

INWESTYCJE W SPÓŁKI BRANŻY ODZIEŻOWEJ NA GPW W WARSZAWIE W CZASIE PANDEMII COVID-19 I W CZASIE WOJNY ROSJI Z UKRAINĄ

Jędrzej Frączek*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.3.43.04>

INVESTMENTS IN CLOTHING INDUSTRY COMPANIES ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE DURING THE COVID-19 PANDEMIC AND DURING THE WAR BETWEEN RUSSIA AND UKRAINE

ABSTRACT

The purpose of the article. The Covid-19 pandemic and the war between Russia and Ukraine have disrupted the economic activities of many entities operating in various industries and increased uncertainty in financial markets. The aim of the research was to identify companies from the clothing industry listed on the Warsaw Stock Exchange (WSE) in terms of investment results (profitability and risk) in crisis conditions.

Methodology. With respect to the above-mentioned purpose, the following research questions were formulated:

PB1. Were there any differences in the profitability and risk of investments in clothing industry companies listed on the Warsaw Stock Exchange during the Covid-19 pandemic and during the war between Russia and Ukraine compared to the period before these events?

PB2. Do companies from the clothing industry offer a chance to achieve better investment results compared to investing in the broad market represented by the WIG 20 index?

The research is exploratory; therefore, no research hypotheses have been formulated.

The research was carried out in two stages:

The first stage involved identifying the specificity of companies from the clothing industry listed on the WSE. This part of the research was based on literature analysis, critical literature analysis and document analysis.

The second stage consisted in conducting a comparative analysis (in time and space) of the rates of return and risk of the WIG20, WIG-Odzież indexes and companies from the WIG-Odzież index.

* Student, Viamedia Szkoła Wyższa w Warszawie, e-mail: jedrzej.fraczek@vmi.edu.pl, <https://orcid.org/0009-0003-7765-9292>

Data for the period 2017–2023 used in the research, i.e. daily quotations of WIG-Odzież index companies and WIG-20 index, come from the historical data section of the online financial website stooq.pl.

Results of the research. The research conducted indicates:

- diversity in the operating model, business profile/product range and groups of potential final consumers of clothing industry companies listed on the WSE;
- differences in the profitability level and risk level of investments in clothing industry companies listed on the WSE during the pandemic and during the war between Russia and Ukraine compared to the period before these events. At the same time, differences were noted in the financial results achieved and the risk borne by investors investing their capital in shares of individual companies.

Investments in companies from the WIG-Odzież index, compared to investing in the broad market represented by the WIG20 index, are characterized by higher risk and very diversified profitability.

Keywords: investing, crisis, clothing industry, WSE.

JEL Class: G150, G11.

WPROWADZENIE

Na sektor/branżę odzieżową (w tym obuwniczą) składa się kilka obszarów: tekstylny (producenci bawełny, wełny, futra i włókna syntetycznego), moda, sprzedawcy detaliczni, handel odzieżą używaną i recykling tekstyliów. Z kolei z perspektywy łańcucha produkcyjnego/operacyjnego branża ta obejmuje zasadniczo produkcję, handel i dystrybucję (Branża modowa – znaczenie gospodarcze..., 2024).

Branża odzieżowa w Polsce obejmuje polskie przedsiębiorstwa, ale także znane zachodnie marki luksusowe i pełni ważną rolę w gospodarce kraju. Zajmuje ważne miejsce na rynku pracy oraz odciska swoje piętno w handlu międzynarodowym. Wiele spółek z branży odzieżowej odniosło sukces na rynku polskim i międzynarodowym, stając się jednocześnie ambasadorami polskiej gospodarki na całym świecie. Rynek tekstylny-odzieżowy w Polsce zaliczany jest do największych i najdynamiczniej rozwijających się rynków w Europie Środkowo-Wschodniej (Włodarczyk, Małczęć, Pała 2021: 101–115).

Za imponujące można także uznać trendy wzrostowe polskiego rynku odzieżowego na tle pozostałych krajów europejskich. W latach 2017–2019 wielkość tego rynku (mierzona wartością sprzedaży) wzrastała w średniorocznym tempie 7,7%, znacznie powyżej europejskiej średniej, która wyniosła 1,5%. Na drodze do utrzymania trendów stanęła pandemia oraz restrykcje i ograniczenia handlu z nią związane, w wyniku której poziom sprzedaży spadł z 11,9 mld EUR w 2019 roku do 10,7 mld EUR w 2020 roku i do 10,6 mld EUR w 2021. Jednak już w 2022 roku sytuacja w branży poprawiła się i aktualne szacunki przewidują systematyczny wzrost wartości sprzedaży do 2026 roku do poziomu 15,9 mld EUR.

Zmniejszanie dystansu do reszty Europy potwierdzały także dane i prognozy przeciętnych wydatków na odzież na osobę. W 2021 wydatki te wyniosły w Polsce 280 EUR względem szacunkowej średniej na mieszkańca Europy na poziomie 428 EUR. Szacunki na rok 2026 tego parametru wynosiły odpowiednio 425 EUR dla Polski wobec 528 EUR dla Europy (Raport sektorowy: Odzież i obuwie, 2023: 7).

Czy ta zadowalająca pozycja sektora odzieżowego oznacza równocześnie atrakcyjność inwestycyjną akcji spółek odzieżowych?

Za cel badań przyjęto zatem rozpoznanie spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW w Warszawie pod kątem możliwości inwestowania w warunkach kryzysowych, tj. w czasie pandemii Covid-19 i w czasie wojny Rosji z Ukrainą w porównaniu do okresu sprzed tych wydarzeń.

Globalne zakłócenia społeczno-gospodarcze powodują, że krajobraz rynków finansowych różni się od normalnych warunków rynkowych (w tym przed tymi zakłóceniami i po tych zakłóceniach) – biorąc pod uwagę różne perspektywy. W czasie pandemii Covid-19 odnotowano np. opóźnione zachowania rynkowe lub brak typowych powiązań wskaźników gospodarczych danego kraju z wynikami rynku finansowego (np. na rynku amerykańskim (Cox et al., 2020: 1–36)), co zdecydowanie zwiększa ryzyko inwestowania. Analizując rynki kilku krajów największe skupienia zmienności (ryzyka) wykazano w latach 2020 i 2022, co pokrywa się z rozpoczęciem pandemii Covid-19 oraz konfliktu Rosja-Ukraina (Gaio et al., 2022).

Kryzys wywołany pandemią Covid-19 wpłynął także na dzienne stopy zwrotu. Wiele rynków, zarówno rozwiniętych, jak i wschodzących odnotowało duże straty. Nowe codzienne przypadki zgonów oraz dodatnie wskaźniki dotyczące pojawienia się wirusa, wpływały negatywnie na zwroty rynkowe (Ullah, 2023). Niestabilne zachowania rynkowe doświadczane podczas katastrof takich jak Covid-19 (zwłaszcza w ich pierwszej fazie), powodowały spadki notowań indeksów, a następnie nierzadko ich silne odbicia (Zhu et al., 2024). Nieprzewidywalne stały się zarówno ceny akcji, jak i preferencje i zachowania inwestorów giełdowych, np. z uwagi na korzystniejsze wyniki – na wielu rynkach zauważalne były preferencje inwestorów w spółki o małej kapitalizacji (Xinyu et al., 2021; Zhao, 2022: 379–386).

Również wybuch konfliktu między Rosją a Ukrainą wpłynął negatywnie na wybrane rynki akcji, generując anormalne stopy zwrotu (AR) przed i po rozpoczęciu przez rosyjskie siły zbrojne w dniu 24 lutego 2022 r. „specjalnej operacji wojskowej” (Yousaf et al., 2022).

Kryzys spowodowany pandemią Covid-19 wpłynął w różnym stopniu i odmiennym zakresie na poszczególne branże przemysłu (Nayak et al., 2022), co z pewnością przełożyło się na notowania wielu spółek z różnych branż. W literaturze przedmiotu znane są bowiem wyniki badań potwierdzające wpływ Covid-19 na decyzje inwestycyjne w różnych branżach, co spowodowało różnice w cenie

i wolumenie obrotu giełdowego przed i po wybuchu pandemii Covid-19 oraz ich późniejszego wpływu na decyzje inwestycyjne inwestorów (Jan et al., 2022). Istnieją badania, których wyniki wskazują na branże, gdzie pandemia Covid-19 odcisnęła negatywne piętno i jednocześnie wyszczególniają te, gdzie złe wiadomości dotyczące pandemii wywoływały pozytywne reakcje na rynkach kapitałowych (Davis et al., 2020),

W literaturze przedmiotu można znaleźć także bardziej szczegółowe badania potwierdzające wpływ pandemii Covid-19 na różne aspekty związane z funkcjonowaniem rynków kapitałowych¹.

Realizację celu zaplanowano w dwóch etapach: rozpoznanie specyfiki spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW oraz przeprowadzenie analizy porównawczej (w czasie i w przestrzeni) stóp zwrotu oraz ryzyka mierzonego odchyleniem standardowym w odniesieniu do notowań akcji spółek z branży odzieżowej (spółki należące do WIG-Odzież) notowanych na GPW w Warszawie w latach 2017-2023.

1. METODOLOGIA

Za cel badań przyjęto rozpoznanie spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW w Warszawie pod kątem możliwości inwestowania w warunkach kryzysowych. W odniesieniu do założonego celu sformułowano dwa pytania badawcze:

PB1. Czy odnotowano różnice w rentowności i ryzyku inwestycji w spółki z branży odzieżowej notowane na GPW w czasie pandemii Covid-19 i w czasie wojny w Ukrainie w porównaniu z okresem przed tymi wydarzeniami?

PB1 zostało sformułowane w oparciu o obserwacje na rynkach kapitałowych (zagranicznych i krajowym), gdzie w przypadku np. rynku amerykańskiego (Hua Cao et al., 2022: 123–128) i indyjskiego (Jain, 2021: 243–257), a także w odniesieniu do największych spółek notowanych w Polsce (Lisicki, 2022: 1–22) zabszerwowano zwiększone ryzyko.

PB2. Czy spółki z branży odzieżowej dają szansę na osiągnięcie wyników korzystniejszych w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG20?

Badania zostaną przeprowadzone w dwóch etapach:

I etap polega na rozpoznaniu specyfiki spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW. Ta część badań będzie opierała się na analizie literatury, krytycznej analizie literatury i analizie dokumentów.

¹ Przykładowo: Zidentyfikowano występowania zróżnicowania efektu interwału współczynnika beta (β) akcji spółek notowanych na GPW w Warszawie (GPW) w trakcie trwania pandemii COVID-19 ze względu na ich przynależność makrosektorową (Lisicki, 2023: 174–194).

II etap polega na przeprowadzeniu analizy porównawczej (w czasie i w przestrzeni) stóp zwrotu oraz ryzyka wybranych walorów notowanych na GPW w Warszawie.

Udzielenie odpowiedzi na pytanie badawcze PB1 wymaga przeprowadzenia analizy stóp zwrotu oraz analizy ryzyka w odniesieniu do inwestycji w indeks branży odzieżowej oraz w akcje spółek tego indeksu w trzech podokresach: przed pandemią koronawirusa (2017–2019), po rozpoczęciu tej pandemii (2020–2021) i po rozpoczęciu agresji Rosji na Ukrainę (2022–2023).

Udzielenie odpowiedzi na pytanie badawcze PB2 wymaga dodatkowo przeprowadzenia analizy stóp zwrotu oraz analizy ryzyka inwestycji w indeks WIG20 w analogicznych podokresach.

Badania mają charakter eksploracyjny, w związku z czym nie sformułowano hipotez badawczych. Zaplanowane badania eksploracyjne to badania rozpoznawcze, penetracyjne, poszukiwawcze, które mają być etapem wstępnym do dalszych badań, a ich efektem ma być zauważenie nowych faktów, które pozwolą z kolei ustalić cele i priorytety do dalszych badań (Burnewicz, 2021: 319–329).

Analiza przeprowadzona zostanie na podstawie dziennych notowań indeksów WIG20, WIG-Odzież oraz spółek z indeksu WIG-Odzież na GPW we wskazanych okresach. Wykorzystanie dziennych interwałów w analizach efektywności i ryzyka jest częstą praktyką na rynku finansowym (Gaio et al., 2022), ponieważ dzienne dane dają dużą próbę i co za tym idzie dokładniejsze wyniki analizy. Im większa liczba informacji/danych (np. dane dzienne w porównaniu z danymi tygodniowymi i/lub miesięcznymi), tym większa dokładność przeprowadzonej analizy (Bossa, 2024), a tym samym prawdopodobieństwo, że dotychczas uzyskane wyniki, nie są przypadkowe.

W analizach inwestycyjnych wyniki działalności mierzone są przede wszystkim **stopą zwrotu** (R_t). Zatem podstawowe potrzebne informacje to dane umożliwiające wyznaczenie stóp zwrotu:

$$R_t = \frac{\Delta X_t}{X_{t-1}} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$$

R_t – dzienna stopa zwrotu

X_t – kurs zamknięcia w dniu t

X_{t-1} – kurs zamknięcia w dniu $(t-1)$

Z kolei często przyjmowaną miarą ryzyka jest odchylenie standardowe (Standard Deviation, SD) stóp zwrotu obliczane według wzoru:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - R_{\text{śr}})^2}{n}}$$

SD – odchylenie standardowe

R_i – stopa zwrotu w i-tym dniu (np. dzienna stopa zwrotu w i-tym dniu)

$R_{\text{śr}}$ – średnia stopa zwrotu w badanym okresie (np. średnia dzienna stopa zwrotu w okresie rocznym).

2. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁEK NALEŻĄCYCH DO INDEKSU WIG-ODZIEŻ

Spółki branży odzieżowej notowane na GPW w Warszawie reprezentują szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych. Wynika to z faktu, że różnią się one pomiędzy sobą pod wieloma względami/kryteriami, co przekłada się na ich notowania, a w konsekwencji skutkuje bardzo zróżnicowanymi wynikami inwestycyjnymi.

Typowy model operacyjny przedsiębiorstwa odzieżowego obejmuje projektowanie, marketing, produkcję oraz sprzedaż i dystrybucję odzieży (Jeszka, 2013: 133–141). Jednak wiele przedsiębiorstw z tej branży (zwłaszcza w krajach zachodnich) reprezentuje odmienny od tradycyjnego model biznesowy i skupia swoją działalność na projektowaniu i dystrybucji ubrań, a ich produkcję zleca zakładom produkcyjnym umiejscowionym w krajach rozwijających się, gdzie są niskie koszty pracy.

Sytuacje kryzysowe, takie jak pandemia Covid-19 czy wojna Rosji z Ukrainą, w wyniku których wprowadzono lockdowny, sankcje, oraz w wyniku których nastąpiły gwałtowne wzrosty cen surowców (w tym włókienniczych) zmusiły wiele przedsiębiorstw branży odzieżowej do zmiany dotychczasowych modeli biznesowych. Dodatkowo nowe regulacje np. dotyczące pracy zdalnej wymusiły wdrożenia wielu rozwiązań cyfrowych, co także wpłynęło na zmianę prowadzenia działalności wielu podmiotów (Czajkowski, 2022: 163–181).

Tabela 1. Profil działalności spółek notowanych na GPW i należących do indeksu WIG-Odzież

Nazwa spółki (symbol na GPW)	Charakterystyka – profil działalności
Odzież/bielizna (damska, męska, dziecięca)	
LPP SA (LPP)	Polskie przedsiębiorstwo zajmujące się projektowaniem, produkcją i dystrybucją odzieży. Jest właścicielem pięciu rozpoznawalnych marek modowych: Reserved, House, Cropp, Mohito i Sinsay, których oferta dostępna jest dziś w sprzedaży stacjonarnej i online na blisko 40 rynkach na świecie i jest największą w Europie Środkowo-Wschodniej firmą modową.
Monnari Trade SA (MON)	Polskie przedsiębiorstwo handlu detalicznego zajmujące się głównie projektowaniem i sprzedażą odzieży damskiej. Spółka koncentruje się na tworzeniu szerokiej i zróżnicowanej oferty asortymentowej odzieży damskiej, obejmującej modne, wygodne i wysokiej jakości ubrania, a następnie jej sprzedaż poprzez sieć własnych salonów firmowych oraz sklep internetowy.

VRG SA (VRG)	Spółka (Poprzednia nazwa Vistula Group SA) specjalizuje się w projektowaniu oraz dystrybucji wysokiej jakości kolekcji mody dla mężczyzn i kobiet oraz biżuterii. Jest ona właścicielem bardzo dobrze rozpoznawalnych znaków towarowych w pięciu głównych liniach: Vistula, Bytom, Wólczanka, Deni Cler Milano i W.KRUK. Grupa Kapitałowa VRG SA koncentruje się na zarządzaniu markami, projektowaniu odzieży i biżuterii oraz rozwoju własnej sieci sprzedaży w obydwu głównych segmentach (odzieżowym i jubilerskim).
Silvano Fashion Group AS (SFG)	<i>Silvano</i> Fashion Group zajmuje się produkującą i dystrybuującą bielizną damską. Zarządza procesami projektowania, produkcji i sprzedaży bielizny.
Esotiq & Henderson SA (EAH)	Spółka powstała w 2010 roku po wydzieleniu marki z grupy LPP. Rok później firma nawiązała współpracę z modelką Joanną Krupą, która została twarzą marki ESOTIQ. W efekcie współpracy z projektantką mody Ewą Mingę w 2012 roku powstała spółka Eva Minge Design, w której ESOTIQ&HENDERSON posiada 50% udziałów. Spółka prowadzi sprzedaż w kraju oraz na eksport. Posiada sieć salonów w Polsce (własnych i działających na zasadzie franczyzy), a także salony m.in. w Niemczech i na Ukrainie.
CDRL SA (CDL)	Polskie przedsiębiorstwo, w skład którego wchodzi marki: Coccodrillo, Lemon Explore, Broel oraz Petit Bijou. Jest też partnerem strategicznym sal zabaw dla dzieci Fikołki. Zarządza również marką Buslik, w ramach której prowadzi sieć 41 wielkopowierzchniowych sklepów z produktami dla dzieci na Białorusi. Model operacyjny CDRL SA obejmuje: projektowanie i wybór materiałów, produkcję, dystrybucję i finalną obsługę klienta. Nasze ubrania dostępne są obecnie w 73 salonach firmowych w Polsce, 159 punktach partnerskich oraz w 225 sklepach zagranicznych w Europie, Azji oraz Afryce. Spółka prowadzi także sprzedaż online.
Tkaniny i odzież specjalistyczna oraz inna działalność związana z branżą odzieżową	
Lubawa SA (LBW)	Spółka jest podmiotem dominującym w Grupie Lubawa. Głównymi produktami są techniczne tkaniny powlekane, namioty, hełmy, kamizelki kuloodporne.
Intersport Polska SA (IPO)	Spółka zajmuje się sprzedażą detaliczną markowego sprzętu sportowego oraz odzieży sportowej w specjalistycznych sklepach o dużej powierzchni, zlokalizowanych w wybranych centrach handlowych dużych miast. Uzupełnieniem kompleksowej oferty dla klienta jest profesjonalny serwis: narciarski, rowerowy, tenisowy i rolkowy.
Sanwil Holding SA (SNW)	Spółka jest producentem materiałów powlekanych. Wytwarza wyroby dla przemysłu meblowego, obuwniczego oraz szeroko wykorzystywane w innych branżach (tj. wyroby: odzieżowe, medyczne i para-medyczne, kaletnicze, motoryzacyjne, laminaty termoizolacyjne).
Redan SA (RDN)	Spółka prowadzi działalność w ramach branży odzieżowej, którą stara się poszerzać o nowych dostawców. Aktualnie obsługuje markę modową Top Secret. Na jej rzecz firma prowadzi operacje logistyczne (zakup towarów od dostawców, przechowywanie na magazynie, dokonywanie odprawy celnej, konfekcjonowanie przed wysyłką do sklepów lub klientów itd.) oraz sprzedaje produkty Top Secret do odbiorców zagranicznych.

Obuwie/galanteria skórzana	
Wojas SA (WOJ)	Spółka jest jednym z największych i najbardziej cenionych producentów obuwia skózanego w Polsce, z wielopokoleniową, szewską tradycją. Dysponuje siecią blisko 180 salonów firmowych w Polsce, na Słowacji, Czechach, Białorusi i Węgrzech. W ofercie spółki znajduje się eleganckie skórzane obuwie damskie i męskie, modele młodzieżowe oraz obuwie trekkingowe, a także obuwie dla służb mundurowych. Ofertę uzupełnia galanteria skórzana – torebki, teczki i paski.
CCC SA (CCC)	Grupa CCC jest jedną z największych europejskich spółek w segmencie obuwia. Posiada ok. 90 platform e-commerce i 950 sklepów w 28 krajach pod markami CCC, eobuwie.pl, Modivo i DeeZee. Od maja 2021 r. Spółka poprzez sieć sklepów HalfPrice rozwija sprzedaż również w segmencie off-price.
Protector SA (PRT)	Spółka jest czołowym polskim producentem obuwia specjalistycznego z międzynarodowymi ambicjami. Na początku XXI wieku wykupiliśmy 100% akcji spółki ABEBA Spezialschuh-Ausstatter GmbH. Specjalizuje się w produkcji oraz dystrybucji obuwia ochronnego, roboczego oraz militarnego. Wytworzone produkty są skierowane między innymi dla służb mundurowych takich jak policja, straż pożarna, czy wojsko, ale także dla służby zdrowia oraz zawodów podwyższonego ryzyka, docierając do klientów na ponad 30 rynkach w Europie, Azji, Afryce i Ameryce Południowej.
Wittchen SA (WTN)	Spółka produkująca galanterię skózaną i obuwie wysokiej jakości. W ofercie posiada także akcesoria odzieżowe.
Produkty kosmetyczno-higieniczne	
Miraculum SA (MIR)	Spółka jest jednym z głównych graczy na polskim rynku kosmetycznym. Działalność Spółki koncentruje się na opracowywaniu i sprzedaży nowoczesnych kosmetyków do pielęgnacji twarzy i ciała, wyrobów perfumeryjnych, preparatów do depilacji oraz kosmetyków do makijażu. Miraculum skupia w swoim portfolio 11 marek, w tym doskonale rozpoznawalne brandy: Pani Walewska, Miraculum, Gracja, Tanita, Paloma, jak również: Lider, Wars oraz Być może, zakupione w 2007 od PZ Cussons Polska SA oraz marki Joko i Virtual, przejęte wraz z zakupem udziałów w Multicolor Sp. z o.o. w 2012 roku. Od 90 lat Spółka utożsamiana jest z najwyższej jakości produktami, opracowywanymi w nowoczesnym Laboratorium w Krakowie.
Harper Hygienics SA (HRP)	Spółka jest wiodącym producentem na rynku produktów kosmetyczno-higienicznych do oczyszczania skóry. Główną marką Spółki jest Cleanic – brand rozpoznawany przez 90% swojej grupy docelowej. Zajmuje się także produkcją marek własnych dla sieci handlowych. Duża część produkcji trafia na eksport.

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron www spółek branży odzieżowej zaliczonych do indeksu WIG-Odzież.

Podstawowe informacje dotyczące profilu działalności spółek przedstawionych w tabeli 1 (tj. spółek zakwalifikowanych do branży odzieżowej (WIG-Odzież) na GPW w Warszawie potwierdzają duże zróżnicowanie w zakresie prowadzonej działalności. Już wstępna analiza profilu działalności tych podmiotów potwierdza niejednakowe modele operacyjne, bardzo zróżnicowany asortyment, a także różne grupy potencjalnych odbiorców.

Indeks WIG-Odzież, do którego należą przedstawione w tabeli 1 spółki, jest indeksem sektorowym, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „odzież i kosmetyki”. Z uwagi na zainteresowanie branżą odzieżową spółki prowadzące działalność w branży kosmetycznej (Miraculum SA i Harper Hygienics SA) nie będą brane pod uwagę w dalszej analizie.

3. BADANIA I WYNIKI

Chcąc zapoznać się ze specyfiką branży odzieżowej pod kątem możliwości inwestowania w akcje emitowane przez spółki należące do branży odzieżowej, przeprowadzono analizę porównawczą (w czasie i w przestrzeni) stóp zwrotu oraz ryzyka spółek notowanych na GPW w Warszawie należących do indeksu WIG-Odzież (z wyjątkiem spółek z branży kosmetycznej – Miraculum SA i Harper Hygienics SA).

Na podstawie dziennych notowań (cen zamknięcia) wszystkich spółek z indeksu WIG-Odzież (z wyjątkiem Miraculum SA i Harper Hygienics SA) dostępnych w sekcji „Dane historyczne” internetowego serwisu finansowego stooq.pl wyznaczonoienne stopy zwrotu i następnie wyznaczono dla każdej ze spółek roczne stopy zwrotu i roczne odchylenia standardowe (ryzyko). Wyniki zaprezentowano w tabeli 2 i 3 oraz na wykresach 1 i 2.

Tabela 2. Roczne stopy zwrotu inwestycji w spółki branży odzieżowej notowane na GPW*

Spółki/lata	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2017–2023
WIG20	26,4%	-7,5%	-5,6%	-7,7%	14,3%	-20,9%	30,7%	20,3%
WIG-Odzież	45,1%	-19,8%	-5,9%	-8,9%	83,8%	-37,9%	52,2%	73,2%
LPP SA (LPP)	57,7%	-11,5%	13,3%	-6,1%	115,0%	-35,9%	57,0%	221,5%
Monnari Trade SA (MON)	-16,7%	-49,4%	-28,8%	-33,4%	30,7%	93,1%	8,4%	-45,4%
VRG SA (VRG)	27,3%	-7,8%	0,0%	-31,4%	36,1%	-7,6%	8,3%	9,7%
Silvano Fashion Group AS (SFG)	-4,5%	2,2%	-1,0%	-31,4%	31,1%	-32,9%	-2,4%	-43,1%
Esotiq & Henderson SA (EAH)	163,1%	-28,2%	-28,9%	50,8%	229,3%	-53,4%	32,9%	313,3%
CDRL SA (CDL)	-2,0%	-2,6%	4,4%	-26,3%	85,3%	-36,0%	-36,4%	-44,5%
Lubawa SA (LBW)	-15,9%	-32,2%	29,8%	74,2%	-21,4%	106,6%	9,5%	129,2%

Intersport Polska SA (IPO)	16,8%	-19,1%	9,7%	-45,6%	-0,9%	-21,1%	21,5%	-46,4%
Sanwil Holding SA (SNW)	38,7%	-31,0%	0,0%	362,1%	-40,7%	-30,8%	59,1%	189,0%
Redan SA (RDN)	-55,9%	-51,4%	-55,1%	-19,7%	100,5%	-55,9%	127,2%	-84,5%
Wojas SA (WOJ)	-3,9%	-22,4%	28,7%	1,7%	-9,4%	14,3%	59,2%	60,9%
CCC SA (CCC)	41,3%	-31,5%	-42,9%	-20,4%	20,5%	-59,4%	-10,0%	-80,6%
Protektor SA (PRT)	35,8%	22,5%	-24,8%	4,3%	-19,9%	-27,6%	-14,2%	-35,0%
Wittchen SA (WTN)	15,5%	-14,4%	-17,0%	-25,4%	59,6%	116,5%	20,1%	154,2%

* ostatnia kolumna z nagłówkiem „2017–2023” zawiera stopę zwrotu uzyskaną w okresie 2017–2023.

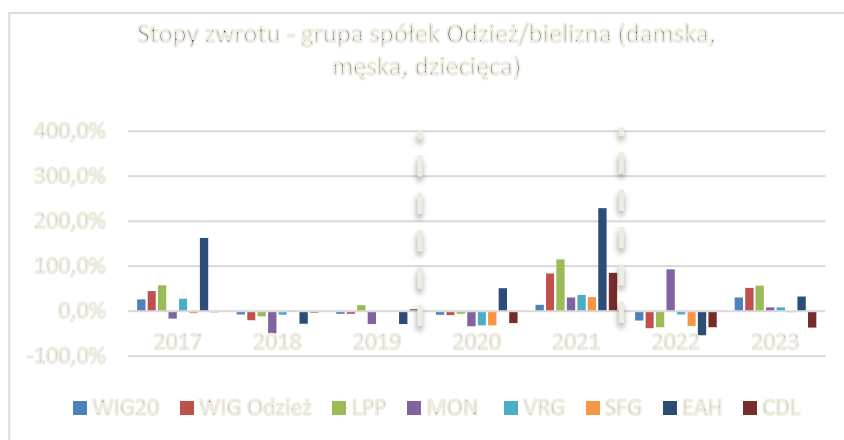
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych archiwalnych uzyskanych ze strony stooq.pl.

Tabela 3. Roczne odchylenia standardowe (ryzyko) dziennych stóp zwrotu inwestycji w spółki branży odzieżowej notowane na GPW*

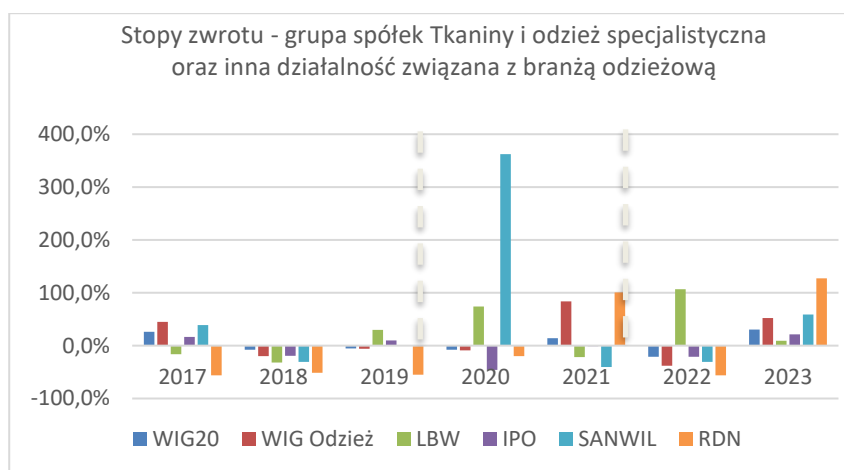
Spółki/lata	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2017-2023
WIG20	0,0095	0,0119	0,0095	0,0206	0,0111	0,0196	0,0131	0,0143
WIG-Odzież	0,0136	0,0169	0,0149	0,0337	0,0240	0,0326	0,0226	0,0239
LPP SA (LPP)	0,0190	0,0200	0,0168	0,0346	0,0289	0,0378	0,0262	0,0273
Monnari Trade SA (MON)	0,0215	0,0265	0,0271	0,0423	0,0305	0,0287	0,0197	0,0289
VRG SA (VRG)	0,0145	0,0187	0,0140	0,0380	0,0175	0,0215	0,0144	0,0213
Silvano Fashion Group AS (SFG)	0,0341	0,0254	0,0250	0,0443	0,0432	0,0432	0,0398	0,0374
Esotiq & Henderson SA (EAH)	0,0373	0,0323	0,0299	0,0439	0,0339	0,0379	0,0260	0,0350
CDRL SA (CDL)	0,0231	0,0263	0,0214	0,0371	0,0260	0,0326	0,0292	0,0285
Lubawa SA (LBW)	0,0204	0,0226	0,0256	0,0664	0,0170	0,0756	0,0329	0,0433
Intersport Polska SA (IPO)	0,0310	0,0308	0,0295	0,0458	0,0314	0,0384	0,0572	0,0389
Sanwil Holding SA (SNW)	0,0307	0,0378	0,0445	0,0929	0,0314	0,0386	0,0384	0,0499
Redan SA (RDN)	0,0327	0,0380	0,0546	0,0801	0,0617	0,0474	0,0600	0,0558
Wojas SA (WOJ)	0,0171	0,0298	0,0294	0,0371	0,0221	0,0443	0,0380	0,0326
CCC SA (CCC)	0,0191	0,0256	0,0257	0,0573	0,0251	0,0365	0,0223	0,0337
Protektor SA (PRT)	0,0143	0,0187	0,0171	0,0637	0,0173	0,0476	0,0195	0,0336
Wittchen SA (WTN)	0,0213	0,0252	0,0178	0,0358	0,0244	0,0276	0,0299	0,0266

* ostatnia kolumna z nagłówkiem „2017–2023” zawiera wartość odchylenia standardowego (ryzyka) wyliczoną za okres 2017–2023

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych archiwalnych uzyskanych ze strony stooq.pl.



Wykres 1A. Stopy zwrotu spółek z indeksu WIG-Odzież w grupie Odzież/bielizna
Źródło: badania własne.

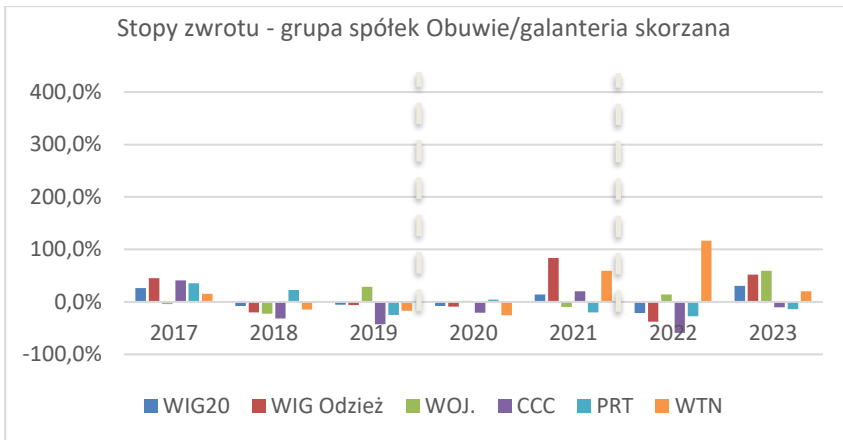


Wykres 1B. Stopy zwrotu spółek z indeksu WIG-Odzież w grupie Tkaniny i odzież specjalistyczna
Źródło: badania własne.

Na podstawie danych zaprezentowanych na wykresie 1A, można zaobserwować, że notowania spółek z grupy „Odzież/bielizna” wpłynęły na duży poziom zróżnicowania (także w porównaniu z WIG20 i WIG-Odzież) rocznych stóp zwrotu z inwestycji w te spółki w każdym z badanych okresów, przy czym w latach 2017–2019 odnotowano najwięcej spółek, które naraziły inwestorów na

roczne straty, a w kolejnym okresie 2020–2021 – odnotowano najwięcej spółek, które dały inwestorom relatywnie wysoki roczny zysk. Należy jednak zauważyć, że najbardziej dotkliwie roczne straty inwestorzy odczuli w roku 2020 (wybuch pandemii) i w roku 2022 (wybuch wojny Rosji z Ukrainą) oraz w roku 2018. Z kolei najkorzystniejsze roczne zmiany (zyski) z inwestycji w spółki z grupy Odzież/bielizna zostały odnotowane w roku 2021 – co w dużym stopniu było efektem odbicia po gwałtownych spadkach notowań w roku pandemicznym 2020.

Roczne stopy zwrotu z inwestycji w spółki z grupy „Takniny i odzież specjalistyczna” także były bardzo zróżnicowane i prezentowały się podobnie jak w poprzedniej grupie. Należy jednak wspomnieć o spółce Sanwil SA, która to w roku 2020 odnotowała roczny wzrost notowań na poziomie 362,1%, na co z pewnością wpłynęła produkcja wyjątkowego materiału o nazwie „San-Med”, który miał ogromne znaczenie w walce z epidemią koronawirusa.

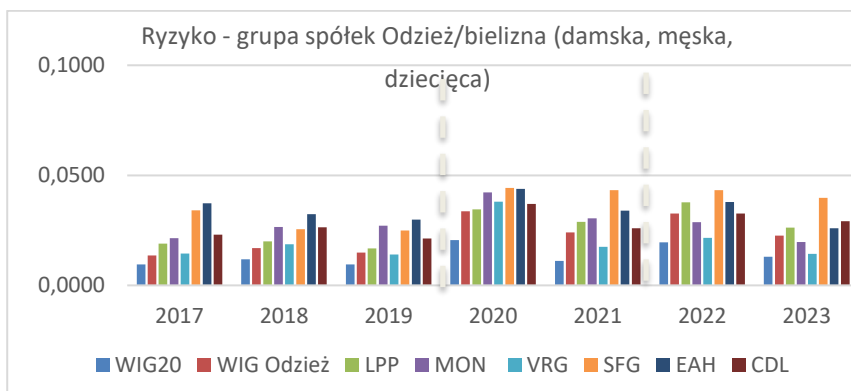


Wykres 1C. Stopy zwrotu spółek z indeksu WIG-Odzież w grupie Obuwie /galanteria skorzana

Źródło: badania własne.

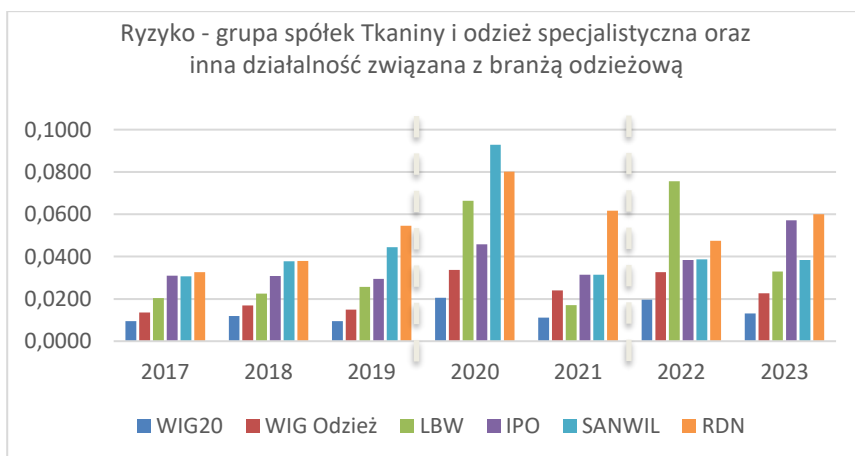
Roczne stopy zwrotu z inwestycji w spółki z grupy „Obuwie i galanteria skorzana” także należy uznać za zróżnicowane, z największymi rocznymi stratami w latach 2018, 2019, 2020 i 2022 (wyjątek stanowiła spółka Wittchen SA, WTN), i najkorzystniejszymi rocznymi stopami zwrotu z inwestycji w roku 2021 i 2023.

Wyniki zaprezentowane na wykresie 2A potwierdzają wyższe ryzyko (zmienność, mierzona odchyleniem standardowym) inwestycji we wszystkie spółki z grupy „Odzież/bielizna” w porównaniu z inwestycjami w WIG20. Najwyższy poziom ryzyka odnotowano w latach 2020, 2021 i 2022.



Wykres 2A. Rzyzko spółek z indeksu WIG-Odziez w grupie Odziez/bielizna

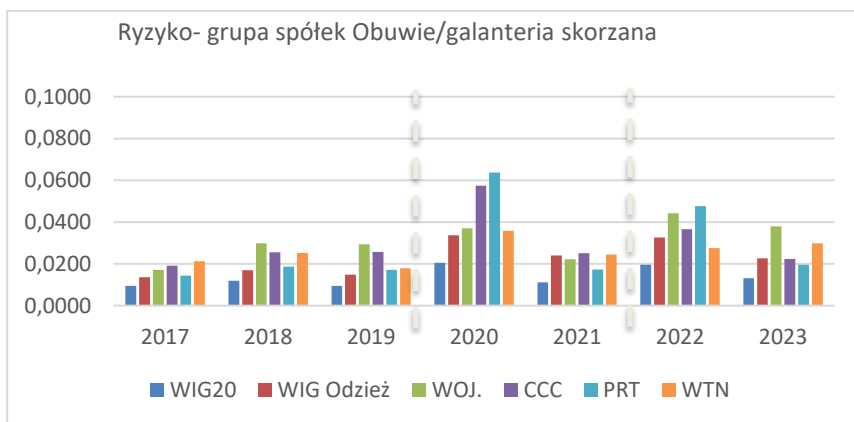
Źródło: badania własne.



Wykres 2B. Rzyzko spółek z indeksu WIG-Odziez w grupie Tkaniny i odziez specjalistyczna

Źródło: badania własne.

Charakterystyka ryzyka inwestycji w spółki z grupy „Tkaniny i odziez specjalistyczna” jest bardzo podobna do charakterystyki zaprezentowanej dla spółek z grupy „Odziez/bielizna”, przy czym najwyższy poziom ryzyka odnotowano w roku 2020. Na szczególną uwagę, z uwagi na najwyższy poziom ryzyka w 2020 i 2022 zasługują inwestycje w spółki Lubawa SA (LBW), Sanwil SA i Redan SA (RDN).



Wykres 2C. Ryzyko spółek z indeksu WIG-Odzież w grupie Obuwie/galanteria skorzana
Źródło: badania własne.

Także inwestycje w każdą ze spółek z grupy „Obuwie/galanteria” cechują się relatywnie wysokim i zróżnicowanym poziomem ryzyka – w każdym przypadku wyższym niż poziom ryzyka inwestycji w WIG20. Najwyższy poziom ryzyka odnotowano w roku 2020 i 2022.

Przeprowadzona analiza pozwoliła na zaobserwowanie wielu prawidłowości istotnych z perspektywy inwestowania w akcje spółek branży odzieżowej notowanych na GPW SA i udzielenia odpowiedzi na postawione pytania badawcze:

PB1. Czy odnotowano różnice w rentowności i ryzyku inwestycji w spółki z branży odzieżowej notowane na GPW w czasie pandemii Covid-19 i w czasie wojny w Ukrainie w porównaniu z okresem przed tymi wydarzeniami?

PB2. Czy spółki z branży odzieżowej dają szansę na osiągnięcie wyników korzystniejszych w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG 20?

Wyniki analizy w zakresie rentowności i ryzyka inwestycji w spółki (PB1):

Efekty finansowe (roczne stopy zwrotu) inwestowania w spółki branży odzieżowej są bardzo zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi spółkami oraz w ramach poszczególnych spółek w różnych okresach, tj. czasie pandemii Covid-19 (2020–2021) i po rozpoczęciu wojny w Ukrainie (2022–2023) w porównaniu z okresem przed tymi wydarzeniami (2017–2019).

Analizując wyszczególnione podokresy można zauważyć, że najkorzystniej w zakresie efektów finansowych inwestowania w akcje branży odzieżowej prezentuje się okres 2020–2021, a zwłaszcza rok 2021.

Można zauważyć pewne podobieństwa w efektach inwestowania w akcje spółek branży odzieżowej oraz w efektach działalności spółek tej branży. Pomimo „przerwania” pozytywnych trendów w działalności branży odzieżowej w Polsce

zapoczątkowanych w okresie przed pandemią (2017–2019), o których wspomiano we wstępie niniejszego artykułu, w roku 2021 odnotowano „odbicie”, które następnie w 2022 roku było kontynuowane oraz jednocześnie zakłócone wojną Rosji z Ukrainą. Wyniki działalności branży najprawdopodobniej przełożyły wyniki inwestycji w spółki branży odzieżowej notowane na GPW.

Wśród spółek branży odzieżowej można zaobserwować spektakularne wzrosty oraz dotkliwe spadki notowań. Najwyższe roczne stopy zawrotu osiągnęły Sanwil Holding SA (SNW) 362,1% wzrostu w 2020 roku, Esotiq & Henderson SA (EAH) 229,3% wzrostu w 2021 roku oraz Wittchen SA (WTN) 116,5% wzrostu i Lubawa SA (LBW) 106,6% w 2022 roku. Z kolei największe spadki odnotowały: Redan SA (RDN) 55,9% w 2020 i w 2022 roku oraz CCC SA (CCC) 59,4% w 2022 roku. W roku 2022 można zaobserwować „starcie się” „odbicia” popandemicznego i rozpoczęcie wojny Rosji z Ukrainą. W tym roku odnotowano zarówno maksymalne, jak i minimalne wartości stóp zwrotu na niektórych spółkach.

Zróznicowanym i dynamicznie zmieniającym się wynikiem inwestycyjnym poszczególnych spółek towarzyszy także zróżnicowane i przede wszystkim podwyższone ryzyko inwestowania. Potwierdziły to wartości odchylenia standardowego wyliczone dla wszystkich analizowanych spółek dla poszczególnych okresów rocznych. Najwyższe wartości ryzyka odnotowały spółki Sanwil Holding SA (SNW) $SD=0,0929$ w 2020 roku oraz Lubawa SA (LBW) $SD=0,0756$ w 2022. Potwierdza to znaną na rynkach finansowych regułę „no pain no gain” o konieczności ponoszenia wyższego ryzyka w przypadku chęci osiągnięcia korzystniejszych wyników finansowych (Zaremba, 2018: 125–165).

Wyniki w zakresie osiągnięcia wyników korzystniejszych w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG 20 (PB2):

Zróznicowane zarówno wyniki finansowe, jak i wartości ryzyka spółek odzieżowych notowanych na GPW w Warszawie znacznie odbiegają od wartości stóp zwrotu i ryzyka indeksu szerokiego rynku WIG20.

W każdym analizowanym okresie rocznym, kiedy WIG20 osiągał dodatni wynik finansowy, wynik branży odzieżowej reprezentowany przez WIG-Odzieź był także dodatni i na zdecydowanie wyższym poziomie. Z kolei w latach, kiedy szeroki rynek (WIG20) odnotowywał straty, straty inwestorów branży odzieżowej były dużo bardziej dotkliwe. Analiza ryzyka spółek branży odzieżowej w porównaniu do ryzyka odnotowanego na WIG20 nie pozostawia złudzeń. W każdym roku ryzyko inwestycji w jakąkolwiek spółkę odzieżową było wyższe w porównaniu z ryzykiem inwestycji w WIG20.

4. DYSKUSJA NAD WYNIKAMI

Przeprowadzona wstępna analiza efektywności umożliwiła pozyskanie wstępnych/podstawowych informacji opisujących inwestycje w spółki branży odzieżowej oraz w indeks WIG-Odzieź w porównaniu z WIG20 pod kątem dochodu jak

również relacji ryzyko/zysk. Taka analiza może być pomocna w ocenie i wyborze odpowiedniej inwestycji. Należy jednak mieć świadomość, że każda tego typu analiza odbywa się na podstawie informacji/danych, które już miały miejsce i bez gwarancji, że podobne wyniki zostaną uzyskane w przyszłości.

Niemniej jednak warto odnieść uzyskane wyniki inwestycyjne w branży odzieżowej w Polsce reprezentowane przez spółki wchodzące do indeksu WIG-Odzież do sytuacji geopolitycznej i gospodarczej, sytuacji w branży odzieżowej, a także odnieść wyniki inwestycyjne do wyników finansowych przykładowej spółki.

W miarę jak pandemia Covid-19 rozprzestrzeniła się na całym świecie, dotknęła branżę odzieżową w skali globalnej, podobnie jak wiele innych branż.

W następstwie pandemii Covid-19 amerykańskie firmy tekstylne i odzieżowe odnotowały gwałtowny spadek wyników. Przemysł tekstylny i odzieżowy został dotknięty bardziej negatywnie niż inne branże, w tym transport, rozrywka i hotelarstwo. Odnotowano także, że negatywny wpływ COVID-19 na wyniki firmy w branży tekstylnej i odzieżowej był większy niż w przypadku ataków terrorystycznych z 11 września i recesji z 2008 roku (Cho, Saki, 2021: 1637–1647). Negatywny i silniejszy niż w innych sektorach wpływ COVID-19 na zwrot z akcji w sektorze tekstylnym odnotowano także na Dhaka Stock Exchange (DSE) w Bangladeszu (Karim, Saba, 2021: 368–400). Wśród rynków/giełd, gdzie sektor tekstylny/odzieżowy nie należał do sektorów najbardziej dotkniętych pandemią Covid-19 należą np. HOSE (Ho Chi Minh Stock Exchange) i HNX (Hanoi Stock Exchange) w Wietnamie (Hung et al., 2021),

Również wojna Rosji z Ukrainą ma swój istotny wpływ na funkcjonowanie i rozwój większości podmiotów gospodarczych na całym świecie. Na sytuację w branży odzieżowej wpłynęła i nadal wpływa niepewność wynikająca z sytuacji geopolitycznej i gospodarczej. W tym przypadku (wojna Rosji z Ukrainą) warto zwrócić uwagę na jedną ze spółek odzieżowych notowanych na GPW w Warszawie – Lubawę SA, która w swojej ofercie ma szereg akcesoriów związanych z ochroną indywidualną (chełmy, kamizelki kuloodporne i ratunkowe, odzież specjalną i ochronną, itp.), sprzęt do rozminowywania, produkty z zakresu kamuflażu i pozoracji i wiele innych produktów związanych z przemysłem obronnym. Po wybuchu wojny Lubawa SA odnotowała gwałtowny wzrost, po czym równie gwałtowną korektę. Aktualnie znajduje się na zdecydowanie wyższych poziomach w porównaniu z okresem sprzed wojny i charakteryzuje się większą zmiennością.

Wyniki wielu badań pokazują, że pomimo negatywnego wpływu pandemii na tę branżę, pozostała ona branżą stosunkowo dobrze prosperującą i rozwijającą się. Nowa i stale zmieniająca się sytuacja (Covid-19, wojna Rosji z Ukrainą) stworzyła istotne zagrożenia. Jednak z drugiej strony stworzyła także nowe wyzwania i możliwości. Okazuje się, że wiele obszarów branży odzieżowej (w tym np. branża modowa) pomimo sytuacji kryzysowych wciąż ma znaczny potencjał, aby

przyczynić się do długoterminowego wzrostu i rozwoju. Sytuację taką odnotowano w wielu spółkach zagranicznych w branży modowej (Frączek, Dąbrowski, 2021: 4464–4472). Szybkie dostosowanie się spółek branży odzieżowej do uwarunkowań kryzysowych zaobserwowano także w rodzimych spółkach notowanych na GPW (i będących przedmiotem analizy). Spółka LPP SA po pierwszej negatywnej reakcji na kryzys związany z pandemią Covid-19 (dramatyczne osłabienie pozycji finansowej), w kolejnych etapach swojej działalności odnotowała wzrost wskaźników rentowności w wyniku szybkiego dostosowania się w zakresie organizacji sprzedaży i dystrybucji do nowych uwarunkowań (Jaroch, 2023: 107–127). Wykorzystanie szans oraz umiejętność wprowadzenia koniecznych zmian umożliwiły przedsiębiorstwu pozostanie w grupie podmiotów niezagrażonych (Chmielewski, Pioch, 2020: 101–116).

Do skutków pandemii Covid-19 dołączył wpływ wojny Rosji z Ukrainą. Skumulowanie się skutków tych dwóch nakładających się na siebie kryzysów spowodowały przede wszystkim wzrosty cen. Wysoka inflacja, zaburzenia w łańcuchach dostaw, wzrosty cen energii i niektórych surowców włókienniczych (a także niedobory wielu surowców włókienniczych) doprowadziły do nowych trendów takich jak zainteresowanie recyklingiem. Innym bardzo charakterystycznym trendem, zapoczątkowanym w pandemii Covid-19 i wciąż kontynuowanym, jest rozwijanie i stosowanie innych niż tradycyjne kanały sprzedaży oraz coraz większa ostrożność konsumentów w wydawaniu pieniędzy (Czajkowski, 2022: 163–181).

Jak widać sytuacje kryzysowe nierzadko powodują pojawienie się nowych wyzwań, szans i zagrożeń, które wymagają szybkich, odważnych decyzji i działań z korzyścią dla wielu zaangażowanych i zainteresowanych stron – zarówno decydentów, menedżerów, inwestorów, jak i konsumentów.

PODSUMOWANIE

Przeprowadzona analiza literatury i analiza dokumentów w zakresie charakterystyki spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW oraz analiza notowań dziennych spółek z tej branży w latach 2017–2023 wskazuje na:

- różnicowanie w modelu operacyjnym, profilu działalności/asortymencie oraz grupach potencjalnych odbiorców spółek branży odzieżowej notowanych na GPW;
- różnice w wynikach osiągniętych przez inwestorów inwestujących w spółki z branży odzieżowej na GPW w czasie pandemii i w czasie wojny Rosji z Ukrainą w porównaniu z okresem przed tych wydarzeń. Równocześnie odnotowano różnice w osiągniętych wynikach finansowych oraz ryzyku ponoszonym przez inwestorów lokujących swój kapitał w akcjach poszczególnych spółek;

– zróżnicowane efekty finansowe i zdecydowanie wyższe ryzyko inwestowania w spółki z branży odzieżowej notowane na GPW w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG20.

Inwestycje w spółki branży odzieżowej dają szansę na osiągnięcie spektakularnych zysków, z drugiej jednak strony narażają potencjalnych inwestorów na ponoszenie dotkliwych strat. Inwestycje z branży odzieżowej z uwagi na bardzo zróżnicowany profil działalności pozwalają na osiągnięcie zysków także w czasie zawirowań na rynkach finansowych. Inwestycje w te walory łączą się jednak z relatywnie wysokim ryzykiem inwestycyjnym.

Zaprezentowane wyniki wstępnej analizy efektywności i ryzyka inwestycji w spółki z branży odzieżowej mogą stanowić punkt wyjścia do dalszych bardziej zaawansowanych badań, w tym w kierunku porównania wyników inwestycyjnych z wynikami finansowymi poszczególnych spółek.

BIBLIOGRAFIA

- Bossa (2024). <https://bossa.pl/edukacja/strategie-inwestowania/efektywnosc-inwestycji/analiza-efektywnosci> (dostęp 28.06.2024).
- Branża modowa – znaczenie gospodarcze, analiza czynników sukcesu i dalszych możliwości rozwoju. Raport z badań na zlecenie Centralnego Muzeum Włókiennictwa w Łodzi, http://www.muzeumwlokiennictwa.pl/public/uploads/files/Bran%C5%BCa_modowa_raport_badawczy.pdf (dostęp 25.03.2024).
- Burniewicz, J. (2021). *Filozofia i metodologia nauk ekonomicznych*. Warszawa: PWN. 319-329.
- Chmielewski, M. i Pioch, J. (2020). Wpływ kryzysu pandemii Covid-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw w Polsce na przykładzie LPP SA. *Przestrzeń, Ekonomia, Społeczeństwo*, 18/II, ss.101-116.
- Cho, B., Saki, Z. (2021). Firm performance under the COVID-19 pandemic: The case of the U.S. textile and apparel industry. *The Journal of The Textile Institute*, 113(8). <https://doi.org/10.1080/00405000.2021.1943258>
- Cox, J., Greenwald, D.L., Ludvigson, S.C. (2020). What Explains the COVID-19 Stock Market? *National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper*, 27784. <https://doi.org/10.3386/w27784>.
- Czajkowski, T. (2022). Zmiany w polskim sektorze tekstylno-odzieżowym w warunkach pandemii COVID-19 w świetle polityk EU i jego perspektywy na przyszłość. W: Z. Wysokińska, J. Witkowska, red., *Unia Europejska w procesie zrównoważonego rozwoju w warunkach pandemii COVID-19*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Davis, J.S., Hansen, S., Seminario-Amez, C. (2020). Firm-level risk exposures and stock returns in the wake of Covid-19. *NBER Working Paper*, 27867. <http://www.nber.org/papers/w27867> (dostęp 5.08.2024).
- Frączek, B., Dąbrowski, P. (2021). The fashion industry during the pandemic. In: *Innovation Management and information Technology impact on Global Economy in the Era of Pandemic*. Materiały konferencyjne 37th International Business Information Management Association Conference (IBIMA), 30–31 May 2021, Cordoba, [red. Khalid S. Soliman].
- Gaio, L.E., Stefanelli, N.O., Pimenta, T., Bonacim, C.A.G., Gatsios, R.C. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market. *Finance Research Letters*, 50(103302). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103302>

- Hua Cao, K., Woo, C.-K., Li, Y., Liu, Y. (2022). Covid-19's effect on the alpha and beta of a US stock Exchange Traded Fund. *Applied Economics Letters*, 29(2). <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1859447>
- Hung, D.V., Hue, N.T.M., Duong, V.T. (2021). The Impact of COVID-19 on Stock Market Returns in Vietnam. *Journal of Risk Financial Management*, 14(441). <https://doi.org/10.3390/jrfm14090441>
- Jain, S. (2021). Betas in the time of corona: a conditional CAPM approach using multivariate GARCH model for India. *Managerial Finance*, 48(2). <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-05-2021-0226/full/html>
- Jan, N., Li, Z., Xiyu, L., Basheer, M.F., Tongkachok, K. (2022). Pre- and post-COVID-19: The impact of the pandemic and stock market psychology on the growth and sustainability of consumer goods industries, *Frontiers in Psychology, Sec. Organizational Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.796287>
- Jaroch, K. (2023). Wpływ pandemii COVID-19 na rentowność przedsiębiorstwa LPP S.A.. W: *Humanistyka i nauki społeczne. Doświadczenia. Konteksty. Wyzwania. Tom 17. Wokół (nie)korzystnych zjawisk i przemian sfery prywatnej, finansów oraz przedsiębiorczości*. Wrocław: Exante Wydawnictwo Naukowe.
- Jeszka, J.M. (2013). Sieci w branży odzieżowej. W: M.Ciesielski, red., *Sieci w gospodarce*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne (PWE).
- Karim, Md.R., Saba, S.A. (2021). COVID-19 and Stock Return: Empirical Evidence from Developing Economy (June 2021). *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 8(6). <https://doi.org/10.5281/zenodo.5108094>
- Lisicki, B. (2022). Wpływ pandemii COVID-19 na ryzyko rynkowe akcji mierzone współczynnikami beta. *Wiadomości Statystyczne. The Polish Statistician*, 68(1). <https://doi.org/10.5604/01.3001.0016.2360>
- Lisicki, B. (2023). Sektorowe zróżnicowanie efektu interwału akcji spółek z GPW w dobie pandemii COVID-19. *Ekonomista*, 2. <https://doi.org/10.52335/ekon/166247>
- Nayak, J., Mishra, M., Naik, B., Swapnarekha, H., Cengiz, K., Shanmuganathan, V. (2022). An impact study of COVID-19 on six different industries: Automobile, energy and power, agriculture, education, travel and tourism and consumer electronics. *Expert System*, 39(3):e12677. <https://doi.org/10.1111/exsy.12677>
- Raport sektorowy: Odzież i obuwie (2023). Dom Maklerski Banku BPS, Warszawa, s. 7.
- Strony internetowe www wszystkich spółek objętych analizą.
- Ullah, S. (2023). Impact of COVID-19 Pandemic on Financial Markets: a Global Perspective. *Journal of the Knowledge Economy*, 14(2): 982–1003, Springer; Portland International Center for Management of Engineering and Technology (PICMET). <https://doi.org/10.1007/s13132-022-00970-7>
- Włodarczyk, J., Małczęć, P., Pala, K. (2021). Po nitce do kłębka – analiza zmian koniunkturalnych w branży tekstylno-odzieżowej, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia*, LV, 1 SECTIO H.
- Xinyu J., Li, Z., Xu Ch. (2021). Analysis of Investment Style Changing: The U.S. Stock Market in Apparel Industry During Covid-19. In: *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 586, Proceedings of the 2021 International Conference on Public Relations and Social Sciences (ICPRSS 2021).
- Yousaf, I., Patel, R., Yarovaya, L., (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35(100723). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>
- Zaremba, A. (2018). No Pain, No Gain? The Puzzle of Risk-Return Relationship: How Research Discoveries Reinvented Technical Analysis. In: *Price-Based Investment Strategies*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-91530-2_4

- Zhao, P. (2022). Covid-19's Impact on the U.S. Stock Market based on Fama-Frech Multi-factors Model. *BCP Business & Management*, 25. 6th International Conference on Economics and Management, Education, Humanities and Social Sciences (EMEHSS 2022). <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v25i.1847>
- Zhu, X., Li, S., Srinivasan, K., Lash, M.T. (2024). Impact of the COVID-19 pandemic on the stock market and investor online word of mouth. *Decision Support Systems*, 176(114074). <https://doi.org/10.1016/j.dss.2023.114074>

INWESTYCJE W SPÓŁKI BRANŻY ODZIEŻOWEJ NA GPW W WARSZAWIE W CZASIE PANDEMII COVID-19 I W CZASIE WOJNY ROSJI Z UKRAINĄ

Cel artykułu. Pandemia Covid-19 oraz wojna Rosji z Ukrainą zaburzyły działalność gospodarczą wielu podmiotów funkcjonujących w różnych branżach oraz zwiększyły niepewność na rynkach finansowych. Za cel badań przyjęto rozpoznanie spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW w Warszawie pod kątem możliwości inwestowania w warunkach kryzysowych.

Metoda badawcza. W odniesieniu do założonego celu sformułowano następujące pytania badawcze:

PB1. Czy odnotowano różnice w rentowności i ryzyku inwestycji w spółki z branży odzieżowej notowane na GPW w czasie pandemii Covid-19 i w czasie wojny Rosji z Ukrainą w porównaniu z okresem przed tymi wydarzeniami?

PB2. Czy spółki z branży odzieżowej dają szansę na osiągnięcie wyników korzystniejszych w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG 20?

Badania mają charakter eksploracyjny, w związku z tym nie sformułowano hipotez badawczych.

Badania przeprowadzono w dwóch etapach:

I etap polegał na rozpoznaniu specyfiki spółek z branży odzieżowej notowanych na GPW. Ta część badań opierała się na analizie literatury, krytycznej analizie literatury i analizie dokumentów.

II etap polegał na przeprowadzeniu analizy porównawczej (w czasie i w przestrzeni) stóp zwrotu oraz ryzyka indeksów WIG20, WIG-Odzież oraz spółek z indeksu WIG-Odzież. Dane za okres 2017–2023 wykorzystane w badaniach, tj. dzienne kursy spółek indeksu WIG-Odzież, pochodzą z sekcji dane historyczne internetowego serwisu finansowego stooq.pl.

Wyniki badań. Przeprowadzone badania wskazują na:

- zróżnicowanie w modelu operacyjnym, profilu działalności/asortymencie oraz grupach potencjalnych odbiorców spółek branży odzieżowej notowanych na GPW;
- różnice w rentowności poziomie ryzyka inwestycji w spółki z branży odzieżowej na GPW w czasie pandemii i w czasie wojny Rosji z Ukrainą w porównaniu z okresem przed tych wydarzeń. Równocześnie odnotowano różnice w osiągniętych wynikach finansowych oraz ryzyku ponoszonym przez inwestorów lokujących swój kapitał w akcjach poszczególnych spółek.

Inwestycje w spółki z indeksu WIG-Odzież, w porównaniu z inwestowaniem w szeroki rynek reprezentowany przez indeks WIG20, charakteryzuje wyższe ryzyko i bardzo zróżnicowana rentowność.

Słowa kluczowe: inwestowanie, kryzys, branża odzieżowa, GPW.

JEL Class: G150, G11.

Zakończenie recenzji/ End of review: 30.07.2024

Przyjęto/Accepted: 11.08.2024

Opublikowano/Published: 30.09.2024