVID-19 odbił się również na mnożnikach rynkowych. Na podstawie danych spółek z indeksu STOXX 600 można zauważyć, że najsilniejszy spadek mnożnika EV/EBITDA wystąpił w sektorze dóbr luksusowych, gdzie wycena spadła z 11,1x do 8,0x. Spółki z tego sektora mogły być ofiarami potencjalnego kryzysu z uwagi na fakt, że konsumenci w relatywnie łatwy sposób mogą zrezygnować (przynajmniej czasowo) z tej kategorii dóbr (w stosunku do produktów pierwszej potrzeby). Lockdown utrudniał także wydatki na te dobra, które wciąż w większym stopniu opierają się na wizytach w ekskluzywnych salonach niż zakupach internetowych.<sup>3</sup>

Dodatkowym aspektem jest też pojawienie nowych wskaźników finansowych do oceny spółek. Potencjalni giełdowi inwestorzy zaczęli dokonywać oceny nabywanych aktywów uwzględniając metody oceny ryzyka (analiza wrażliwości oraz analiza scenariuszy) czy też prognozowane wyniki finansowe na poziomie operacyjnym (EBIT, EBITDA, EBITDAC<sup>4</sup>).

Najłagodniej okres pandemii przetrwały spółki technologiczne (niewielki spadek z 17,9x do 17,3x). Stabilność tej branży może być wynikiem zwiększonych oczekiwań co do gwałtownego rozwoju cyfryzacji z uwagi na wprowadzone obostrzenia sanitarne oraz wymóg zachowania dystansu społecznego. Można zauważyć, że we wszystkich branżach (za wyjątkiem produkcji żywności) mnożniki na GPW w marcu 2020 roku znacznie spadły. Największą zmianę zanotował sektor rekreacji i wypoczynku, spadek o ponad 13x (z 21x do 7,8x). Spadki EV/EBITDA z 12,3x do 6,3x zaobserwowano również w przypadku sektora odzieżowego i kosmetycznego. Było to wynikiem zamknięcia galerii handlowych oraz konieczności ponoszenia wysokich kosztów stałych przy relatywnie niskich marżach generowanych przed okresem pandemii<sup>5</sup>.

Perspektywy rozwoju GPW w 2021 roku są optymistyczne. Wskazują na to ostatnie wartości indeksów giełdowych na GPW. Indeks WIG w dniu 6 września 2021 roku zakończył sesję na

---

<sup>2</sup><https://home.kpmg/pl/pl/home/media/press-releases/2020/09/media-press-wplyw-pandemii-na-wyceny-gieldowe.html>

<sup>3</sup> Tamże.

<sup>4</sup> Literka C korygująca tradycyjnie wyznaczany miernik EBITDA (EBITDAC - Earnings Before Interest Tax, Depreciation & Amortisation and Covid). Ma głównie kwantyfikować straty finansowe poniesione przez przedsiębiorstwo ze względu na pandemię COVID-19. Przykładowymi korektami z niej wynikającymi mogą być stracone obroty i zyski, przestoje siły roboczej, koszty wypowiedzianych umów handlowych, problemy w strukturze dostaw, zmniejszenie wydajności pracy ze względu na przejście na pracę zdalną itd. Zyskowność większości podmiotów została negatywnie skorygowana przez pandemię COVID-19, ale niektóre branże zaczęły mocno zyskiwać na tym kryzysie dlatego też literka C może odzwierciedlać wartości dodatnie (zyskowe wartości) lub wartości ujemne (rejestrowane straty).

<sup>5</sup> Tamże.

najwyższym poziomie w historii. Wzrósł on o 1,4% do 72 170,41 punktu. Po wzroście o 1,49% do 2416,38 punktu WIG20 zamknął notowania na najwyższym poziomie od lutego 2018 roku, skala zwyżki była największa od 7 lipca 2021 roku. Także indeksy mWIG40 i sWIG80 poszły w górę i ustanowiły 14-letnie rekordy<sup>6</sup>.

W przypadku pytań, prosimy o kontakt na [office@drlewandowski.eu](mailto:office@drlewandowski.eu)

---

<sup>6</sup> <https://tvn24.pl/biznes/rynki/wig-notowania-6092021-gpw-rekordy-na-warszawskiej-gieldzie-papierow-wartosciowych-5402744>