

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

2020

TEMATY INWESTYCYJNE



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata



Co obejmują nasze główne tematy inwestycyjne na rok 2020 i dlaczego są one istotne dla inwestorów?

Pod koniec 2019 roku czynniki ryzyka politycznego stopniowo zanikały, a wiodące wskaźniki ekonomiczne uległy poprawie. Uważamy, że polityka pieniężna prowadzona przez światowe banki centralne będzie nadal wspierać środowisko niskich stóp procentowych, co utrzyma pozytywne trendy na rynkach akcji w nadchodzącym roku. Jednocześnie środowisko niskich stóp procentowych będzie stanowić wyzwanie dla inwestorów na rynkach dłużnych. W rezultacie, większość z dziesięciu tematów inwestycyjnych, które wybraliśmy na 2020 rok, jest ukierunkowana na rynki akcji z uwagi na bardziej obiecujące stopy zwrotu prognozowane przez nas dla tej klasy aktywów.

Zanik ryzyka politycznego

Stany Zjednoczone i Chiny prawdopodobnie podpiszą w 2020 roku częściowe porozumienie dotyczące zakończenia wojny celnej na linii Waszyngton – Pekin, torując drogę do trwałego zawieszenia broni w kwestii napięć handlowych. Nie wszystkie kwestie strategiczne zostaną jednak rozwiązane. Według naszej oceny rozejm powinien być ogłoszony przynajmniej na okres do wyborów Prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, które będą miały miejsce w listopadzie 2020 roku.

W kwestii Brexitu, przedterminowe wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii, które odbyły się 12 grudnia 2019 roku stanowią kamień milowy całego procesu. Niekwestionowane zwycięstwo partii Konserwatywnej implikuje według nas znaczący spadek ryzyka bezumownego Brexitu z uwagi na uzyskanie bezwzględnej większości głosów przez tę partię oraz możliwość bezproblemowego przegłosowania umowy dotyczącej opuszczenia struktur Unijnych.

Stabilizacja wyprzedzających wskaźników ekonomicznych

Wyprzedzające wskaźniki ekonomiczne, badające koniunkturę w gospodarkach, takie jak np. PMI, czy sygnały podawane przez OECD ustabilizowały się. Rynki finansowe poszukują oznak poprawy otoczenia makroekonomicznego, a spowolnienie spadku koniunktury jest już pierwszym sygnałem świadczącym o możliwej zmianie trendu. Oczekujemy poprawy sytuacji gospodarczej w drugiej połowie 2020 roku, co będzie napędzane stabilną konsumpcją gospodarstw domowych, wynikającą z utrzymującego się niskiego bezrobocia w najważniejszych gospodarkach świata. Jesteśmy przekonani odnośnie naszego scenariusza umiarkowanego wzrostu gospodarczego w dojrzałych gospodarkach, wykluczającego recesję w 2020 roku. Uważamy, że wkład rządowych programów inwestycyjnych, które są zapowiadane między innymi w Niemczech będzie w najbliższym okresie umiarkowany.

Utrzymanie się środowiska niskich stóp procentowych

Według naszej oceny, w 2020 r. na świecie utrzymane zostanie środowisko niskich stóp procentowych. Spodziewamy się, że w Stanach Zjednoczonych Fed dokona jeszcze dwóch obniżek stóp w 2020 roku. Europejski Bank Centralny będzie nadal korzystać ze wszystkich dostępnych narzędzi do walki z niskim poziomem inflacji w Strefie Euro: ujemne stopy procentowe, program TLTRO wraz z systemem Tieringu (różnicowanie poziomu stóp procentowych dla banków), ale przede wszystkim wznowienie skupu obligacji w wysokości 20 miliardów EUR miesięcznie. Ponadto, oczekujemy, że również kilka banków centralnych państw grupy Emerging Markets dokona obniżek stóp procentowych, wzmacniając akomodacyjną politykę monetarną wdrożoną w ostatnich latach. Nasze oczekiwania inflacyjne pozostają niskie, pomimo znakomitej sytuacji na rynku pracy w gospodarkach państw należących do grupy G10. Zgodnie z powyższym, prognozujemy trend boczny na rentownościach obligacji skarbowych. W segmencie instrumentów dłużnych korporacyjnych, przewidujemy, że największy popyt będzie utrzymywał się na obligacje o ratingu inwestycyjnym ze względu na programy skupu aktywów prowadzone przez banki centralne i wysoką płynność na rynkach finansowych.

Wyceny akcji pozostają atrakcyjne w stosunku do obligacji

Z wyjątkiem Stanów Zjednoczonych, wyceny na rynkach akcji w krajach rozwiniętych pozostają atrakcyjne, biorąc pod uwagę historyczny wskaźnik cena/zysk. Dodatkowo, spodziewamy się wzrostu zysków przedsiębiorstw w 2020 roku. Kolejnym kryterium, które powinno pobudzić apetyt inwestorów na akcje jest stopa dywidendy. Na rynkach europejskich wskaźnik ten wynosi powyżej 3%, przy średniej rentowności obligacji korporacyjnych poniżej 1%. Taka sytuacja zapewni według nas dodatkowe wsparcie dla rynków akcji w nadchodzących miesiącach.

Polska

W 2019 roku prym na rynkach finansowych wiodły głównie ryzyka polityczne w postaci napięć handlowych na linii Chiny-Stany Zjednoczone wpływające na spadek aktywności gospodarczej w skali globalnej, które spowodowały odpływ kapitału z uznawanych powszechnie za ryzykowne rynków akcji krajów wschodzących. W minionym roku byliśmy świadkami relatywnej słabości indeksu MSCI Emerging Markets oraz krajowego WIG-u, co zostało spotęgowane umocnieniem dolara wobec walut lokalnych. W Polsce, liderem spadków okazał się indeks WIG20, w którym wysoki udział stanowią banki, wokół których utrzymywało się negatywne otoczenie związane między innymi z kwestią umów dotyczących „kredytów frankowych” oraz zwrotu prowizji za wcześniejszą spłatę kredytów konsumpcyjnych. Relatywnie najlepiej zachowywały się najmniejsze podmioty z indeksu sWIG80, które odrabiały mocne spadki z 2018 roku. Wyprzedaż walorów matych i średnich spółek, która miała miejsce w 2018 roku doprowadziła do historycznie niskich wycen w tym segmencie rynku, co implikuje według nas bardzo atrakcyjne możliwości inwestycyjne. W nadchodzącym roku oczekujemy spadku dynamiki światowego wzrostu gospodarczego, co przełoży się na niższe odczyty w Polsce (przewidujemy wzrost PKB na poziomie 3,3% r/r). Presja kosztowa związana ze wzrostem cen energii oraz wynagrodzeń przełoży się na wzrost tempa inflacji CPI do poziomu 3,0% r/r. Nasz scenariusz bazowy dla polityki pieniężnej zakłada stabilne stopy procentowe ze stopą referencyjną na poziomie 1,5%, przez co Rada Polityki Pieniężnej będzie wspierać dynamikę inwestycji. Na rynku walutowym przewidujemy stabilizację kursu EUR/PLN i kontynuację trendu bocznego.





Co obejmują nasze główne tematy inwestycyjne na rok 2020 i dlaczego są one istotne dla inwestorów?

W SKRÓCIE

Pierwsze dwa tematy stanowią propozycję dla inwestorów o niskiej tolerancji dla ryzyka, chcących jednak posiadać akcje przy relatywnie niskiej zmienności swojego portfela inwestycyjnego.

Trzeci temat odnosi się do instrumentów dłużnych wśród których poszukujemy atrakcyjnych alternatyw w środowisku bardzo niskich stóp procentowych na świecie.

Czwarty temat obejmuje geograficznie konkretne regiony świata (głównie Azja Wschodnia), które mogą stać się beneficjentami deglobalizacji obserwowanej na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy, za sprawą wzrostu tendencji populistycznych oraz protekcjonistycznych. Deglobalizacja będzie oznaczać między innymi zmiany w istniejących łańcuchach dostaw produktów, na czym skorzystają wybrane państwa świata i tamtejsze przedsiębiorstwa.

Piąty temat jest powiązany z oczekiwaną przez rynki finansową stymulacją fiskalną, która ma stanowić odpowiedź na coraz mniej efektywne działania monetarne banków centralnych. W efekcie działania rządów mogą doprowadzić do wzrostu inflacji.

Szósty i siódmy temat skupia się na szeroko komentowanych ostatnio kwestiach ekologii oraz działań społecznej odpowiedzialności biznesu.

Ósma, dziewiąta i dziesiąta propozycja jest skierowana do najbardziej agresywnych inwestorów nastawionych na długoterminowe i ryzykowne inwestycje na rynkach akcji.

Tematy opisane w tych podpunktach dotyczą głównie innowacyjnych kwestii takich jak sztuczna inteligencja, e-commerce i nowoczesna ochrona zdrowia.

Na koniec przedstawiamy także temat specjalny obejmujący przedstawiający zarówno inwestycje bezpieczne, jak i te bardziej ryzykowne na lokalnym rynku kapitałowym.

2020 Tematy Inwestycyjne



TEMAT 1

Od obligacji do akcji –
spółki z wysoką
dywidendą

s. 6



TEMAT 2

Inwestycje w spółki
wysokiej jakości

s. 9



TEMAT 3

Defensywna
dywersyfikacja –
poszukiwanie rentowności
przy ograniczonym ryzyku

s. 12



TEMAT 4

Deglobalizacja –
beneficjenci zmian w
globalnej wymianie
handlowej

s. 15



TEMAT 5

Od polityki monetarnej do
stymulacji fiskalnej:
szanse w wydatkach
infrastrukturalnych

s. 18



TEMAT 6

Zarządzanie odpadami i
gospodarka wodna w
obliczu wielkich wyzwań i
przyszłości naszej planety

s. 21



TEMAT 7

Inwestowanie w kapitał
ludzki – pracodawcy,
edukacja i jakość życia

s. 24



TEMAT 8

Innowacje, które zmieniają
każdy biznes: 5G i
sztuczna inteligencja

s. 27



TEMAT 9

Nałogowi konsumenci
online: Nowe trendy w
cyfrowej konsumpcji

s. 30



TEMAT 10

Innowacje w ochronie
zdrowia: technologia
potęguje nowe odkrycia

s. 33



TEMAT 11

Polska: długo
wyczekiwana poprawa na
rynku akcji

s. 36

01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

OD OBLIGACJI DO AKCJI

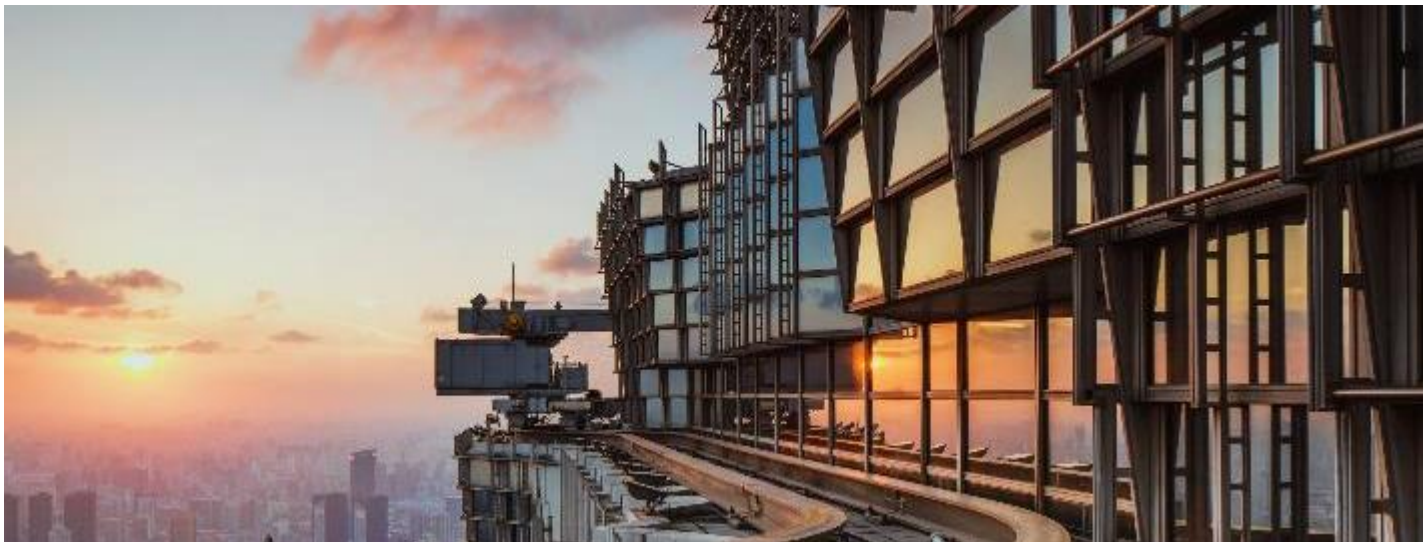
SPÓŁKI Z WYSOKĄ DYWIDENDOWĄ

○ HORYZONT DŁUGOTERMINOWY

▬ ŚREDNIE RYZYKO



OD OBLIGACJI DO AKCJI – SPÓŁKI Z WYSOKĄ DYWIDENDĄ



Rentowności obligacji pozostaną na bardzo niskim poziomie przez dłuższy czas. Tym samym, poszukiwanie wysokich stóp zwrotu skieruje uwagę inwestorów do akcji spółek stabilnych i bezpiecznych, wypłacających co roku coraz wyższe dywidendy. Inwestorzy muszą jednak pamiętać o wyższej zmienności akcji w stosunku do obligacji i powinni być przygotowani do inwestycji o dłuższym horyzoncie czasowym.

NASZE REKOMENDACJE

Temat obejmuje głównie inwestycje na rynkach rozwiniętych, gdzie rentowności obligacji są relatywnie niskie. W strefie euro omawiana kwestia jest szczególnie znacząca z uwagi na negatywne rentowności obligacji rządowych państw posiadających wspólną walutę, jak również około 40% obligacji korporacyjnych. Jednocześnie, stopa dywidendy akcji podmiotów z europejskiego rynku wynosi powyżej 3%.

Omawiany temat stanowi atrakcyjną alternatywę dla inwestorów szukających stałego dochodu, o ile akceptują wyższą zmienność wartości swoich aktywów w stosunku do instrumentów dłużnych oraz posiadają długi horyzont inwestycyjny.

GŁÓWNE RYZYKA

Główne ryzyko inwestycyjne związane jest z koniunkturą gospodarczą. W przypadku wystąpienia recesji, istnieje wysokie ryzyko utraty części kapitału i dopiero jej zakończenie ograniczyłoby straty. W tym kontekście, najważniejszy dla inwestora jest długoterminowy horyzont inwestycyjny. Jest to szczególnie ważne w kontekście potencjalnej eskalacji napięć handlowych oraz wprowadzenia protekcyjnej polityki gospodarczej przez kolejne państwa.

Wtórny ryzykiem na jakie chcemy zwrócić uwagę jest słabsze zachowanie „dywidendowych arystokratów” wobec pozostałych podmiotów w przypadku znaczących wzrostów indeksów akcji. Zaznaczamy jednak, że podstawowym celem inwestycyjnym omawianego tematu jest osiągnięcie regularnych wpływów z wypłacanych dywidend.

W poszukiwaniu stałego dochodu

Nigdy w historii stopy procentowe i rentowności obligacji nie były tak nisko, jak są dzisiaj. Około jedna trzecia obligacji skarbowych wyemitowanych przez państwa rozwinięte oferuje negatywne rentowności, a jedna druga charakteryzuje się rentownością poniżej 1% (przy założeniu utrzymania takiej obligacji do terminu wykupu). Powyższa sytuacja może utrzymać się z uwagi na niską inflację na świecie oraz stabilny wzrost gospodarczy. Poszukiwanie wyższych rentowności jest kluczową kwestią dla zdecydowanej większości inwestorów, dla których generowanie stałych przepływów pieniężnych jest głównym celem inwestycyjnym. Problem ten nabierze na sile w obliczu starzenia się społeczeństwa oraz wydłużenia wieku emerytalnego.

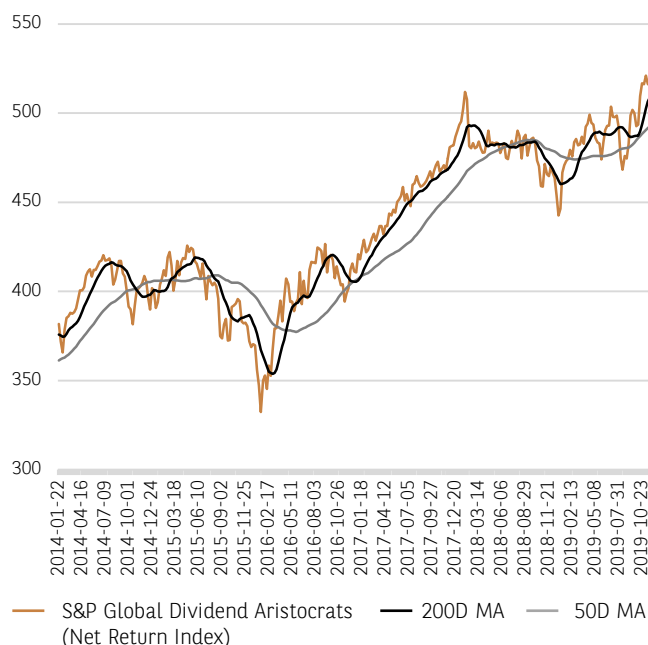
Spółki z wysoką dywidendą: najbardziej obiecująca alternatywa

Inwestorzy poszukujący regularnych dochodów powinni zatem rozważyć zakup akcji, w szczególności tych o wysokim stopie dywidendy. Decyzje inwestycyjne muszą być jednak bardzo dobrze ukierunkowane. Badania przeprowadzone przez Famę i Frencha (obejmujące okres od 1928 do 2013 r.) pokazują, że wybór akcji oferujących najwyższą stopę dywidendy w danej grupie nie jest najlepszą strategią, ponieważ inwestor może być narażony na tzw. „pułapkę wartości” (ang. value trap) lub na wybór spółki, która może w przyszłości zmniejszyć stopę wypłaty zysku.

Idealną strategią jest wybór spółek charakteryzujących się wysoką, bezpieczną oraz wzrostową stopą dywidendy. Na rynkach rozwiniętych, aby spółka znalazła się w tym gronie, musi odnotowywać coroczny wzrost dywidendy w ciągu ostatnich 25 lat. Z punktu widzenia cech charakterystycznych, grono tych podmiotów jest mocno zróżnicowane pod względem stóp wzrostu dywidendy, jednakże w długim terminie tego typu spółki osiągają lepsze stopy zwrotu niż indeksy bazowe, przy relatywnie niższej zmienności - innymi słowy oferują wyższy wskaźnik Sharpe'a.

Kosztom ponoszonym przez inwestora przy tego typu inwestycjach jest akceptacja wyższej zmienności wycen instrumentów niż w wypadku inwestycji w obligacje. Kolejną kwestią jest horyzont inwestycyjny. Przykładowo, przy 10-letniej inwestycji inwestor może pozwolić sobie na ponad 20% stratę w wycenie swojego portfela spółek z wysoką dywidendą, a i tak jego inwestycja w akcje osiągnie lepsze stopy zwrotu niż w obligacje. Przewaga ta wzrośnie znacząco, jeśli weźmiemy pod uwagę, że stopy dywidendy rosną w czasie, a oprocentowanie obligacji jest stałe. Oznacza to również, że spółki z wysoką dywidendą zapewniają lepszą ochronę przed inflacją, która może pojawić się na horyzoncie w przyszłości.

INDEKS S&P SPÓŁEK Z WYSOKĄ DYWIDENDĄ



Źródło: Refinitive, Datastream, 03/12/2019

Istnieją ważne powody dla czego wyceny akcji są i pozostaną relatywnie wysokie

Poszukiwanie źródeł stałego dochodu wpłynęło w ostatnich latach na wyraźny wzrost wycen instrumentów finansowych. Ponieważ rentowności obligacji mogą się utrzymywać na niskich poziomach przez dłuższy czas, przewidujemy, że zapotrzebowanie na „dywidendowych arystokratów” będzie wysokie, a wyceny tego typu spółek pozostaną powyżej ich długoterminowych średnich.

Innym czynnikiem wspierającym spółki z wysoką dywidendą jest umiarkowany potencjał dalszego wzrostu wycen na rynkach akcji. Wynika to z min. z historycznie wysokich marż spółek i obecnych wycen, które szeroko odzwierciedlają pozytywne oczekiwania rynku. Dywidendy będą więc odgrywać kluczową rolę w ciągu najbliższych kilku lat w całkowitym zwrocie z inwestycjach na rynkach akcji.

01 **02** 03 04 05 06 07 08 09 10

JAKOŚĆ NIGDY NIE WYCHODZI
Z MODY

**INWESTYCJE W SPÓŁKI WYSOKIEJ
JAKOŚCI**

○ HORYZONT DŁUGOTERMINOWY ■ ŚREDNIE RYZYKO



JAKOŚĆ NIGDY NIE WYCHODZI Z MODY. INWESTYCJE W SPÓŁKI WYSOKIEJ JAKOŚCI



Oczekujemy, iż dynamika wzrostu gospodarczego nieznacznie wyhamuje w przyszłym roku, a sam wzrost pozostanie podatny na wstrząsy. Obecnie rentowność netto przedsiębiorstw jest wysoka, co odzwierciedla zaawansowany etap cyklu gospodarczego. Wobec powyższego sądzimy, iż jest to idealny czas dla spółek o wysokiej jakości, które spełniają następujące trzy kryteria: wysoką rentowność, niski poziom dźwigni finansowej oraz niską zmienność zysków. Dodatkowo, do spółek jakościowych zaliczamy również przedsiębiorstwa, które intensywnie inwestują kapitał w badania i rozwój (R&D).

NASZE REKOMENDACJE

Posiadanie konserwatywnego profilu inwestycyjnego, znajduje odzwierciedlenie w preferowaniu podmiotów o niższej zmienności notowań oraz niższym potencjale straty kosztem możliwej do osiągnięcia stopy zwrotu. W połączeniu z oczekiwaną przez nas niższą dynamiką wzrostu zysków notowanych emitentów na światowych giełdach w 2020 roku, uważamy iż akcje spółek jakościowych będą stosownym wyborem.

Temat ten ma charakter globalny ponieważ poprawa koniunktury gospodarczej oraz wzrost tempa zysków spółek są dodatnio skorelowane.

Horyzont inwestycyjny jest długoterminowy z uwagi na defensywny charakter niniejszego tematu.

GŁÓWNE RYZYKA

W przypadku pogorszenia globalnego sentymentu inwestycyjnego, ryzykowne aktywa takie jak akcje mogą wygenerować znaczne straty kapitału. Niemniej jednak uważamy, że ten segment spółek powinien zachowywać się relatywnie lepiej, również przy spadkach na światowych giełdach.

W 2019 roku walory spółek wysokiej jakości zachowywały się bardzo dobrze, co doprowadziło w konsekwencji do relatywnie wysokich wycen. Oznacza to, iż potencjał do dalszych wzrostów w krótkim terminie może być ograniczony.



Dominujący styl inwestycyjny w 2019 roku...

Walory spółek wysokiej jakości w 2019 roku osiągnęły wyniki znacznie powyżej średniej. W całym 2019 roku segment ten zanotował 36,8% wzrost, względem 28,4% wzrostu globalnego rynku akcji. Spółka klasyfikuje się do segmentu *quality*, jeśli charakteryzuje się wysoką zyskownością, ograniczonym zadłużeniem oraz niską zmiennością zysków. Akcje takich podmiotów były jednymi z największych beneficjentów utrzymującej się niepewności związanej zarówno z czynnikami geopolitycznymi, jak i cyklem gospodarczym.

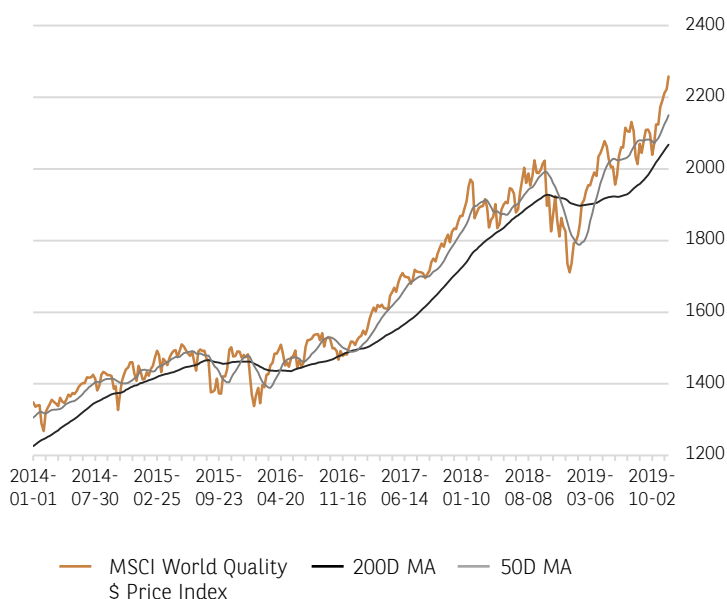
... jest dobrym wyborem również w 2020 roku

Obecny cykl koniunkturalny i giełdowy trwa już niezwykle długo. Dodatkowo, jest bardzo prawdopodobne, że obecna dekada będzie pierwszą, w której globalna gospodarka zdoła uniknąć recesji od czasu, gdy dane na ten temat zaczęły być gromadzone. Akcje spółek typu *quality* zwykle wyróżniają się pozytywnie w późnych etapach cyklu, lepiej także zachowują się w przypadku recesji. Dlatego też zalecamy, aby ta klasa instrumentów stanowiła główną część portfela inwestycyjnego.

Zakładamy, iż w pierwszych miesiącach 2020 roku akcje podmiotów typu *quality* nie będą zachowywać się równie dobrze, jak w 2019 roku, głównie ze względu na relatywnie wysokie już wyceny oraz oczekiwaną poprawę koniunktury gospodarczej. W warunkach odbicia wiodących wskaźników makroekonomicznych lepiej zachowują się zwykle procykliczne segmenty rynku, niemniej jednak oczekujemy że zmiana samego cyklu będzie zachodzić bardzo łagodnie, co pozwoli również utrzymać zainteresowanie inwestorów akcjami spółek wysokiej jakości.

Kolejnym argumentem za przeważaniem tego segmentu jest oczekiwany wzrost zmienności rynków akcyjnych w 2020 roku, co biorąc pod uwagę historyczne wyniki zwykle sprzyjało również podmiotom typu *quality*.

MSCI WORLD QUALITY INDEX



Źródło: Refinitive, Datastream, 03/12/2019

Spółki z wysokimi kosztami R&D

Poza oficjalną definicją spółek wysokiej jakości, czyli spełniających wyżej wymienione kryteria, do takich podmiotów można również zaliczyć firmy inwestujące w badania i rozwój. Jesteśmy zdania, że inwestowanie w wiedzę prowadzi do ponadprzeciętnego zwrotu z kapitałów własnych. Ponadto tworzy wartość dodaną, a także zwiększa barierę wejścia na rynek dla nowej konkurencji. W rezultacie wpływa to na możliwość podniesienia cen sprzedaży oraz wygenerowania wyższych przepływów pieniężnych, co ostatecznie pozwala również zwiększyć wysokość dywidend. Z tego segmentu spółek preferujemy przede wszystkim spółki z sektora ochrony zdrowia oraz nowoczesnych technologii.

01 02 **03** 04 05 06 07 08 09 10

DEFENSYWNA DYWERSYFIKACJA

POSZUKIWANIE RENTOWNOŚCI PRZY OGRANICZONYM RYZYKU

○ HORYZONT KRÓTKO/DŁUGOTERMINOWY

▮ NISKIE / ŚREDNIE RYZYKO

DEFENSYWNA DYWERSYFIKACJA – POSZUKIWANIE RENTOWNOŚCI PRZY OGRANICZONYM RYZYKU



Zaawansowany etap cyklu gospodarczego, w którym się obecnie znajdujemy, skłania niektórych inwestorów do zmiany struktury swojego portfela w kierunku bardziej bezpiecznych aktywów. Niestety, odkąd decyzją banków centralnych wprowadzone zostały ujemne stopy procentowe, krąg możliwości inwestycyjnych istotnie się zawęził. Inwestorzy konserwatywni zazwyczaj kupowali obligacje uznawane za bezpieczne, a więc emitowane przez rządy lub duże korporacje o wysokim ratingu kredytowym.

NASZE REKOMENDACJE

Dywersyfikacja jest mechanizmem służącym rozproszeniu ryzyka portfela inwestycyjnego. W kontekście tego tematu dywersyfikujemy aktywa poprzez szereg produktów o relatywnie niskim poziomie ryzyka.

Inwestorzy defensywni zazwyczaj preferują emitentów o wysokim ratingu inwestycyjnym. Dodatkowo, mogą oni uzupełnić swój portfel krótkoterminowymi obligacjami skarbowymi Stanów Zjednoczonych, oraz obligacjami rządowymi państw zaliczanych do rynków wschodzących pod warunkiem akceptacji ryzyka walutowego. Rozważyć należy również inne rozwiązania, takie jak produkty strukturyzowane IBV, ETF-y, czy fundusze inwestycyjne.

GŁÓWNE RYZYKA

W kontekście tego tematu głównym ryzykiem są ponoszone koszty alternatywne w przypadku kontynuacji trendu wzrostowego na globalnych rynkach akcji.

Ryzyko stóp procentowych: nagły wzrost poziomu stóp może prowadzić do niewywiązania się ze zobowiązań lub upadłości bardziej zadłużonych emitentów obligacji. Ponadto wzrost stóp procentowych może prowadzić do spadku wycen, a więc bieżących notowań obligacji o stałym kuponie.

Obecnie ponad 20% obligacji w skali globalnej posiada ujemną rentowność, zaś w strefie euro odsetek ten wynosi aż 40%. Niemniej jednak wciąż istnieją rozwiązania, które mogą zapewnić dodatnie stopy zwrotu przy stosunkowo niskim poziomie ryzyka. W niniejszym temacie przedstawiamy kilka rozwiązań, które powinny być odpowiednie dla inwestorów o niskim i średnim profilu ryzyka.

Obligacje

W warunkach niskich, lub nawet ujemnych stóp procentowych oraz niskiego tempa wzrostu gospodarczego inwestorzy defensywni mogą rozważyć inwestycje w dług podporządkowany. Jest to jednak rozwiązanie bardziej ryzykowne niż inwestycja w dług uprzywilejowany, gdyż tego rodzaju zobowiązania zajmują dalsze miejsca w kolejności spłaty w przypadku bankructwa emitenta. Pozytywnym aspektem jest zaś wyższa rentowność tego rodzaju instrumentów. W tym kontekście preferujemy emitentów o wysokim ratingu, aby ograniczyć ryzyko niewypłacalności.

Dla inwestorów posiadających oszczędności w dolarach amerykańskich, lub akceptujących ryzyko walutowe, atrakcyjnym rozwiązaniem mogą być krótkoterminowe obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych. W 2020 roku oczekujemy dwukrotnej obniżki poziomu stóp procentowych, podczas gdy konsensus rynkowy zakłada tylko jedną obniżkę. Sugeruje to dalszy spadek krótkoterminowych stóp procentowych, a więc wzrost cen obligacji. Uważamy za atrakcyjne także obligacje z regionu krajów *emerging markets*, zarówno obligacje korporacyjne nominowane w USD, jak i obligacje rządowe w lokalnych walutach. Ta klasa aktywów oferuje wciąż relatywnie wysokie rentowności względem obligacji państw rozwiniętych, gdzie instrumenty te są już drogie lub cechuje je ujemna rentowność. Według nas waluty lokalne rynków wschodzących są obecnie niedowartościowane, co przekłada się na ograniczone ryzyko walutowe.

Inwestycje w powyższe aktywa są możliwe między innymi za pośrednictwem niektórych funduszy inwestycyjnych znajdujących się w naszej ofercie.

WARTOŚĆ OBLIGACJI Z NEGATYWNYMI RENTOWNOŚCIAMI

Obligacje rządowe i korporacyjne (w mld EUR)



Źródło: Refinitive, Datastream, Bloomberg Barclays index, 05/12/2019

Produkty strukturyzowane

Produkty te umożliwiają ekspozycję na bardzo szeroki zakres aktywów bazowych, takich jak indeksy, akcje, sektory branżowe, czy surowce, które często są niedostępne dla indywidualnego inwestora. Produkty strukturyzowane mogą być konstruowane z założeniem 100% ochrony kapitału w dacie zapadalności dla bardzo konserwatywnych inwestorów lub z częściową ochroną kapitału dla inwestorów akceptujących wyższe ryzyko. Możliwość uzyskania wyższych stóp zwrotu od lokaty bankowej czyni je ciekawą alternatywą dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.

01 02 03 **04** 05 06 07 08 09 10

DEGLOBALIZACJA

BENEFICJENCI ZMIAN W GLOBALNEJ WYMIANIE HANDLOWEJ

○ HORYZONT ŚREDNIO/DŁUGOTERMINOWY

▮ WYSOKIE RYZYKO

DEGLOBALIZACJA – BENEFICJENCI ZMIAN W GLOBANEJ WYMIANIE HANDLOWEJ



Obserwowany na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy wzrost tendencji populistycznych oraz protekcyjnych sprawił, iż w naszej ocenie postęp globalizacji najprawdopodobniej wyznaczył już swój szczyt. Uważamy, że zmiana trendu z globalizacji na regionalizację stworzy możliwości przede wszystkim na rynkach lokalnych, w tym także dla spółek o średniej i niskiej kapitalizacji. Jednocześnie, zwrot w kierunku deglobalizacji wiąże się z większą niepewnością polityczną, co może doprowadzić do niestabilności rynku. Dlatego też zalecamy w tym temacie dodatkowe zabezpieczenie portfela inwestycyjnego aktywami należącymi do tak zwanych bezpiecznych przystani.

NASZE REKOMENDACJE

Zmiana znaczenia poszczególnych regionów

- Zmiana w azjatyckim łańcuchu dostaw
- Brexit (akcje brytyjskie, funt szterling)
- Wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych
- Średnie i małe spółki

Polityczna niepewność

Zabezpieczenie w aktywach uznawanych za bezpieczne przystanie

GŁÓWNE RYZYKA

Intensyfikacja napięć handlowych może doprowadzić do globalnej recesji, co zwiększy awersję do ryzyka i doprowadzi do odwrótu od rynków akcji.

Impas w kwestii Brexitu prowadzący do przełożenia terminu wyjścia i powrotu politycznej niepewności.

Powrót do globalizacji wskutek uzgodnienia umowy handlowej na linii Waszyngton – Pekin i zmniejszenia napięć w tej kwestii skutkujący ponowną relokacją części łańcucha dostaw do Chin i negatywnymi skutkami dla lokalnych gospodarek.

W jaki sposób skorzystać na deglobalizacji?

Azja

W związku z trwającym konfliktem handlowym na linii Stany Zjednoczone – Chiny, przedsiębiorstwa przenoszą lub planują relokację części łańcucha dostaw, co powinno w znaczący sposób wpłynąć na lokalną gospodarkę w perspektywie średnio i długo terminowej. Próbując skorzystać z napięć handlowych, niektóre kraje azjatyckie oferują zachęty podatkowe w celu przyciągnięcia firm chcących przenieść swoje łańcuchy dostaw z Chin. Przykładowo, Indie nakładają na nowe firmy produkcyjne podatek od osób prawnych w wysokości zaledwie 15%, (obowiązujący od 1 października 2019 r.), w porównaniu do 22% podatku w przypadku innych firm. Również Tajlandia ogłosiła obniżkę podatków o 50% dla firm przeprowadzających się z Chin.

W regionie Azji preferujemy Tajwan i Koreę Południową, jako kraje posiadające odpowiednią infrastrukturę oraz możliwości do produkcji wysoko zaawansowanych komponentów technologicznych, co będzie wspierać powstanie nowych hubów produkcyjnych w tym regionie

Wielka Brytania

Po zdobyciu większości w wyborach parlamentarnych przez Partię Konserwatywną oczekujemy wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej do końca stycznia 2020 roku. Pozytywne rozwiązanie kwestii brexitu, oraz planowany stymulus fiskalny wzmacniający gospodarkę są naszymi głównymi argumentami stojącymi za pozytywnym nastawieniem do brytyjskiego rynku akcji. Ograniczona niepewność polityczna powinna pomóc w poprawie zarówno wyników przedsiębiorstw, jak i wydatków konsumentów

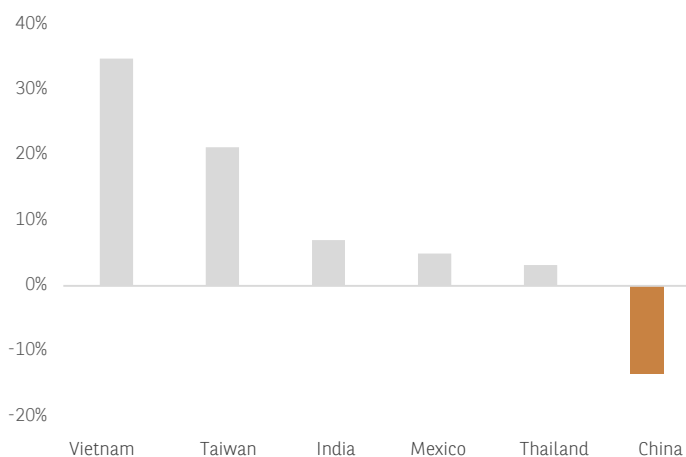
Stany Zjednoczone

w kontekście zbliżających się wyborów prezydenckich zwracamy uwagę, iż praktycznie wszyscy potencjalni kandydaci na to stanowisko przedstawiają plany, które przyniosą korzyści amerykańskim konsumentom. Historycznie (od 1964 roku) akcje amerykańskie osiągają pozytywne stopy zwrotu w roku wyborczym, a indeks S&P 500 zyskuje średnio 9% w ciągu 12 miesięcy przed wyborami.

Średnie i małe spółki

Małe i średnie przedsiębiorstwa są bardziej zorientowane na krajową gospodarkę. Dzięki fiskalnemu wspieraniu gospodarek na poziomie lokalnym, przez rządy, małe i średnie spółki powinny skorzystać z cyklicznego ożywienia. Kluczem w tym przypadku będzie odpowiednia selekcja podmiotów.

WZROST EKSPORTU DO USA ZA OKRES 01.2019-10.2019



Źródło: Datastream, 28/11/2019

Polityczna niepewność

Trend deglobalizacji może jednak ciążyć gospodarkom z uwagi na zwiększoną niepewność polityczną. Dlatego też zalecamy inwestorom uzupełnić swoje portfele o bezpieczne aktywa, takie jak złoto, jen japoński oraz taktycznie długie pozycje w dolarze amerykańskim, gdy pojawią się ku temu okazje inwestycyjne.

01 02 03 04 **05** 06 07 08 09 10

OD POLITYKI MONETARNEJ DO STYMULACJI FISKALNEJ

SZANSE W WYDATKACH INFRASTRUKTURALNYCH

○ HORYZONT ŚREDNIO/DŁUGOTERMINOWY

▮ WYSOKIE RYZYKO

OD POLITYKI MONETARNEJ DO STYMULACJI FISKALNEJ: SZANSE W WYDATKACH INFRASTRUKTURALNYCH



W 2019 roku wiele banków centralnych prowadziło ekspansywną politykę monetarną w celu złagodzenia globalnego spowolnienia gospodarczego. Tym samym stopy procentowe utrzymują się obecnie na bardzo niskim poziomie względem poprzednich cykli gospodarczych. W rezultacie, niektóre państwa rozwinęte zbliżają się do swoich limitów w zakresie dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Niemniej powszechnie uważa się, że polityka fiskalna jest skuteczniejszym narzędziem antycyklicznym stymulującym wzrost gospodarczy i podnoszącym oczekiwania inflacyjne niż polityka monetarna. Ekspansywna polityka fiskalna poprzez między innymi obniżanie podatków albo budowę przystępnych cenowo mieszkań powinna także pomóc w zwalczaniu rosnącego populizmu. Co więcej, liczne rządy zwiększają wydatki na cele związane z ochroną środowiska co powinno być dodatkowym czynnikiem wspierającym światową gospodarkę.

NASZE REKOMENDACJE

Chociaż niektóre państwa wprowadziły już elementy stymulacji fiskalnej, rynek oczekuje intensyfikacji tych działań w bieżącym roku. Inwestorzy mogą odnieść korzyści ze wzrostu wydatków fiskalnych między innymi poprzez inwestycję w:

- akcje spółek z sektora nieruchomości (budownictwo, deweloperzy)
- akcje spółek z sektora odnawialnych źródeł energii oraz transportu niskoemisyjnego
- fundusze akcyjne z ekspozycją na spółki infrastrukturalne
- fundusze akcyjne z ekspozycją na spółki SRI (spółki odpowiedzialne społecznie)
- spółki z Wielkiej Brytanii
- akcje spółek z Chin powiązanych z sektorem infrastrukturalnym oraz konsumpcją

GŁÓWNE RYZYKA

Największym ryzykiem pozostaje scenariusz, w którym rządy nie zrealizują polityki fiskalnej zgodnie z oczekiwaniami rynku lub nastąpią znaczące opóźnienia we wprowadzeniu oraz realizacji polityki zwiększania wydatków budżetowych. Niekorzystnym scenariuszem byłaby także dalsza eskalacja napięć w handlu międzynarodowym prowadzące do globalnej recesji w 2020 roku, co w dalszej kolejności przełożyłoby się na zwiększenie awersji do ryzyka przez inwestorów.

Rynki rozwinięte

Wzrost wydatków rządowych na zrównoważony rozwój

Większość rozwiniętych rynków ma problemy z realizacją celów inflacyjnych w obecnym cyklu koniunkturalnym, pomimo tego, że banki centralne nadal łagodzą politykę pieniężną. W rezultacie, rządy zdecydowały się na pewne formy bodźców fiskalnych, których celem jest wsparcie wzrostu gospodarczego i osiągnięcie wyższej inflacji. W przypadku krajów rozwiniętych w najbliższym okresie oczekiwany jest wzrost wydatków fiskalnych wspierających przede wszystkim transformację energetyczną celem zwiększania udziału ekologicznych źródeł energii.

Stany Zjednoczone

Stymulus fiskalny został wprowadzony już w 2018 roku poprzez masową obniżkę podatków. Dodatkowo, na początku sierpnia 2019 roku uchwalono porozumienie budżetowe mające na celu między innymi zniesienie limitów wydatków, zawieszenie pułapu zadłużenia do lipca 2021 roku oraz zwiększenie środków na wydatki w kolejnych dwóch latach budżetowych. Co więcej, po tegorocznych wyborach prezydenckich może nastąpić wzrost inwestycji w "zieloną" infrastrukturę, biorąc pod uwagę, że większość kandydatów na prezydenta opowiada się za wydatkami na czystą energię.

Europa

Mając na uwadze długotrwałe ultra-łagodne środowisko monetarne z ujemnymi stopami procentowymi na czele, kolejne kroki ekspansywnej polityki pieniężnej okazują się coraz mniej skuteczne. Rezultatem powyższego są rosnące oczekiwania wobec bodźców fiskalnych w strefie euro. Tym bardziej, że zarówno w Niemczech oraz w Holandii nadwyżka budżetowa zachęca do wdrożenia programów inwestycyjnych, w szczególności w obszarze zrównoważonego rozwoju. Potwierdzeniem omawianych tendencji jest niedawno zatwierdzony pakiet wydatków szacowany na kwotę 54 mld EUR w Niemczech. Środki w najbliższych czterech latach zostaną przeznaczone na ograniczenie emisji dwutlenku węgla poprzez przyspieszone przejście na energię odnawialną. Jednocześnie, Holandia przygotowuje krajowy fundusz inwestycyjny mający na celu wspieranie gospodarki w sposób zrównoważony w ciągu najbliższych 30 lat. Modernizacja infrastruktury transportowej będzie kolejnym ważnym sposobem na zwiększenie wydatków rządowych. Przykładowo, rząd niemiecki przedstawił niedawno plan modernizacji sieci kolejowej Deutsche Bahn o wartości 86 mld EUR.

Wielka Brytania

Z uwagi na zdecydowaną wygraną Partii Konserwatywnej w przedterminowych wyborach parlamentarnych, nasz scenariusz bazowy zakłada, że Wielka Brytania opuści Unię Europejską do końca stycznia 2020 roku. Pozostanie jednak niepewność co do przyszłych stosunków z UE. Tym samym oczekujemy, że nowy rząd brytyjski zdecyduje się na umiarkowanie ekspansywną politykę fiskalną celem złagodzenia spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2020 roku.

EKSPANSJA FISKALNA WYSTĘPUJE NA PÓŹNYM ETAPIE CYKLU GOSPODARCZEGO



Oś X: Poziom deficytu budżetowego (% PKB)

Source: IPCC, NASA

Azja

Ambitne plany infrastrukturalne oraz obniżka podatków

W 2019 roku istotnie wzrosła liczba banków centralnych w Azji, które dokonały obniżki stóp procentowych celem przeciwdziałania spowolnienia wzrostu gospodarczego. Jednocześnie liczne rządy zwracają się ku ambitnym planom fiskalnym, obejmującym zwiększenie wydatków na infrastrukturę przy jednoczesnym obniżeniu podatków.

Chiny

Wydatki fiskalne, które objęły między innymi zapowiedziane w 2018 roku obniżki podatków i opłat o wartości blisko 300 mld USD, odegrały wiodącą rolę w ostatniej rundzie luzowania polityki monetarnej i fiskalnej. Ponadto rząd Chin wezwał do przyspieszenia emisji specjalnych obligacji samorządowych w celu pobudzenia inwestycji infrastrukturalnych, obejmujących między innymi transport, energetykę, rolnictwo, leśnictwo oraz ochronę zdrowia.

Inne regiony Azji

Liczne elementy polityki fiskalnej wprowadzane są również w pozostałych krajach azjatyckich. Przykładowo Indie ogłosiły obniżkę stawki podatku od osób prawnych z 30% do 22%, co odpowiada około 20 mld USD i stanowi 0,7% PKB kraju. Tymczasem Korea Południowa przedstawiła rekordowy plan wydatków na 2020 rok w wysokości ponad 420 mld USD, co stanowi wzrost o 8% r/r. Z kolei ogłoszona w listopadzie 2018 roku tajwańska polityka "homecoming" przełożyła się na projekty inwestycyjne o wartości ponad 20 mld USD. Obejmuje okres 2019-2021 i polega między innymi na udostępnianiu gruntów przemysłowych i ulgach podatkowych dla międzynarodowych przedsiębiorstw lokujących inwestycje w Tajwanie.

01 02 03 04 05 **06** 07 08 09 10

ŚRODOWISKO I PRZYSZŁOŚĆ NASZEJ PLANETY

ZARZĄDZANIE ODPADAMI I GOSPODARKA WODNA

○ HORYZONT ŚREDNIO/DŁUGOTERMINOWY

▮ WYSOKIE RYZYKO

Środowisko i przyszłości naszej planety - zarządzanie odpadami i gospodarka wodna



Od kilku lat w społeczeństwie rośnie świadomość wpływu działalności człowieka na ekosystem naszej planety. W szczególności, w centrum zainteresowania znajduje się obecnie zarządzanie odpadami, w tym poprawna segregacja śmieci, a także dbałość o odpowiednie zasoby wody i alternatywne źródła czystej energii. Uważamy, że rosnące zainteresowanie tematem zarządzania odpadami, czystą energią, a także dostępem do wysokiej jakości wody będzie wspierać usługi i producentów, którzy odpowiedzą na powyższe potrzeby. Ponadto, coraz większa popularność strategii inwestycyjnych uwzględniających kryteria ESG (środowisko, społeczna odpowiedzialność, ład korporacyjny) będzie dodatkowo premiować powyższe spółki.

NASZE REKOMENDACJE

Koncentrujemy się na dwóch podtematach:

1.a. Woda

- Zapewnienie dostępności wody
- Gwarancja jakości wody
- Zoptymalizowanie wykorzystania wody

1.b. Zarządzanie odpadami

Uważamy, że przedsiębiorstwa zorientowane na nowe metody segregacji śmieci, recyklingu, a także odzyskiwania energii z przetwarzanych odpadów stanowią obecnie ciekawą niszę inwestycyjną.

2. Czysta energia

Za perspektywiczne rozpatrujemy przedsiębiorstwa związane z technologicznymi innowacjami w zakresie paneli słonecznych, wykorzystania energii wiatrowej, geotermalnej, czy wodnej. Pozostałe ciekawe branże to producenci baterii, akumulatorów i powiązanych z nimi produktów.

GŁÓWNE RYZYKA

Rozwiązania powiązane z niniejszym tematem dotyczą przede wszystkim rynku akcji.

Niezależnie od wysokiego naszym zdaniem potencjału inwestycyjnego, poszczególne propozycje będą w dużej mierze zależne od sytuacji na globalnych rynkach akcji. Niemniej jednak znacząca część przedsiębiorstw (np. z sektora użyteczności publicznej) charakteryzuje się niższą zmiennością, co powinno stanowić wsparcie w okresie słabszej koniunktury. Warto również mieć na uwadze, iż przedsiębiorstwa powiązane z niniejszym tematem będą posiadać wysokie ratingi ESG, które obecnie są jednym z najszybciej zyskujących trendów w branży inwestycyjnej.

Z drugiej strony, globalna recesja znacząco ograniczyłaby zdolność poszczególnych rządów do wspierania zielonej transformacji. Potencjalny nagły spadek cen ropy naftowej stanowi główne zagrożenie dla perspektyw odnawialnych źródeł energii.

Szanse w sektorze zarządzania odpadami i gospodarką wodną:

Woda

Rządy jak i przedsiębiorstwa będą w kolejnych latach zmuszone do inwestowania w gospodarkę wodną, co także ma miejsce w Polsce. Oczekujemy, że trzy główne cele będą napędzać popyt na inwestycje: i) konieczność zapewnienia trwałego dostępu do wody, ii) zagwarantowanie wysokiej jakości wody pitnej, iii) optymalizacja zużycia wody. Obserwujemy obecnie duży poziom innowacji w zakresie przetwarzania wody, w tym oczyszczania czy odsalania, a także nowe rozwiązania dotyczące filtrów, pomp, czy nowych metod automatyzacji w dziedzinie optymalizacji zużycia.

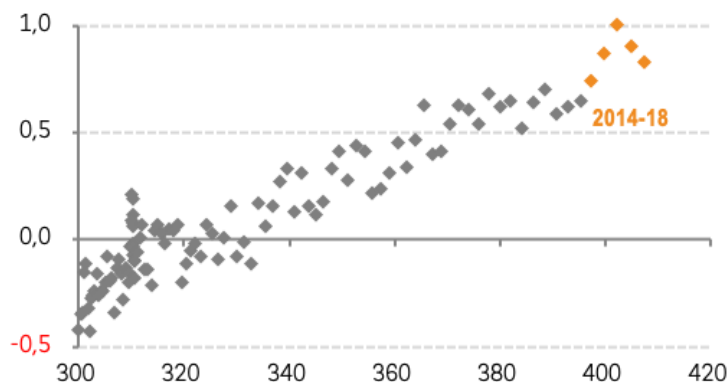
Przetwarzanie odpadów

Przetwarzanie odpadów w nowym modelu gospodarczym skoncentrowane jest nie tylko na odzyskiwaniu surowców, lecz także na minimalizowaniu nieprzetwarzalnych pozostałości. Władze publiczne zachęcają do sortowania odpadów, czy inwestycji w przetwarzanie odpadów. W bieżącym, szybko zmieniającym się środowisku uważamy że inwestorzy zainteresowani nowymi metodami gromadzenia odpadów i przetwarzaniem śmieci na energię stoją przed wyborem ciekawych rozwiązań inwestycyjnych.

Zużycie plastiku

Nadmierne wykorzystanie plastiku jest kwestią szeroko poruszaną w polskich oraz w światowych mediach, pobudzając świadomość o tym niezwykle niebezpiecznym dla planety procesie. Do końca 2030 roku wszystkie plastikowe opakowania w Unii Europejskiej będą musiały nadawać się do wtórnego wykorzystania lub być przetwarzalne w sposób ekonomicznie uzasadniony. W związku z powyższym oczekujemy, iż rynek przetwórstwa plastiku będzie w najbliższych latach dynamicznie rość.

EFEKT CIEPLARNIANY (1880-2018)



Oś X: Poziom CO₂ w atmosferze (cząstki na milion)

Oś Y: Średni, globalny poziom temperatury w relacji do średniej za lata 1850-1900 (°C)

Źródło: IPCC, NASA, BNP Paribas

Czyste, odnawialne źródła energii stanowią okazję inwestycyjną

Oczekujemy, że w nadchodzących latach zielona transformacja w zakresie energii nabierze tempa. Przez transformację rozumiemy odejście od tradycyjnych paliw kopalnych w stronę zdecentralizowanej sieci odnawialnych źródeł energii. Prędkość przeprowadzenia transformacji będzie zależeć od technologicznych innowacji, polityki rządowej, zmiany nastawienia konsumentów, a także preferencji inwestorów. Bieżący trend popularności zielonej transformacji jest wspierany poprzez działalność mediów, gdzie reportaże i programy o segregowaniu odpadów, czy pozyskaniu zielonej energii stały się powszechnością.

01 02 03 04 05 06 **07** 08 09 10

INWESTOWANIE W KAPITAŁ LUDZKI

PRACODAWCY, EDUKACJA I JAKOŚĆ ŻYCIA

○ HORYZONT DŁUGOTERMINOWY

▮ WYSOKIE RYZYKO

INWESTOWANIE W KAPITAŁ LUDZKI – PRACODAWCY, EDUKACJA I JAKOŚĆ ŻYCIA



Systematycznie wzrasta świadomość o tym, że firmy ceniące swoich pracowników oraz dążące do poprawy jakości życia i przedsiębiorczości (mikrofinansowanie), przyczyniają się do bardziej zrównoważonego i odpowiedzialnego świata. Tematy te znajdują się wśród celów ONZ w zakresie zrównoważonego rozwoju (Sustainable Development Goals, SDG). W związku z tym oczekujemy rosnącego zapotrzebowania na towary i usługi związane z powyższymi obszarami. Co więcej, przedsiębiorstwa które uzyskały wysokie oceny w obszarach "najlepszych pracodawców" lub "równości płci", wykazały się dobrymi wynikami w zakresie stóp zwrotu ich akcji.

NASZE REKOMENDACJE

Skupiamy uwagę na trzech podkategoriach:

Najlepsi pracodawcy oraz równość płci

Podejście do wyboru firm opiera się na rankingach takich jak "Najlepsze firmy do pracy" (magazyn "Fortune"). W kontekście równości płci, istnieją podobne rankingi (np. Equileap).

Mikrofinansowanie oraz edukacja

Mikrofinansowanie jest kluczowym czynnikiem wspierającym zrównoważony wzrost i walkę z ubóstwem. W obszarze edukacji zidentyfikowaliśmy możliwości w zakresie nowych technologii w dziedzinie edukacji cyfrowej a także w obszarze zarządzania i planowania edukacji.

Zdrowa żywność i bezpieczeństwo żywieniowe

Zauważamy możliwości inwestycyjne w takich obszarach jak alternatywna żywność, produkcja żywności przyjaznej dla środowiska, bezpieczeństwo żywieniowe, a także zdrowa i naturalna żywność.

Skupiamy naszą uwagę na akcjach spółek, które są kluczowymi graczami w wymienionych obszarach poprzez ich bezpośredni zakup, lub też za pośrednictwem funduszy.

GŁÓWNE RYZYKA

Większość rozwiązań inwestycyjnych w tym temacie wiąże się głównie z rynkiem akcyjnym. Tym samym, wskazane rozwiązania inwestycyjne będą podlegały wahaniom w ślad za światowymi rynkami akcji. Niemniej jednak przedsiębiorstwa mocno związane z omawianym tematem powinny korzystać z wysokiego ratingu w zakresie ochrony środowiska, społecznej odpowiedzialności oraz ładu korporacyjnego (ESG), co może przekładać się na mniejszą zmienność ich notowań i wyższą stopę zwrotu w długim okresie.

Najlepsi pracodawcy oraz równość płci

Podkategorie w tym temacie są częścią celów ONZ w zakresie zrównoważonego rozwoju, w szczególności w obszarze „wzrost gospodarczy i godna praca”, „równość płci” oraz „mniej nierówności”. Ponadto, przyczyniają się one do stworzenia bardziej zrównoważonego i odpowiedzialnego świata, który nas otacza. Z drugiej strony, istnieją również ekonomiczne i finansowe przesłanki dla inwestowania w firmy, które dbają o zrównoważony rozwój. Potwierdzeniem dla tej tezy są badania przeprowadzone przez Alexa Edmansa w 2012 roku¹, w których autor wykazał związek między satysfakcją z pracy a wartością całej firmy. Innymi słowy, wykazał on, że korzyści z generowania wysokiej satysfakcji pracowników przewyższają ponoszone koszty. Wykorzystując dane z 28 lat, autor stwierdził, że „firmy o wysokiej satysfakcji pracowników przewyższają konkurencję wzrostem notowań akcji o 2,3 - 3,8% rocznie...”. Podstawowe argumenty stojące za powyższym stwierdzeniem, to fakt że wysoka satysfakcja pracowników pozwala firmom przyciągać i zatrzymywać utalentowaną kadrę oraz wpływa na jej wydajność.

Istnieją liczne rankingi najlepszych pracodawców, w tym Fortune („Najlepsze firmy do pracy”) i Glassdoor („Najlepsze miejsca do pracy”). Jeśli chodzi o równość płci, istnieją podobne argumenty wyjaśniające związek z wynikami firmy, tj. przyciąganie i zatrzymywanie utalentowanych pracowników oraz poprawa wydajności zatrudnionych. Co więcej, równość płci może również generować bardziej innowacyjne zarządzanie i myślenie w kontekście rozwoju firmy (S. Turban, D. Wu i L. Zhang 2019)⁴.

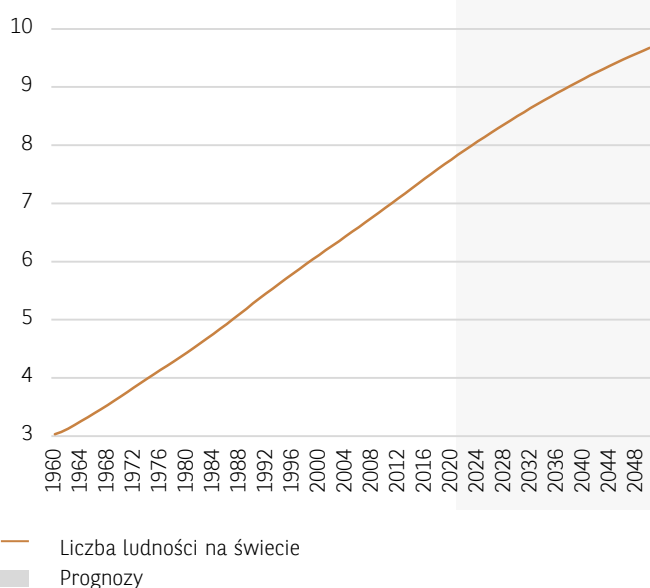
Mikrofinansowanie

Mikrofinansowanie jest usługą bankową, która oferuje mikropożyczki dla osób niemających dostępu do usług bankowych. Kwoty są niewielkie (często kilka tysięcy dolarów lub mniej w zależności od kraju) a głównym zamierzeniem jest doprowadzenie do sytuacji, w której pożyczkobiorcy mają dostęp do finansowych ekspertów na każdym etapie realizacji projektu. Jest to czynnik wspierający zrównoważony wzrost i równość płci co z kolei wpływa na zmniejszenie się nierówności społecznych.

Edukacja

Spodziewamy się, że w najbliższych latach wydatki na edukację gwałtownie wzrosną ze względu na wzrost klasy średniej w gospodarkach wschodzących. Jednocześnie, w bardziej rozwiniętych gospodarkach, gdzie sztuczna inteligencja oferuje możliwości, ale również stwarza konieczność dostosowania się do nowych warunków, pojawia się potrzeba ciągłego edukowania oraz zdobywania nowych doświadczeń. Innowacje technologiczne w obszarze edukacji przyniosły nowe możliwości i uczyniły edukację bardziej dostępną dla milionów ludzi. Tym samym, dostrzegamy dalszy potencjał w nowych technologiach w dziedzinie edukacji cyfrowej, zarządzania edukacją na każdym poziomie, jak również usług i produktów w tym obszarze.

POPULACJA ŚWIATOWA (W MLD)



Źródło: Refinitiv Datastream, World Bank

Zdrowa żywność i bezpieczeństwo żywienia

Temat ten odnosi się do kolejnych celów zrównoważonego rozwoju, czyli "zero głodu", "dobre zdrowie i jakość życia", ale także "odpowiedzialna konsumpcja i produkcja". ONZ szacuje, że do 2050 roku liczba ludności na świecie wzrośnie do 9,7 mld osób, czyli około 2 mld więcej niż obecnie, pomimo spadku wskaźnika dzietności w krajach rozwiniętych. Zapewnienie zrównoważonego i przyjaznego dla środowiska żywienia ludności na świecie będzie jednym z największych wyzwań w historii. Cel ten będzie wymagał ogromnych inwestycji nie tylko w produkcję żywności, ale również innowacje technologiczne i edukację.

Wiele łańcuchów produkcji żywności (zwłaszcza mięsa) wykorzystuje obecnie ogromne zasoby i szkodzi nie tylko środowisku naturalnemu, ale także zdrowiu ludzi. Szczególnie szkodliwe są sztuczne nawozy, pestycydy, hormony, wylesianie, nadmierne zużycie wody, ale także negatywne skutki zewnętrzne związane z transportem żywności na duże odległości. Ponadto emisja metanu związana z hodowlą zwierząt jest głównym czynnikiem przyczyniającym się do emisji CO2 przez człowieka. Tym samym widzimy możliwości inwestycyjne między innymi w następujących obszarach: alternatywna żywność (roślinna), produkcja żywności przyjaznej dla środowiska, bezpieczeństwo żywienia oraz zdrowa i naturalna żywność. Potencjał dostrzegamy również w przedsiębiorstwach przyczyniających się do zmniejszenia ilości odpadów żywnościowych, jak i emisji CO2.

1. A. Edmans (2016) "28 Years of Stock Market Data shows a Link between Employee Satisfaction and Long-term Value", Harvard Business Review, Marzec 2016.

2. Edmans, Li and Zhang (2014), "Employee Satisfaction, Labor Market Flexibility, and Stock Returns around the World", NBER Working Paper N° 20300, Lipiec 2014.

3. Faleye and Trahan (2011) "Labor Friendly Corporate Policies: Is What is Good for Employees Good for Shareholders?", Journal of Business Ethics, 101, 1-27.

4. S. Turban, D. Wu and L. Zhang (2019), "When Gender Diversity Makes Firms More Productive", Harvard Business Review.

01 02 03 04 05 06 07 **08** 09 10

INNOWACJE, KTÓRE ZMIENIA BIZNES

5G I SZTUCZNA INTELIGENCJA

○ HORYZONT ŚREDNIO/DŁUGOTERMINOWY

▮ WYSOKIE RYZYKO



INNOWACJE, KTÓRE ZMIENIĄ BIZNES: 5G I SZTUCZNA INTELIGENCJA



Skala inwestycji technologicznych w globalnej gospodarce dynamicznie przyspiesza i przyjmuje obecnie wiele form, które mają znaczący wpływ na sposób funkcjonowania niemal każdego przedsięwzięcia. Obecnie, za jedne z najbardziej innowacyjnych technologii wyróżniamy 5G oraz sztuczną inteligencję. 5G jest wielkim krokiem na przód i silnym katalizatorem dla cyfrowej transformacji. Sztuczna inteligencja jest natomiast obecna w wielu obszarach działalności dużych przedsiębiorstw.

NASZE REKOMENDACJE

Niniejszy temat dotyczy rynku akcji i jest aktualny dla każdego regionu na świecie. Przedsiębiorstwa odgrywające kluczową rolę w cyfrowej transformacji są obecne zarówno w Stanach Zjednoczonych, Europie jak i Azji. Niemniej jednak rozwój nowych technologii wiąże się z niepewnością i możliwością niepowodzenia projektu, stąd kluczowa pozostaje dywersyfikacja, a także długoterminowy horyzont inwestycyjny. Szansa na ponadprzeciętną stopę zwrotu oznacza także konieczność zaakceptowania możliwości poniesienia straty kapitału.

GŁÓWNE RYZYKA

Głównym ryzykiem pozostaje tempo wzrostu rozwoju wybranych technologii. Sektor innowacyjnych rozwiązań jest ściśle powiązany z poziomem zysków przedsiębiorstw w całej gospodarce. Po 10 latach wzrostu gospodarczego dalszy, trwały wzrost w podobnej skali, może być niemożliwy do osiągnięcia.

Inwestowanie w nowe technologie

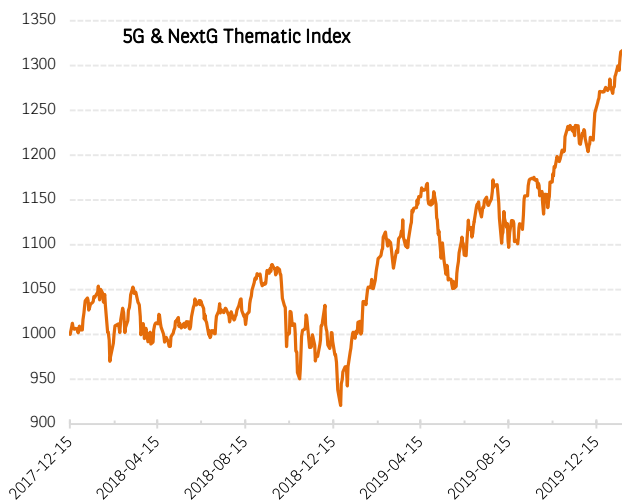
5G: brama do nowych wszechświatów

5G jest oznaczeniem dla piątej generacji bezprzewodowej łączności. 1G przyniosło nam rozmowy telefoniczne. 2G pozwoliło na wysyłanie i odbieranie wiadomości tekstowych. 3G dokonało rewolucji wprowadzając Internet i połączenia wideo w telefonach. 4G dało użytkownikom dostęp do niezliczonej ilości danych - w tym możliwości streamingu muzyki oraz filmów. 5G nie jest tylko kolejnym krokiem - jest ogromnym skokiem na przód, który wprowadzi całkowicie nowy wymiar w korzystaniu z urządzeń pozwalając na zdalne operacje, autonomiczne samochody, czy wirtualną rzeczywistość dostępną dla każdego. Nowa sieć będzie potężnym katalizatorem dla rozwiązań z zakresu sztucznej inteligencji, internetu rzeczy, czy rozwiązań w chmurze. Co więcej, to wszystko będzie miało miejsce przy znacznym zwiększeniu prędkości wymiany danych i co niezwykle istotne, przy mniejszym zużyciu energii.

Niezliczone okazje inwestycyjne

Rynek urządzeń 5G zacznie rozkwitać w 2020 roku. Obejmuje on m.in. wyposażenie sieci telekomunikacyjnych i operatorów, producentów półprzewodników, anten, wież, czy dostawców oprogramowania. Accenture, międzynarodowa firma konsultingowa, prognozuje iż amerykańscy operatorzy zainwestują około 500 miliardów USD w infrastrukturę w przeciągu kilku najbliższych lat, tworząc przy tym do 3 milionów nowych miejsc pracy. Według spółki Qualcomm, dostawcy produktów z zakresu bezprzewodowej transmisji danych, do 2035 roku sieć 5G przyczyni się do wytworzenia usług i produktów o wartości 12,3 bilionów USD, co stanowi równowartość wszystkich wydatków konsumpcyjnych w Stanach Zjednoczonych w 2016 roku.

5G DOPIERO ZACZYNA WPŁYWAĆ NA CENĘ AKCJI



Źródło: Bloomberg, BNP Paribas

Sztuczna inteligencja

Czy sztuczna inteligencja może mieć taki wpływ jak wynalazienie druku, czy rewolucja przemysłowa?

Sztuczna inteligencja to umiejętność programu komputerowego lub maszyny do myślenia i uczenia się. Jest to technologia, która może być wykorzystana w wielu obszarach działalności przedsiębiorstwa. Sztuczna inteligencja jest nierozdzielnie związana z przemysłem 4.0 i charakteryzuje się połączeniem big data i dużej mocy obliczeniowej. Ankieta stworzona przez MIT Sloan oraz Boston Consulting Group wśród 3000 przedsiębiorstw w 17 krajach wskazała, że aż 60% z nich spodziewa się, iż sztuczna inteligencja będzie miała znaczący wpływ na ich procesy i produkty. Najbardziej dotknięte zmianami będą branże: technologiczna, media, usługi finansowe i ochrona zdrowia. Najmniej zainteresowany tematem pozostanie sektor usług publicznych. Sztuczna inteligencja będzie miała kluczowy wpływ na poprawę produktywności, redukcję kosztów i sposób współpracy maszyn z ludźmi. Zdaniem PWC (jednej z największych firm konsultingowych i audytorskich), sztuczna inteligencja pozwoli na wygenerowanie nowych usług i produktów o wartości 15,7 bilionów dolarów w okresie następnych 15 lat.

01 02 03 04 05 06 07 08 **09** 10

NAŁOGOWI KONSUMENTCI ONLINE

NOWE TRENDY W CYFROWEJ KONSUMPCJI

○ HORYZONT DŁUGOTERMINOWY

▮ ŚREDNIE - WYSOKIE RYZYKO

NAŁOGOWI KONSUMENTY ONLINE: NOWE TRENDY W CYFROWEJ KONSUMPCJI



W związku z postępem technologicznym, zwłaszcza w dziedzinie telekomunikacji (4G, 5G, smartfony), układów scalonych i coraz bardziej zaawansowanych podzespołów, konsumenci posiadają obecnie dostęp do całkowicie nowej gamy produktów i usług. Jednocześnie spędzają oni coraz więcej czasu na surfowaniu w sieci w poszukiwaniu nowych doświadczeń i możliwości spędzania wolnego czasu. Bazując na powyższym, szacuje się, że rynek handlu elektronicznego wzrośnie z 1,8 bilionów USD w 2018 roku do 2,7 bilionów USD w 2023 roku. Dostawcy i usługi internetowe rozwijają się również w zakresie transmisji filmów, gier video, e-sportu, czy też rzeczywistości rozszerzonej (VR).

NASZE REKOMENDACJE

Temat ten skierowany jest do inwestorów o profilu dynamicznym, którzy są zainteresowani innowacjami, rozwojem Internetu oraz nowymi środkami komunikacji.

Najwięcej spółek związanych z omawianym tematem notowanych jest na rynku amerykańskim. Ponadto, wiele funduszy inwestycyjnych, produktów strukturyzowanych oraz podmiotów private equity umożliwia inwestowanie w omawianym obszarze. Inne regiony świata, jak Europa czy Azja również przeżywają boom w tej dziedzinie.

Biorąc pod uwagę wysoką zmienność tego typu inwestycji, zalecany jest horyzont długoterminowy.

GŁÓWNE RYZYKA

Po głośnym sukcesie gigantów takich jak Amazon, wielu przedsiębiorców marzy o byciu kolejnym Jeffem Bezosem. Powyższe przekłada się na ogromną liczbę start-upów, co wpływa na ponadprzeciętną konkurencję w sektorze technologicznym.

Entuzjazm wokół niektórych, wręcz bajkowych historii sukcesu i poszukiwanie wzrostu wartości w otoczeniu spowolnienia gospodarczego, może doprowadzić wyceny przedsiębiorstw do ponadprzeciętnych poziomów. Wygórowane oczekiwania wobec przyszłych rezultatów, w szczególności w przypadku firm które nie osiągnęły jeszcze rentowności, mogą okazać się poza zasięgiem jak w przypadku firm Uber czy WeWork.

Inwestorzy muszą podejść do inwestycji mocno selektywnie i analitycznie, zwłaszcza w obliczu mocnej hossy na akcjach spółek technologicznych w 2019 roku.

Temat dotyczy głównie obszaru "Business to Consumer" ("B2C"), co oznacza, że odnosi się on do sprzedaży produktów i usług przez przedsiębiorstwo na rzecz klienta detalicznego. Niemniej jednak może być również realizowany poprzez inwestycje w kluczowe przedsiębiorstwa w segmencie "Business to Business" ("B2B"), czyli firmy oferujące np. cyfrowe usługi finansowe, spersonalizowane reklamy, czy działania w ramach bezpieczeństwa cybernetycznego.

Innowacje a konsumpcja

Innowacje oraz nowe technologie przyczyniają się do tworzenia nowych produktów i usług, jak również powodują nowe zachowania konsumentów. Dobrym przykładem jest cyfrowa transformacja, która umożliwiła konsumentom zakupy online, a także udostępniła szeroki wachlarz nowych usług sieciowych. Powyższa przemiana przełożyła się również na lepszą jakość oferowanych usług, ich wyższą elastyczność i niezawodność, a także szybkość realizacji procesów.

Konsumenci online poszukują nowych cyfrowych doświadczeń i możliwości spędzania wolnego czasu, przy czym są coraz bardziej wymagający, co dodatkowo napędza rozwój nowego wirtualnego świata. Powyższe dobrze obrazują podmioty takie jak Uber, który nie posiada pojazdów, Facebook, który nie tworzy treści, czy Airbnb, który nie posiada żadnej nieruchomości.

Na co konsumenci przeznaczają spędzony czas w Internecie i co kupują?

E-commerce: Wyższa jakość zdjęć, brak konieczności fizycznego pojawienia się w sklepie, obrazy 3D oraz usługi finansowe online pozwalają klientom na dokonywanie zakupów siedząc wygodnie w fotelu.

Streaming: konsumenci mogą aktualnie wybrać jaki film lub serial chcą obejrzeć i w którym momencie. Posiadają również szeroki wybór wydarzeń sportowych transmitowanych na żywo i retransmitowanych przez Internet. Dzięki infrastrukturze telekomunikacyjnej nowej generacji jakość obrazu na ekranie i szybkość połączenia z Internetem uległy istotnej poprawie. Jednocześnie na rynku platform streamingowych rośnie konkurencja - poza Netflix, materiały udostępniają również Walt Disney, AT&T, Comcast, Amazon czy Apple.

Gaming oraz e-sport: starsze konsole do gier (Play Station, Nintendo, Xbox, itp.) mają teraz silną konkurencję ze strony gier online. Z kolei turnieje e-sportowe mocno zyskały na popularności i są aktualnie rozgrywane w miejscach wypełnionych tysiącami widzów.

ROSNAĆA SPRZEDAŻ W KANAŁACH ZDALNYCH PODCZAS BLACK FRIDAY



Źródło: Bank of America Merrill Lynch, Adobe Analytics

Rzeczywistość rozszerzona: W domowym zaciszu możesz grać w tenisa lub tańczyć w wirtualnym otoczeniu, które może wydawać się bardziej realne niż rzeczywistość! Google opracowało okulary, które zabierają użytkowników do wirtualnego świata, gdziekolwiek się znajdują.

Ekonomia współdzielenia: nie jest już konieczne posiadanie samochodu lub domu wakacyjnego. Dzięki Uber, Airbnb i Booking, ludzie posiadają dostęp do gigantycznych baz danych aut z kierowcami, kurortów i luksusowych hoteli. Więc co się zmieniło? Otóż użytkownikowi łatwo jest narzucić bardzo ścisłe kryteria, śledzić swoje wybory, a przede wszystkim sprawdzać doświadczenia poprzednich użytkowników, a nawet dzielić się swoimi doświadczeniami z innymi.

Jakie kluczowe usługi B2B opracowywane są w celu wspierania konsumpcji online?

Płatności online: ponieważ za wszystkie zakupy trzeba płacić, potrzebne są potężne, niezawodne i skuteczne narzędzia ułatwiające dokonywanie płatności online.

Reklama online: konsumenci są zachęceni do wydawania coraz większych sum pieniędzy. Obecnie marketing prowadzony jest w bardzo efektywny sposób, a liczne firmy specjalizują się w ukierunkowanej sprzedaży i marketingu online.

Bezpieczeństwo IT: konsumenci muszą mieć pewność, że ich dane są dobrze chronione, a nikt inny niż dostawca produktu i usługi online nie będzie miał dostępu do ich środków finansowych.

01 02 03 04 05 06 07 08 09 **10**

INNOWACJE W OCHRONIE ZDROWIA

TECHNOLOGIA POTĘGUJE NOWE ODKRYCIA

○ HORYZONT DŁUGOTERMINOWY

▮ ŚREDNIE - WYSOKIE RYZYKO

INNOWACJE W OCHRONIE ZDROWIA: TECHNOLOGIA POTĘGUJE NOWE ODKRYCIA



Dzięki wzrostowi znaczenia Internetu, wykorzystania Big Data, chmury obliczeniowej i sztucznej inteligencji, sektor ochrony zdrowia rośnie w tempie szybszym niż pozostałe sektory gospodarki. W tempie niespotykanym dotychczas powstają nowe metody badawcze i rozwojowe, nowe leki i metody leczenia, narzędzia oraz usługi. Terapie, jak i cały oddziały medyczne są obecnie zarządzane w sposób dużo bardziej efektywny dzięki dostępowi do wysokiej jakości danych i bardziej rozwiniętemu ich wykorzystaniu.

NASZE REKOMENDACJE

Bieżący temat jest skierowany do inwestorów o dużym apetycie na ryzyko, którzy są skłonni zaakceptować możliwość poniesienia straty, gdyż innowacje w sektorze ochrony zdrowia nie zawsze prowadzą do oczekiwanych rezultatów.

Najbardziej dynamiczne rozwijające się firmy w niniejszym segmencie są małymi lub średnimi przedsiębiorstwami. Ryzyko inwestycji w takie jednostki pozostaje znacząco wyższe niż w duże przedsiębiorstwa w związku z niższym poziomem rozwoju, niższą dywersyfikacją produktową i mniejszym dostępem do surowców. W związku z powyższym, zamiast inwestycji w pojedyncze spółki, faworyzujemy inwestowanie w fundusze inwestycyjne zarządzane przez wyspecjalizowanych profesjonalistów. Zwracamy uwagę, iż ze względu na znaczące ryzyko inwestycyjne, jest to propozycja dla inwestorów charakteryzujących się długim horyzontem czasowym.

GŁÓWNE RYZYKA

Chociaż sektor ochrony zdrowia jest strukturalnie jednym z najbardziej zyskownych, niesie on ze sobą również wiele ryzyk. Jednym z głównych pozostaje otoczenie regulacyjne, poziom wsparcia rządowego dla niezależnych badań, a także stan publicznej służby zdrowia. Ponadto przy inwestycji w poszczególne podmioty należy mieć w szczególności na uwadze fakt, że liczba porażek w początkowych fazach badań klinicznych pozostaje znacząca. Biorąc pod uwagę, że mniejsze przedsiębiorstwa często pracują na sukces jednego leku, niepowodzenie w trakcie badań klinicznych może oznaczać upadłość spółki. Głośne sukcesy wybranych przedsiębiorstw nie powinny przestonić inwestorom ryzyka związanego z tą branżą.

Badania i rozwój

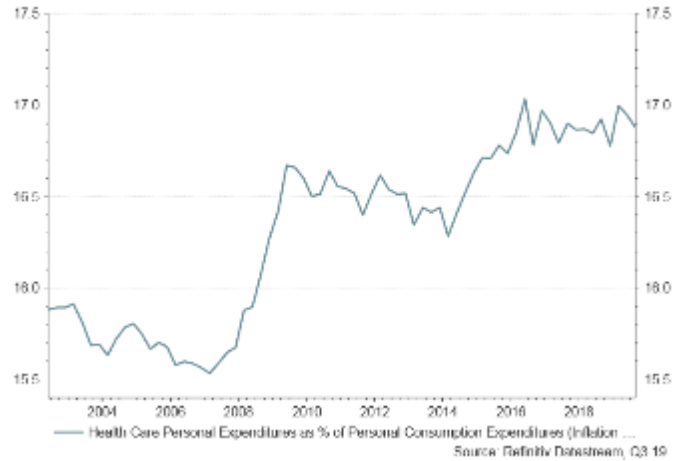
Koszty sekwencjonowania DNA spadły znacząco w ostatnich latach, głównie za sprawą coraz większej mocy obliczeniowej komputerów. Powyższy fenomen doprowadził do powstania nowej gałęzi badań i terapii za sprawą analizy genomów. Co więcej, znaczący postęp został także dokonany w projektowaniu i rozwijaniu urządzeń medycznych, automatyzacji laboratoriów, czy diagnostyce.

Rozwój sprzętu medycznego

Rewolucja ma miejsce także w sposobie przeprowadzania terapii. Lekarze są obecnie asystowani przez roboty, które dostarczają ulepszone zdjęcia pacjentów przy wyższej rozdzielczości, pozwalające na większą stabilizację poprzez np. zniwelowanie wpływu drgającej ręki lekarza, lub nawet na przeprowadzanie operacji zdalnie. Za sprawą technologii pacjenci otrzymują szybszy dostęp do leczenia i sprawniej przechodzą rekonwalescencję.

Rozwój obserwujemy praktycznie w każdej dziedzinie. Pacjenci otrzymują lepiej dobrane leki poprzez wykorzystanie cyfrowych baz danych przebytych chorób. Drukarki 3D pozwoliły na całkowicie nowe otwarcie w dziedzinie tworzenia implantów, które obecnie mogą być znacząco łatwiej dostępne, tanie w produkcji i bardziej dopasowane do pacjenta. Należy także wspomnieć o rewolucji w sposobie monitorowania pacjentów i detekcji rzadkich chorób za sprawą zaawansowanych aparatów, które pozwalają na normalne życie, wykonując niezauważalnie dla pacjenta niezbędne badania.

WYDATKI KONSUMENTÓW NA OCHRONĘ ZDROWIA JAKO % ŁĄCZNYCH WYDATKÓW KONSUMPCYJNYCH



Coraz bardziej efektywne placówki służby zdrowia

Szerokie wykorzystanie danych, dostęp do chmury obliczeniowej, czy Internetu Rzeczy, prowadzi do wzrostu efektywności działania. W szpitalach, a także w prywatnych placówkach służby zdrowia, dane mają mniejsze prawdopodobieństwo bycia zgubionymi. Obecnie wszystkie dane zapisuje się cyfrowo, co pozwala na ich łatwy transfer i dostęp do nich przez lekarzy innych specjalizacji, pozwalając na zintegrowane leczenie na wielu płaszczyznach. Co więcej, część konsultacji może obecnie odbywać się poprzez połączenie wideo lub Internet. Powyższe stwarza potrzebę ścisłej kontroli prywatności danych pacjentów, w czym specjalizują się konkretne podmioty, które także stanowią ciekawy kierunek inwestycyjny w niniejszym temacie.

01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

POLSKA: DŁUGO WYCZEKIWANA POPRAWA NA RYNKU AKCJI

THEME 11

POLSKA: DŁUGO WYCZEKIWIANA POPRAWA NA RYNKU AKCJI



NASZE REKOMENDACJE

Z uwagi na bardzo niskie oprocentowanie lokat bankowych, dla inwestorów konserwatywnych, jako alternatywę dla depozytów proponujemy inwestycje w certyfikaty strukturyzowane IBV. Oferują one prawdopodobieństwo uzyskania znacznie wyższej stopy zwrotu od lokat przy ścisłej kontroli ryzyka. Cechą charakterystyczną produktów strukturyzowanych jest ustalony czas trwania inwestycji oraz stopa zwrotu oparta na z góry określonej formule. Certyfikaty strukturyzowane IBV mogą posiadać pełną lub częściową ochrona kapitału, tym samym inwestycja wiąże się z ryzykiem poniesienia straty.

Dla osób cechujących się wyższą tolerancją do podjęcia ryzyka inwestycyjnego zalecamy inwestycje w akcje, jednak przy szerokiej dywersyfikacji sektorowej i geograficznej. W Polsce preferujemy segment średnich i mniejszych przedsiębiorstw, dla których szansą będzie zakończenie zmian w systemie emerytalnym. W kontekście rynków zagranicznych zakładamy wzrosty indeksów zarówno państw rozwiniętych (głównie Stany Zjednoczone i Europa), jak i rozwijających się (Indie oraz Azja Południowo-Wschodnia). Dla inwestorów chcących wykorzystać powyższe szanse inwestycyjne zalecamy skorzystanie z usług Biura Maklerskiego, czyli zarządzania portfelem albo doradztwa inwestycyjnego. Dobrym rozwiązaniem zapewniającym szeroką dywersyfikację pozostają także fundusze inwestycyjne oraz certyfikaty strukturyzowane IBV.

GŁÓWNE RYZYKA

W przypadku inwestycji w produkty strukturyzowane inwestor ponosi ryzyko nie spełnienia się warunków wypłaty kuponu. Bardziej ryzykowne produkty strukturyzowane mogą posiadać jedynie warunkową ochronę kapitału – brak spełnienia określonych warunków może skutkować utratą części kapitału początkowego.

Ryzyka dla inwestycji na polskim rynku akcji to m.in. niska płynność obrotu w segmencie średnich i mniejszych spółek, odpływ kapitału z funduszy inwestycyjnych akcji polskich, specyficzne czynniki ryzyka sektorowego (zmiennosc regulacji w spółkach energetycznych, kredyty walutowe w bankach) albo wpływ rosnących płac i cen energii na marże przedsiębiorstw

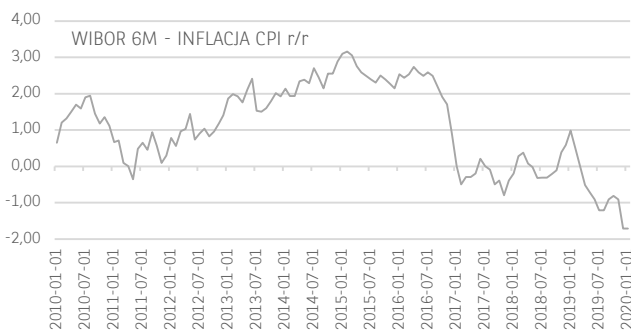
Podstawowym ryzykiem dla inwestycji na światowych rynkach akcji jest ponowne zaostrzenie się konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Krajowy inwestor musi pamiętać także o ewentualnym, w zależności od formy inwestycji, ryzyku walutowym.

Produkty strukturyzowane jako atrakcyjna alternatywa

Kolejny rok w którym stopy procentowe w Polsce utrzymywane są na rekordowo niskim poziomie oznacza stopniowe obniżanie oprocentowania lokat bankowych. W świetle rosnącej inflacji, której spodziewamy się w 2020 r., jest to niekorzystne otoczenie dla oszczędzających na depozytach bankowych, nie chroniących obecnie przed inflacją, co prowadzi do realnej utraty wartości pieniądza. Ponadto, znaczący spadek rentowności obligacji (a więc wzrost ich cen) w 2019 r. sprawia, że inwestorzy konserwatywni mają coraz mniej możliwości bezpiecznych inwestycji. Uważamy, że w panującym otoczeniu instrumenty dające możliwość zrealizowania stopy zwrotu przewyższającej oprocentowanie lokat, a jednocześnie posiadające gwarancję części lub całości kapitału pozostają najlepszą alternatywą.

Szansą dla inwestorów charakteryzujących się niską skłonnością do ryzyka, lecz pragnących wykorzystać tendencje panujące na rynkach finansowych są certyfikaty strukturyzowane. Za ich pomocą inwestor indywidualny może skorzystać na wzroście lub spadku cen surowców, indeksów akcji, sektorów branżowych czy koszyków wybranych spółek.

NAJNIŻSZE W HISTORII OPROCENTOWANIE LOKAT



Źródło: Bloomberg, BNP Paribas

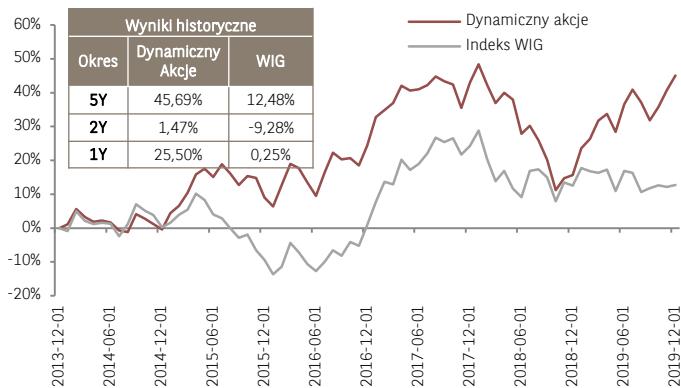
Zbliżająca się szansa dla krajowego rynku akcji ?

Rok 2019 to kontynuacja trendu bocznego na warszawskim rynku akcji. Pomimo mocnej hossy najważniejszych światowych indeksów, które zakończyły ubiegły rok dwucyfrowymi stopami zwrotu, krajowy WIG zanotował w tym okresie symboliczny zysk. Relatywna słabość notowań GPW widoczna była szczególnie w segmencie największych spółek – WIG20 zakończył rok z jednocyfrowym spadkiem. Główną przyczyną jest niska dywersyfikacja sektorowa wśród blue chipów, gdzie 30% udziału w indeksie ma sektor bankowy, niecałe 20% paliwowy i 11% surowcowo-energetyczny. Inwestorzy oceniali więc polską giełdę przez pryzmat problemów banków z kredytami walutowymi, znacznej zmienności regulacji prawnych w sektorze energetycznym albo czynników ryzyka politycznego w sektorze paliwowym i surowcowym. Pomimo kontynuacji odpływów kapitału z funduszy akcji polskich, lepiej zachowywały się średnie i małe spółki, których indeksy zakończyły ubiegły rok na plusach.

Takie zachowanie rynku dało szansę zarobku poprzez dobrą selekcję akcji do portfela inwestycyjnego, czego potwierdzeniem są wyniki modelowych strategii doradztwa inwestycyjnego, gdzie część akcyjna uzyskała 25% brutto*.

WYNIKI CZĘŚCI AKCYJNEJ W PROFILU DYNAMICZNYM

USŁUGI DORADZTWA INWESTYCYJNEGO BM BNP PARIBAS



Źródło: Bloomberg, BNP Paribas

W 2020 r. oczekujemy kontynuacji relatywnej siły tzw. MiŚ względem blue chipów. Choć pamiętamy o głównym czynniku ryzyka dla tego segmentu, a więc niskiej płynności, ta cecha mniejszych spółek może ułatwić im wzrosty w obliczu oczekiwanej poprawy bilansu popytu i podaży na krajowym rynku. Szczególnie szanse widzimy po stronie popytu z PPK. Choć nominalnie w 2020 r. nie będą to jeszcze duże kwoty (ok. 1,5 mld zł, z czego 2/3 przypadnie na WIG20) to biorąc pod uwagę właśnie niską płynność obrotu i brak stałego popytu na akcje mniejszych podmiotów mogą one przyczynić się do wzrostów notowań. Aspektami wspierającymi długoterminowe zaangażowanie się w krajowy rynek akcji są również wysokie stopy wypłacanych dywidend (ok. 3%) w relacji do rentowności obligacji skarbowych (ok. 2% w przypadku obligacji 10-letnich) oraz niskie wyceny. Wskaźnik ceny do zysku albo ceny do wartości księgowej dla mWIG40 znajduje się na minimach z 2011 r.

Dywersyfikacja geograficzna

Jednym z długoterminowych sposobów na ograniczenie ryzyka inwestycyjnego jest dywersyfikacja geograficzna. Analogiczną rekomendację odnośnie dywersyfikacji przedstawialiśmy w ubiegłorocznych tematach inwestycyjnych. Biorąc pod uwagę zachowanie się krajowej giełdy względem rynków zagranicznych okazało się to strzałem w dziesiątkę. Jednakże nawet pomimo poprawiających się, w naszej opinii, perspektywach krajowych akcji, cały czas rozważny inwestor powinien lokować swoje środki w zdywersyfikowany sposób. Na początku 2020 r. nasze nastawienie zarówno względem rynków rozwiniętych, jak i rozwijających się jest pozytywne. Szeroka hossa na rynkach akcji jest możliwa ze względu na korzystną kombinację rozwiązania części ryzyk politycznych (Brexit, wojna handlowa) i powrotu do luzowania polityki monetarnej przez największe banki centralne. Inwestorom o dłuższym, a więc kilkuletnim horyzoncie inwestycyjnym, polecamy wybór sektorów przedstawionych we wcześniejszych tematach. Naszym zdaniem, strukturalne czynniki zmian na świecie przełożą się na wzrost opisanych branż w długim terminie, niezależnie od bieżącego cyklu gospodarczego.

* bez opłat za usługę, podatków oraz pobranych prowizji maklerskich

PROPOZYCJE INSTRUMENTÓW

Temat	Instrumenty/sektory	Horyzont inwestycyjny	Ryzyko
1. Przesunięcie z obligacji do akcji – spółki z wysoką dywidendą	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje spółek europejskich wypłacające wysokie dywidendy oraz fundusze i ETF oparte o indeksy takich spółek 	Długoterminowy	Średnie
2. Jakość nigdy nie wychodzi z mody . inwestycje w spółki wysokiej jakości	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Tematyczne fundusze i ETF 	Długoterminowy	Średnie
3. Defensywna dywersyfikacja – poszukiwanie rentowności przy ograniczonym ryzyku	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Obligacje korporacyjne o wysokim ratingu oraz fundusze i ETF oparte o nie • Krótkoterminowe obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych oraz fundusze i ETF oparte o nie • Obligacje skarbowe państw emerging markets oraz fundusze i ETF oparte o nie 	Średnioterminowy	Niskie/Średnie
4. Deglobalizacja – beneficjenci zmian w globalnej wymianie handlowej	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z Wielkiej Brytanii, Tajwanu oraz Korei Południowej • Fundusze i ETF oparte o złoto 	Średnioterminowy	Wysokie
5. Od polityki monetarnej do stymulacji fiskalnej: szanse w wydatkach infrastrukturalnych	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora nieruchomości (budownictwo, deweloperzy) • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora odnawialnych źródeł energii, transportu niskoemisyjnego oraz infrastruktury • Akcje, fundusze i ETF spółek z Wielkiej Brytanii • Akcje, fundusze i ETF spółek z Chin powiązanych z sektorem infrastrukturalnym oraz konsumpcją 	Średnioterminowy	Wysokie
6. Środowisko i przyszłości naszej planety -zarządzanie odpadami i gospodarka wodna	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek związanych z ochroną środowiska, przetwarzaniem odpadów lub dostarczaniem wody 	Średnioterminowy	Wysokie
7. Inwestowanie w kapitał ludzki – najlepsi pracodawcy, edukacja i zdrowe życie	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z segmentów edukacji, zdrowej żywności, mikrofinansowania • Fundusze akcyjne i ETF z ekspozycją na spółki SRI (spółki odpowiedzialne społecznie) 	Długoterminowy	Wysokie
8. Innowacje, które zmieniają biznes: 5G i sztuczna inteligencja	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora IT, technologii oraz telekomunikacji 	Średnioterminowy	Wysokie
9. Nałogowi konsumenci online: Nowe trendy w cyfrowej konsumpcji	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora dóbr konsumenckich, IT oraz technologii 	Długoterminowy	Wysokie
10. Innowacje w ochronie zdrowia: technologia potęguje nowe odkrycia	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora ochrony zdrowia 	Długoterminowy	Wysokie
11.1 Polska – produkty strukturyzowane	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane 	Średnioterminowy	Niskie/Średnie
11.2 Polska – rynek akcji	<ul style="list-style-type: none"> • Zarządzanie portfelem w ramach DI/DPM • Fundusze i ETF z ekspozycją na zagraniczne rynki akcyjne 	Krótkoterminowy	Wysokie

Podsumowanie Tematów Inwestycyjnych 2019

	TEMAT	Benchmark vs propozycja	Stopa zwrotu		KOMENTARZ
			1Y	5Y	
TEMATY DLA INWESTORÓW O WYŻSZEJ AWERSJI DO RYZYKA	TEMAT 1: Strategie alternatywne w czasach wysokiej zmienności	<u>Benchmark:</u> Inflacja w Polsce r/r <u>Wynik:</u> Indeks obligacji skarbowych USA STOXX Europe Total Markets REITS Price (EUR) WIG Deweloperzy	+2,30%	+4,53%	Temat ten był skierowany do inwestorów poszukujących stabilnych stóp zwrotu przy zachowaniu konserwatywnego poziomu tolerancji ryzyka. Zaleciliśmy w nim inwestycje między innymi w krótkoterminowe obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych, lub produkty oparte na tej klasie aktywów (ETF), fundusze inwestycyjne stosujące alternatywne strategie, produkty strukturyzowane oraz nieruchomości i oparte na nich produkty (REIT, akcje deweloperów notowanych na GPW), czyli przede wszystkim aktywa mające na celu zabezpieczenie portfela przed inflacją.
	TEMAT 2: Zaawansowany etap hossy na rynku akcji sprzyja spółkom o wysokiej jakości	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Index (USD) <u>Wynik:</u> MSCI EUROPE QUALITY NR EUR Index	+24,04%	+35,51%	Był to kluczowy temat dla każdego, kto poszukiwał inwestycji w akcje mając jednocześnie defensywne podejście do ryzyka. W związku z tym zaleciliśmy inwestycje w spółki charakteryzujące się wysokimi marżami, zdrową sytuacją bilansową oraz relatywnie niską ekspozycją na cykl gospodarczy.
TEMATY DLA INWESTORÓW O NIŻSZEJ AWERSJI DO RYZYKA	TEMAT 3: Chiny: dążenie do umiędzynarodowienia lokalnych rynków finansowych	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Index (USD) <u>Wynik:</u> MSCI China Index	+24,04%	+35,51%	W 2018 roku uchwalono szereg ustaw łagodzących restrykcje w dostępie do chińskich rynków finansowych dla zagranicznych inwestorów. Z kolei rosnący udział chińskich akcji i obligacji w międzynarodowych indeksach jest kamieniem milowym w procesie umiędzynarodowienia lokalnych rynków kapitałowych, powodującym napływ setek miliardów dolarów amerykańskich w średnim i długim terminie.
	TEMAT 4: Międzynarodowe napięcia handlowe: nowy podział ról w Azji	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Index (USD) 24,04% <u>Wynik:</u> Średnia z 4 indeksów (MSCI China, Shanghai Shenzen CSI 300, Nikkei225, KOSPI)	+24,04%	+35,51%	Jeszcze zanim pojawiły się napięcia handlowe na linii Stany Zjednoczone - Chiny, producenci przenosili swoje fabryki z Chin do regionów o niższych kosztach, takich jak Azja Południowo-Wschodnia, Indie, Europa Wschodnia i Meksyk. W tym temacie zaleciliśmy ekspozycję na wybrane sektory gospodarki takie jak e-commerce, przemysł, logistykę i automatykę oraz dobra konsumpcyjne poprzez fundusze inwestycyjne, produkty strukturyzowane i ETFy, a także inwestycje poprzez usługi DI oraz DPM.
	TEMAT 5: Odpowiedzialna i innowacyjna mobilność: zmiana sposobu transportu	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Indeks (USD) <u>Wynik:</u> SPDR KENSHO SMART MOBILITY INDEX	+24,04%	+35,51%	Rosnące wyzwania związane z poprawą sfery komunikacji i transportu wymagają nowych pomysłów w temacie odpowiedzialnej mobilności. Powyższe tworzy wiele możliwości inwestycyjnych w kontekście komunikacji miejskiej, logistyki, jak i transportu indywidualnego oraz współdzielonego.
	TEMAT 6: Bezpieczeństwo jutra	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Indeks (USD) <u>Wynik:</u> ISE Cyber Security Index	+27,30%	+35,51%	Troska o bezpieczeństwo znajduje się obecnie w centrum zainteresowania nie tylko przedsiębiorstw i państw, lecz również osób prywatnych. Ten szybko rosnący segment stwarza potencjał do wzrostu wartości spółek zajmujących się ochroną ludzi, mienia, kontrolą jakości czy przeciwdziałaniu cyberprzestępczości.
	TEMAT 7: Transformacja miejska: promowanie proekologicznych działań	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Indeks (USD) <u>Wynik:</u> BNP Paribas Waste Management Index	+24,04%	+35,51%	Powyższy temat obejmuje możliwości inwestycyjne w spółkach oferujących innowacyjne rozwiązania w zakresie zarządzania odpadami. Wraz z rozwojem obszarów miejskich absolutnym priorytetem stał się wzrost efektywności gospodarki komunalnej. Zwracaliśmy uwagę, że z tematem powiązane są sektory takie jak przemysł lekki czy chemiczny, które należą do branż wysoce cyklicznych, co z kolei wiąże się z wysoką zmiennością.
	TEMAT 8: Zdrowie i dobre samopoczucie: biznes długowieczności	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Indeks (USD) <u>Wynik:</u> BNP Paribas Global Gold Grey Select 30 Index	+24,04%	+35,51%	Jednym z głównych trendów demograficznych jest wydłużenie średniej długości życia. Tym samym wspomniany trend kreuje możliwości inwestycyjne w sektorze zdrowia, żywienia i rekreacji. Rekomendowane przez nas inwestycje obejmują również spółki generujące przychody z produktów i usług powiązanych z trendem starzejącego się społeczeństwa.
	TEMAT 9: Przemysł 4.0: stawiając na zwycięzców trwającej rewolucji	<u>Benchmark:</u> MSCI World AC Indeks (USD) <u>Wynik:</u> Solactive Industry 4.0 Index	+24,04%	+35,51%	Trwająca rewolucja przemysłowa jest już czwartą, z którą mamy do czynienia w historii świata. Podstawowymi założeniami obecnej rewolucji jest optymalizacja kosztów, czasu oraz surowców. Przemysł 4.0 oddziałuje na szeroki zakres przedsiębiorstw, włączając w to sztuczną inteligencję, robotykę, wykorzystanie chmury danych, big data albo druk 3D.
	TEMAT 10: Waluty: okazja na dywersyfikację	<u>Benchmark:</u> Inflacja w Polsce r/r <u>Wynik:</u> NOKEUR SEKEUR J.P. Morgan EM Currency Index	+2,30%	+4,53%	W obliczu niskiego poziomu stóp procentowych w strefie euro, pozycje w norweskiej oraz szwedzkiej koronie stanowią okazję na dodatkową stopę zwrotu dla inwestorów, których walutą bazową jest euro. Waluty krajów rozwijających się stanowiły natomiast atrakcyjną propozycję dla inwestorów postępujących się amerykańskim dolarem.
	TEMATY SPECJALNE	<u>Temat Specjalny 1</u> Benchmark: WIG Wynik: Portfel DI Dynamiczny	+0,25%	+12,48%	Tematy specjalne obejmowały propozycje, które stanowiły alternatywy inwestycyjne w otoczeniu pełnym niepewności, a takim okresem był z pewnością przelot 2018 i 2019 roku jak i cały 2019 rok. Poza produktami strukturyzowanymi, których wyniki należy rozpatrywać indywidualnie, jedną z propozycji dywersyfikacji portfela inwestycyjnego był rynek polskich akcji, przy czym nasza uwaga była skierowana na wyborze ściśle wyselekcjonowanych spółek, a nie na konkretnych sektorach czy segmentach rynku. Dla inwestorów konserwatywnych proponowanym wyborem były fundusze inwestycyjne lub ETFy realizujące defensywne podejście do rynku, natomiast dla inwestorów z większą tolerancją ryzyka zarządzanie portfelem w ramach usługi DPM albo DI. W 2019 roku wynik portfela z ekspozycją na krajowy rynek akcji zarówno w ramach usługi DPM jak DI z nawiązką pokonał szeroki rynek, dla których benchmarkiem był indeks WIG i WIG20.
		Benchmark: WIG20 Wynik: DPM Portfel Akcji (Polska)	-5,56%	-7,16%	
<u>Temat Specjalny 2</u> Benchmark: Inflacja w Polsce r/r Wynik: Złoto (USD) Wynik: Srebro (USD) Wynik: Ropa naftowa Brent (USD)		+2,30%	+4,53%		

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Publikacja ta nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Nie jest również, i nie może być traktowana jako prospekt emisyjny.

Niniejsza publikacja stanowi publikację handlową i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych oraz nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Dokument ten nie może być rozpowszechniany, publikowany, ani powielany, nie może także być cytowany ani przywoływany w żadnym dokumencie bez uprzedniej zgody BM. Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Informacje zawarte w niniejszej publikacji zostały sporządzone na podstawie danych dostępnych na dzień sporządzenia i opierają się na uzasadnionych założeniach wynikających z obiektywnych danych. Dane, które odnoszą się do przeszłości i wyniki w przeszłości nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Przedstawiane prognozy nie stanowią pewnego wskaźnika przyszłych wyników.

Niniejsza publikacja nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Przed zawarciem transakcji każdy inwestor powinien w pełni zrozumieć ryzyko, w tym wszelkie ryzyko rynkowe związane z sytuacją emitenta, korzyści oraz konsekwencje wynikające z inwestowania w dowolny produkt. Przed dokonaniem inwestycji zaleca się również konsultacje z doradcą prawnym, podatkowym, finansowym lub księgowym. Inwestorzy powinni być w stanie w pełni zrozumieć cechy transakcji i w przypadku braku innych postanowień stanowiących inaczej, być w stanie finansowo ponieść stratę na swojej inwestycji oraz być gotowi zaakceptować takie ryzyko. Inwestorzy powinni zawsze pamiętać, że wartość inwestycji i wszelkie dochody mogą zarówno spadać, jak i rosnąć, a wyniki z przeszłości nie powinny być postrzegane jako wskaźnik przyszłych wyników. Każda inwestycja w produkt opisany w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniego zapoznania się i zrozumienia dokumentacji prawnej dotyczącej produktu, w szczególności tej, która szczegółowo opisuje prawa i obowiązki inwestorów, a także ryzyko związane z inwestycją w produkt. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie autorów w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM ani żaden podmiot z Grupy BNP Paribas nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek konsekwencje, które mogą wynikać z wykorzystania informacji, opinii lub prognoz zawartych w niniejszym dokumencie. Jako dystrybutor opisanych tu produktów, BM może otrzymywać opłaty dystrybucyjne i inne, które są ujawniane przed nabyciem produktów. W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.pl oraz poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza dotyczy roku 2020 i nie jest planowana jej aktualizacja. W ostatnich 12 miesiącach BM nie wydawał rekomendacji na żaden instrument opisany w publikacji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Analiza została sporządzona pod nadzorem doradcy inwestycyjnego Michała Krajczewskiego przez Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. w składzie:

Michał Krajczewski – doradca inwestycyjny (nr licencji nr 635); Szymon Nowak- analityk papierów wartościowych; Tomasz Mazurek – analityk papierów wartościowych; Adam Anioł – analityk papierów wartościowych; Lukas Cinikas - analityk papierów wartościowych. Wszyscy wymienieni powyżej zatrudnieni są na podstawie umowy o pracę w Biurze Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A.

Data sporządzenia: 31.01.2020 r., godz. 8.28

Data pierwszego rozpowszechniania: 11.02.2020 r., godz. 8.30

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.





BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Bank
zmieniającego się
świata