

# 2018

## TEMATY INWESTYCYJNE

---



**BGZ BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

Bank  
zmieniającego się  
świata





# 2018:

solidny wzrost gospodarczy, umiarkowana inflacja, zmniejszanie skali luzowania ilościowego przez banki centralne oraz inwestycje w światowe megatrendy

---

“

Rok 2017 stał pod znakiem dalszej poprawy koniunktury na świecie, co pozwoliło na zmniejszenie skali wsparcia gospodarki przez banki centralne. Rynki akcji kontynuowały trend wzrostowy przy niskiej zmienności notowań.

W 2018 roku spodziewamy się silnego wzrostu gospodarczego na świecie i coraz wyższej inflacji. Banki centralne będą dalej zacieśniać politykę pieniężną.

”

*W tym opracowaniu wybraliśmy 11 tematów inwestycyjnych, które powinny zapewnić inwestorom przewagę w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu.*

Minione 12 miesięcy były bardzo korzystne dla światowych indeksów akcji, a optymizm na rynkach panował praktycznie cały rok. Uwaga inwestorów koncentrowała się na coraz lepszych danych gospodarczych. Pomimo opóźnień w przeprowadzaniu planowanych reform gospodarczych przez administrację Donalda Trumpa, kontynuacji podwyżek stóp procentowych przez Fed, napięć geopolitycznych związanych z Koreą Północną oraz intensywnego kalendarza wyborczego w Europie, zmienność na rynkach akcji była niewielka, a większość światowych indeksów akcji zanotowała solidne, dwucyfrowe stopy zwrotu w ciągu roku.

Stopniowe odchodzenie banków centralnych od łagodnej polityki monetarnej nie wpłynęło znacząco na rynek obligacji skarbowych. Ich rentowności poruszały się w szerokim trendzie bocznym z uwagi na niższą od oczekiwań inflację. Z kolei na rynku surowcowym pozytywnie wyróżniły się notowania ropy naftowej dzięki skutecznemu ograniczeniu jej podaży przez kartel OPEC. Wysokie, dodatnie stopy zwrotu zanotowały również metale przemysłowe, wspierane przez silny popyt wynikający z dobrej koniunktury gospodarczej.

Oczekujemy utrzymania się sprzyjającego rynkowi akcji otoczenia makroekonomicznego w 2018 roku. Spodziewamy się, że dzięki temu trend wzrostowy na rynkach akcji będzie kontynuowany, a największy potencjał wzrostu posiadają spółki należące do cyklicznych gałęzi gospodarki. Mimo trwających od kilku lat wzrostów na rynkach akcji, obecne poziomy wycen nie są w naszej opinii wygórowane, co w połączeniu z oczekiwaną wyraźną poprawą wyników finansowych spółek będzie stanowić mocny argument za kontynuacją hossy. Dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej największych banków centralnych świata, w szczególności

przez Fed i prognozowany wzrost inflacji, stanowią ryzyko dla rynku długu skarbowego.

### Stany Zjednoczone

Koniunktura w gospodarce Stanów Zjednoczonych w 2017 roku, pomimo braku reform gospodarczych zakładających obniżkę podatków i zwiększenia wydatków rządowych (m.in. na infrastrukturę), okazała się bardzo dobra. Głównym motorem wzrostu gospodarczego była konsumpcja wspierana przez silny rynek pracy (niższe bezrobocie, wyższe płace), a także poprawa nastrojów i zwiększone wydatki konsumentów. Takie otoczenie makroekonomiczne przełożyło się na wzrosty cen amerykańskich akcji, które notowały kolejne historyczne rekordy. Zauważamy jednak znaczne różnice pomiędzy sektorami – najlepsze stopy zwrotu osiągnęły spółki technologiczne, a najgorszą inwestycją okazały się spółki z branży telekomunikacji.

Sprzyjające otoczenie gospodarcze pozwoliło Fed na kontynuację cyklu podwyżek stóp procentowych (co nastąpiło trzy razy w 2017 roku). Umiarkowany wzrost inflacji i brak zapowiadanych reform przyczyniły się do spadku rentowności (wzrostu cen) amerykańskich obligacji skarbowych. Po silnym wzroście w latach 2014–2016 dolar osłabił się w minionym roku względem większości światowych walut.

Zakładając w naszym scenariuszu bazowym wejście w życie reformy systemu podatkowego na początku roku, prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych przyspieszy w 2018 roku do +2,9% r/r (wobec +2,3% w 2017 roku). Uważamy również, że nowy prezes Fed, Jerome Powell, będzie kontynuował dotychczasową politykę pieniężną, co naszym zdaniem, oznacza przeprowadzenie kolejnych trzech podwyżek stóp procentowych w 2018 roku. W połączeniu ze spodziewanym odbiciem

inflacji stworzy to istotne ryzyko dla inwestycji w amerykańskie obligacje skarbowe. Ze względu na wysokie, na tle pozostałych rynków, wyceny indeksów giełdowych w Stanach Zjednoczonych, a także na fakt, iż właśnie za oceanem cykl koniunkturalny jest najbardziej zaawansowany, utrzymujemy nasze neutralne nastawienie do amerykańskiego rynku akcji.

### Europa Zachodnia

Tempo poprawy sytuacji gospodarczej na Starym Kontynencie było pozytywnym zaskoczeniem w 2017 roku. Wskaźniki ekonomiczne opisujące zarówno sentyment konsumentów, jak i firm (np. PMI) osiągnęły swoje wieloletnie szczyty. Za pozytywnym rozwojem sytuacji stał między innymi Europejski Bank Centralny (EBC), który kontynuował wsparcie gospodarki poprzez utrzymanie luźnej polityki monetarnej. Dodatkowym czynnikiem, który ograniczył ryzyko na rynkach, była stabilizacja otoczenia politycznego po wyborach we Francji, Holandii i Niemczech. Pod koniec roku osiągnięto także porozumienie co do pierwszej fazy rozmów dotyczących przebiegu tzw. brexitu.

Spodziewamy się utrzymania korzystnej sytuacji makroekonomicznej również w 2018 roku. Mimo rozpoczęcia przez EBC redukcji skupu aktywów oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi dopiero w połowie 2019 roku. Przy wyraźnym i synchronicznym wzroście gospodarczym na całym świecie, europejskie indeksy akcji będą wyróżniać się pozytywnie ze względu na ich cykliczny charakter (za czym stoi duży udział spółek przemysłowych i finansowych w indeksach akcji największych europejskich gospodarek). Dalsza poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw przy relatywnie niskich na tle świata wycenach europejskich spółek stanowi silny argument za ich przeważaniem w portfelu inwestycyjnym.

### Japonia

Reelekcja premiera Shinzo Abe potwierdziła chęć kontynuacji reform gospodarczych w Japonii (tzw. abekonomia). Ich efektem są rosnące inwestycje przedsiębiorstw oraz wyjście gospodarki kraju z deflacji. Sprzyjająca koniunktura na świecie przyczyniła się również do zwiększenia eksportu Kraju Kwitnącej Wiśni. Tempo wzrostu płac, a także inflacji jest jednak nadal relatywnie niskie, stąd oczekujemy utrzymania obecnej, luźnej polityki pieniężnej przez Bank Japonii także w 2018 roku. Wymienione czynniki przełożą się na dalszą poprawę zyskowności japońskich spółek. Ponadto, trend związany z podwyższaniem wielkości wypłacanych dywidend czy przeprowadzanych skupów akcji zwiększa stopy zwrotu oferowane akcjonariuszom. Podtrzymujemy naszą pozytywną ocenę perspektyw japońskiego rynku akcji.

### Rynki wschodzące

Również w grupie krajów wschodzących obserwowany jest coraz silniejszy wzrost gospodarczy wspierany zarówno przez hossę na rynku surowcowym, jak i deprecjację amerykańskiego dolara. Równocześnie nie zrealizowało się ryzyko zwiększonego protekcjonizmu w handlu międzynarodowym ze strony Stanów Zjednoczonych, co niewątpliwie miałyby negatywne konsekwencje dla kondycji gospodarczej krajów eksporterów. W tych uwarunkowaniach indeks akcji krajów wschodzących (ang. *emerging markets*) osiągnął jedną z wyższych stóp zwrotu na światowych rynkach akcji. Wysokie, dodatnie stopy zwrotu osiągnęły również instrumenty dłużne z rynków wschodzących, denominowane w walutach lokalnych.

Mimo wielu obaw utrzymana została stabilna kondycja ekonomiczna Chin, gdzie rząd zdołał ograniczyć tempo wzrostu zadłużenia

# 2018

## TEMATY INWESTYCYJNE

przedsiębiorstw i opanował dynamikę cen na rynku nieruchomości. Ważnym wydarzeniem był XIX zjazd Komunistycznej Partii Chin, który umocnił pozycję prezydenta Xi Jinpinga. To wszystko oznacza kontynuację prowadzonej obecnie polityki gospodarczej, mającej na celu osiągnięcie zrównoważonego wzrostu gospodarki, opartego w większym stopniu na konsumpcji wewnętrznej.


Zachowanie rynków wschodzących w horyzoncie 2018 roku będzie zależało przede wszystkim od tempa zacieśniania polityki pieniężnej przez największe banki centralne, kursu dolara amerykańskiego, koniunktury na rynku surowcowym, a także stabilności gospodarczej Chin. Mając na uwadze pozytywne długoterminowe trendy gospodarcze i wzrost konsumpcji, preferujemy inwestycje na rynkach akcji Azji Południowo-Wschodniej.

### Polska

Pozytywne nastroje na światowych rynkach finansowych nie ominęły Polski. W trakcie roku byliśmy jednak świadkami wyraźnej segmentacji wzrostów na krajowej giełdzie. Liderami okazały się największe spółki, tymczasem średnie i mniejsze podmioty zachowywały się relatywnie gorzej. Blue chipy korzystały na zwiększonym napływie kapitału portfelowego w kierunku rynków wschodzących oraz Europy – inwestorzy zagraniczni dostrzegli bardzo dobre dane gospodarcze Polski, a także zmniejszenie się ryzyka politycznego. Te czynniki przetożyły się również na umocnienie złotego względem większości walut oraz na umiarkowane spadki rentowności obligacji skarbowych (wzrost cen obligacji).

Oczekujemy utrzymania się pozytywnego otoczenia gospodarczego na świecie, co powinno przetożyć się na dobre wyniki krajowej gospodarki (wzrost PKB o 3,5% r/r) i odbicie tempa inflacji (+2,6% r/r) w 2018 roku. Naszym zdaniem Rada Polityki Pieniężnej (RPP) rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych w drugiej połowie 2018 roku, zwiększając koszt pieniądza do 2,0% z 1,5% obecnie. Kurs złotego powinien zachowywać się stabilnie – spodziewamy się poziomów z zakresu 4,20–4,25 na parze EUR/PLN. Oczekujemy również kontynuacji wzrostów na krajowym rynku akcji, przy czym możliwe jest zwiększenie relatywnej siły średnich i małych spółek względem WIG20.





# NASZE SPOJRZENIE NA INWESTYCJE W 2018 ROKU

---

## TEMATY CYKLICZNE

---

1. W poszukiwaniu alternatywnych strategii na rynku długu
2. Przyspieszenie wzrostu poprzez fuzje i przejęcia
3. Czas na elastyczne podejście do strategii inwestycyjnej
4. Inwestowanie w wartość wraca do łask
5. Zarządzanie ryzykiem inflacji – aktywa fizyczne

## MEGATRENDY

---

6. Millenialsi: nowa dominująca generacja nadchodzi
7. (R)ewolucja w mobilności: elektrycznie zamiast spalinowo
8. Infrastruktura i urbanizacja – globalny trend
9. Rosnący trend zdrowego stylu życia zmienia nawyki konsumpcyjne i metody produkcji
10. Wzrost inwestycji w sprzyjającym otoczeniu

## POLSKA

---

Rynek akcji – czas na „MiSie”  
Rynek długu i produkty strukturyzowane





# W poszukiwaniu alternatywnych strategii na rynku długu

Po blisko dekadzie prowadzenia programu tzw. luzowania ilościowego przez banki centralne oraz niskich stóp procentowych, osiągnięcie zadowalających stóp zwrotu ze strategii opartych na instrumentach dłużnych stało się zajęciem wyjątkowo wymagającym i jednocześnie ryzykownym. Przedstawiamy kilka możliwości inwestycyjnych na rynku obligacji.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA	X		X
> 3 LATA			

## Obligacje o zmiennym oprocentowaniu w Stanach Zjednoczonych

Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest najlepsza od początku bieżącego milenium, dzięki coraz silniejszej koniunkturze. W naszej ocenie polityka fiskalna prowadzona przez prezydenta Donalda Trumpa wydłuży obecny cykl gospodarczy, który bliski jest przesilenia. Natomiast stymulacja fiskalna będzie miała wpływ na wzrost zadłużenia oraz zwiększenie dynamiki inflacji.

Z kolei Rezerwa Federalna rozpoczęła już proces zacieśniania polityki monetarnej, który konsekwentnie będzie realizowany również w 2018 roku. Spodziewamy się kolejnych trzech podwyżek w wysokości 25 pb. każda w 2018 roku. Biorąc to wszystko pod uwagę, preferujemy inwestycje w obligacje o zmiennej stopie procentowej.

## NASZA REKOMENDACJA

**Dla inwestorów konserwatywnych:** zmiennokuponowe obligacje oraz fundusze absolutnej stopy zwrotu operujące na rynku długu, które pomogą skorzystać na oczekiwanym wzroście krótkoterminowych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

**Dla inwestorów akceptujących wyższą zmienność:** obligacje krajów wschodzących w lokalnych walutach, które oferują atrakcyjne rentowności.

**W obu przypadkach rekomendowanym horyzontem inwestycji jest okres powyżej 12 miesięcy.**

# W poszukiwaniu alternatywnych strategii na rynku długu

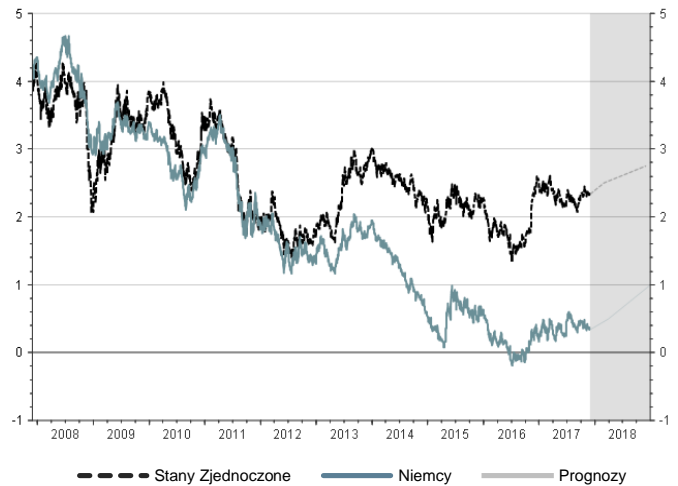
## Obligacyjne fundusze absolutnej stopy zwrotu

Oczekiwany wzrost stóp procentowych sprawia, że posiadanie obligacji stałokuponowych staje się mniej atrakcyjne. Oznacza to również, że w 2018 roku aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej będzie kluczowe. A zatem fundusze absolutnej stopy zwrotu, które nie są ściśle ograniczone przez skład benchmarku i mogą inwestować w wiele klas aktywów, powinny generować wyższe stopy zwrotu od tradycyjnych funduszy obligacji.

## Dług w lokalnych walutach krajów wschodzących

Kraje *emerging markets* korzystają na światowym wzroście gospodarczym. Inflacja w wielu państwach należących do tej grupy jest nadal niska, a wiodące banki centralne obniżyły poziom stóp procentowych. Oczekujemy, że również niektóre banki centralne krajów wschodzących (np. w Brazylii, Meksyku, RPA, Kolumbii) będą kontynuować ekspansywną politykę monetarną w 2018 roku, co będzie faworyzować ceny obligacji. Obligacje krajów wschodzących notowane w lokalnych walutach cechują się wysoką zmiennością cen, więc pozostają inwestycją właściwą jedynie dla inwestorów o odpowiednim apetycie na ryzyko. Opisane obligacje nie powinny stanowić również całości segmentu dłużnego w portfelu inwestora.

Rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych



Źródło: Thomson Reuters Datastream, 28/11/2017

## GŁÓWNE RYZYKA

Przedstawione strategie oparte są na scenariuszu rozwoju globalnej gospodarki oraz wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. W razie braku realizacji takiego scenariusza, inwestorzy posiadający zmiennokuponowe obligacje będą narażeni na straty. Z kolei inwestorzy posiadający ekspozycję na dług krajów wschodzących nominowany w lokalnych walutach mogą zrealizować stratę wynikającą ze zmian kursów walutowych. Wzrost stóp procentowych oraz premii za ryzyko w krajach z grupy *emerging markets* również stanowi istotne zagrożenie.

# Przyspieszenie wzrostu poprzez fuzje i przejęcia

*W okresie dobrej koniunktury gospodarczej, przy silnym popycie wewnętrznym i utrzymującym się niskim koszcie finansowania dłużnego, spółki coraz chętniej stawiają na rozwój poprzez fuzje i przejęcia (ang. M&A). W przypadku rynku amerykańskiego dodatkowym wsparciem dla opisywanego scenariusza będą: reforma podatkowa oraz jednorazowe obniżenie podatku od środków pieniężnych trzymanyh za granicą (ang. repatriation tax). W Europie cykl gospodarczy jest mniej zaawansowany w porównaniu do Stanów Zjednoczonych, dlatego widzimy również duży potencjał do przyspieszenia procesów fuzji i przejęć.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK		x	
1-3 LATA			
> 3 LATA	x		

## Silna koniunktura sprzyja fuzjom i przejęciom

W zaawansowanym stadium cyklu gospodarczego, rosnące koszty płac lub cen surowców wywierają presję na marże spółek, a przy dobrej koniunkturze coraz trudniej uzasadnić cięcia kosztów w celu powiększenia zyskowności przedsiębiorstw. Równocześnie firmy widząc bardzo dobry popyt dążą do wykorzystania okazji i przyspieszają tempo wzrostu organicznego. Biorąc pod uwagę długość obecnego cyklu, którego początek sięga 2009 roku, wysokie odczyty wskaźników zaufania w biznesie i ciągle niskie stopy procentowe, oczekujemy zwiększenia wolumenu oraz skali fuzji i przejęć. Kolejnymi czynnikami wspierającymi tę drogę rozwoju przedsiębiorstw są strukturalne zmiany zarówno w przypadku technologii (np. e-commerce, cloud computing, samochody elektryczne), jak i konsumentów (m.in. wzrost znaczenia generacji millenialsów).

Globalna skala fuzji i przejęć znajduje się poniżej szczytów notowanych w latach 2000 oraz 2007, dlatego dostrzegamy znaczący potencjał do jej zwiększenia, co będzie stwarzać liczne okazje inwestycyjne.

## NASZA REKOMENDACJA

Przedstawiony temat wykorzystania fuzji i przejęć jest typowy dla późnej części cyklu gospodarczego oraz końcowego etapu hossy w przypadku akcji, dlatego zakładany horyzont inwestycyjny jest krótki i obejmuje jedynie rok 2018.

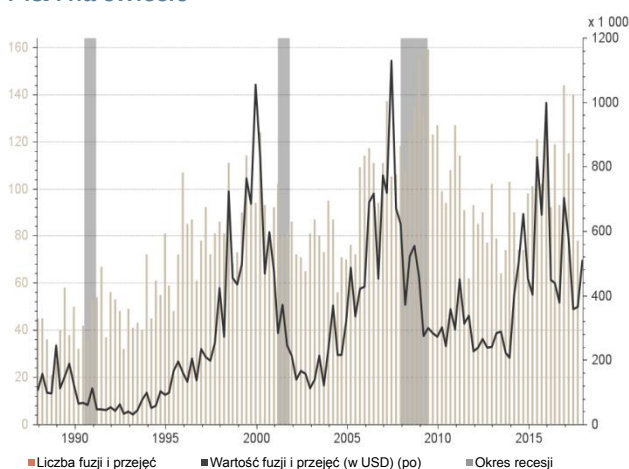
W tym temacie nie wyróżniamy żadnego z sektorów oraz żadnego z regionów geograficznych na świecie, jednak biorąc pod uwagę zaawansowanie cyklu koniunkturalnego, europejskie spółki mają największy potencjał wzrostu.

Temat ten możemy wykorzystać poprzez bezpośrednie inwestycje na rynku akcji, poszukując spółek, które mogą być np. celem przejęcia. Kapitał można również ulokować w funduszach absolutnej stopy zwrotu, które często poszukują wspomnianych podmiotów.

## Przyspieszenie wzrostu poprzez fuzje i przejęcia

W Stanach Zjednoczonych, mimo bardziej zaawansowanego cyklu gospodarczego, planowane cięcia podatków oraz jednorazowe obniżenie podatku od środków pieniężnych trzymany za granicą (ang. *repatriation tax*) będą stanowić o potencjale utrzymania aktywności na rynku M&A. W Europie cykl gospodarczy jest mniej zaawansowany w porównaniu do Stanów Zjednoczonych, dlatego widzimy równie duży potencjał do przyspieszenia fuzji i przejęć oraz zwiększenia skupów akcji przez lokalne spółki.

### M&A na świecie



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Na rynkach zagranicznych można wykorzystać fundusze z kategorii tzw. *event-driven*, które poszukują okazji inwestycyjnych, wybierając spółki mogące być celem przejęć, albo będących w nietypowych sytuacjach (np. restrukturyzacja, podział spółki, skup akcji).

Z powodu relatywnie słabego zachowania indeksów średnich i małych spółek na warszawskim parkiecie, ich wyceny stały się atrakcyjne, szczególnie biorąc pod uwagę spodziewaną kontynuację wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie. Przy niewielkiej płynności oraz braku napływów do krajowych funduszy „MiŚ” obserwowaliśmy zwiększenie

liczby wezwań na akcje spółek notowanych na GPW w drugiej połowie 2017 roku.

Oczekujemy, że taki trend utrzyma się również w 2018 roku, a potencjalnym celem mogą być przecenione spółki z sektora budowlanego, przemysłowego, a także nisko wycenianego segmentu deweloperskiego.

### GLÓWNE RYZYKA

Gwałtowne spowolnienie światowej koniunktury lub wcześniejsze od oczekiwań zakończenie obecnego cyklu gospodarczego ograniczą aktywność w zakresie fuzji i przejęć. Ponadto, wzrost stóp procentowych i rentowności obligacji może utrudniać pozyskiwanie finansowania na akwizycje. Wykorzystanie omawianego tematu inwestycyjnego jest skorelowane z zachowaniem rynków akcji i ich płynnością.



## Czas na elastyczne podejście do strategii inwestycyjnej

*Rynek obligacji po okresie prowadzenia ekspansywnej polityki pieniężnej przez banki centralne pozostawia ograniczoną liczbę okazji inwestycyjnych. Stopy procentowe w 2018 roku będą rosnąć w umiarkowanym tempie, co przełoży się na bardzo niskie stopy zwrotu z obligacji. Co więcej, część rynków akcyjnych pozostaje stosunkowo droga, odstrasżając inwestorów niechętnych do podjęcia odpowiednio większego ryzyka. W tym otoczeniu strategie alternatywne, fundusze absolutnej stopy zwrotu oraz wybrane produkty strukturyzowane okazują się atrakcyjnymi rozwiązaniami.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA	x		
> 3 LATA			

### Long/Short oraz Global Macro

W wymagającym otoczeniu rynkowym, strategię akcyjną typu „Long/Short”, wykorzystującą anomalie cenowe na rynkach akcji, mogą okazać się trafnym wyborem. W ramach wspomnianej koncepcji zarządzający mogą jednocześnie zajmować pozycje długie i krótkie, co pomaga ograniczyć zmienność stóp zwrotu podczas trendu spadkowego na rynku akcyjnym czy wzrostu stóp procentowych. Z kolei strategię typu „Global Macro” powinny zyskiwać ze względu na coraz bardziej klarowną politykę monetarną prowadzoną przez banki centralne. Zarządzający w tym przypadku wykorzystują trendy na indeksach giełdowych, stopach procentowych, czy zmianach cen surowców i walut.

### NASZA REKOMENDACJA

Widzimy liczne okazje w sektorze funduszy absolutnej stopy zwrotu, gdzie zarządzający strategiami typu „Long/Short” korzystają na dynamicznych zmianach cen akcji.

Faworyzujemy również strategię typu „Global Macro”, ponieważ okresy, w których panuje klarowna polityka monetarna banków centralnych zazwyczaj okazują się pozytywne dla zarządzających tymi strategiami.

Równie atrakcyjne pozostają produkty strukturyzowane, które wykorzystując bardziej złożone instrumenty finansowe, pozwalają zoptymalizować stopy zwrotu, jednocześnie minimalizując ryzyko stóp procentowych.

# Czas na elastyczne podejście do strategii inwestycyjnej

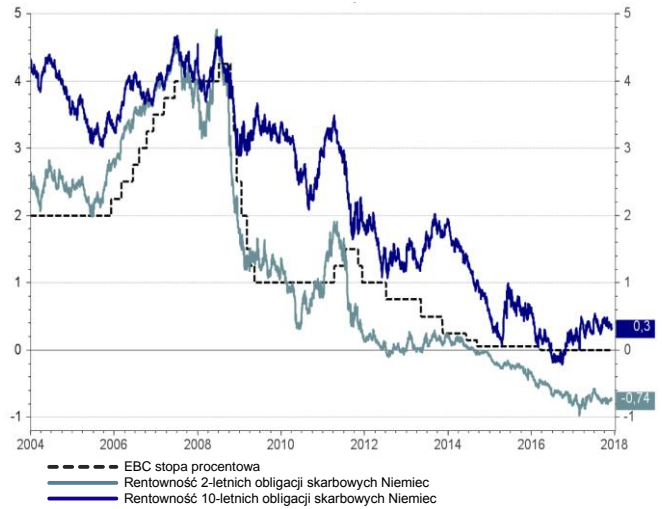
## Produkty strukturyzowane

Produkty strukturyzowane w większości przypadków wykorzystują bardziej zaawansowane instrumenty finansowe (kontrakty forward, różnorodne opcje, swapy), do których inwestorzy indywidualni mają ograniczony dostęp. Instrumenty te mogą być wykorzystane zarówno do podniesienia oczekiwanej stopy zwrotu, jak i ograniczenia ryzyka związanego np. ze wzrostem stóp procentowych albo spadkiem cen akcji. **Rekomendujemy wykorzystanie certyfikatów strukturyzowanych IBV, będących w ofercie Banku BGŻ BNP Paribas.** Są to produkty z kompletną lub częściową ochroną kapitału, przy czym wachlarz instrumentów bazowych, na którym mogą być oparte te certyfikaty jest szeroki (m.in. surowce, waluty, indeksy giełdowe, koszyki spółek).

## GŁÓWNE RYZYKA

Biorąc pod uwagę to, że fundusze absolutnej stopy zwrotu wiążą się z aktywnym zarządzaniem i w wielu przypadkach z brakiem restrykcyjnych ograniczeń względem benchmarku, kluczowym aspektem pozostaje monitorowanie działań zarządzających pod kątem wypełniania zapisów statutowych i strategii.

## Stopy procentowe - Niemcy



Źródło: Thomson Reuters Datastream, 26/10/2017

Ponadto płynność, a co za tym idzie termin wycofania środków, może znacząco różnić się między funduszami, co również należy uwzględnić przy wyborze danego produktu inwestycyjnego.

## Inwestowanie w wartość wraca do łask

*Spółki o niskich wycenach skorzystają na globalnym wzroście gospodarczym i narastającej presji inflacyjnej. Procykliczne trendy przełożą się na wzrosty rentowności obligacji, które pozostają pozytywnie skorelowane z cenami spółek z cyklicznych sektorów gospodarki. W pierwszej połowie 2018 roku dyskonto wymienionej grupy spółek względem rynku akcji powinno się zmniejszać.*

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK		x	x
1-3 LATA			
> 3 LATA			

### Wyraźny trend byka

Badania empiryczne dowodzą, że w długim terminie tzw. *value stocks* (podmioty z mocnymi fundamentami i atrakcyjnymi wycenami) osiągają wyższe stopy zwrotu niż spółki wzrostowe (ang. *growth stocks*, charakteryzujące się wzrostem zysku powyżej średniej). To oznacza, że spółki wzrostowe pozostają przewartościowane przy jednoczesnym niedowartościowaniu spółek z kategorii *value stocks*.

Od początku rynku byka, który rozpoczął się w marcu 2009 roku, akcje wspomnianych *value stocks* przynosiły niższe stopy zwrotu niż akcje spółek wzrostowych. Głównym tego powodem był powolny wzrost gospodarczy, który wymagał wsparcia ze strony banków centralnych. W pierwszej połowie 2018 roku kontynuacja wzrostu gospodarczego powinna zwiększyć pewność na rynkach finansowych, co wpłynie na wzrost apetytu na podmioty nisko wyceniane. W konsekwencji akcje wspomnianych spółek powinny w najbliższych kwartałach przynosić wyższe stopy zwrotu od akcji spółek wzrostowych.

### NASZA REKOMENDACJA

Przedstawiany scenariusz ma zasięg globalny.

W związku z pozytywną korelacją pomiędzy tanimi fundamentalnie spółkami a rosnącymi rentownościami, spodziewamy się że, akcje te przyniosą wyższe od średniej stopy zwrotu.

Scenariusz ten ma zastosowanie w fazie przejściowej pomiędzy środkiem a końcem cyklu gospodarczego, stąd jest on ograniczony do 2018 roku.

Na polskim rynku akcji dostrzegamy okazje w segmencie mniejszych spółek, gdzie wielu emitentów w 2017 roku zanotowało duże spadki cen akcji, mimo korzystnej sytuacji finansowej i makroekonomicznej. Analitycy Biura Maklerskiego BGŻ BNP Paribas dokonują oceny poszczególnych spółek pod kątem atrakcyjności inwestycyjnej, co następnie jest wykorzystywane w usłudze zarządzania portfelami (DPM) oraz usłudze doradztwa inwestycyjnego (DI).

# Inwestowanie w wartość wraca do łask

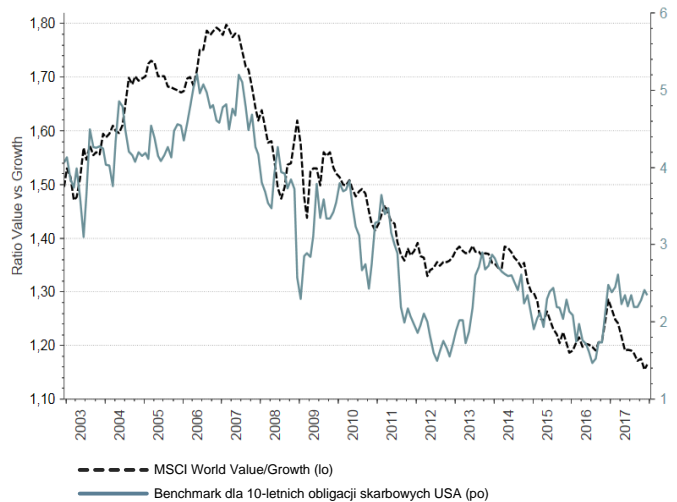
## Okazja na wyciągnięcie ręki

Szerokie spektrum pozytywnych czynników wzrostu gospodarczego (konsumpcja, inwestycje, handel, czy stymulacja fiskalna w wybranych krajach) wpływa na rosnące zyski przedsiębiorstw. Z kolei pozytywny sentyment na rynku akcyjnym w połączeniu z rosnącą presją inflacyjną przełoży się na wzrost rentowności obligacji (spadek cen obligacji). Mimo, że spodziewamy się jedynie umiarkowanych wzrostów cen akcji, jesteśmy zdania, że będą one wystarczające, aby to spółki z kategorii *value* przewyższyły stopą zwrotu spółki wzrostowe.

## Niezwykłe atrakcyjne wyceny

Wskaźnik ceny do wartości księgowej grupy *value stocks* pozostaje w okolicach długoterminowej średniej, podczas gdy dla spółek wzrostowych wartość ta przewyższa średnią. Oznacza to, że spółki z kategorii *value* posiadają atrakcyjne dyskonto (blisko 55% w porównaniu do długoterminowej średniej na poziomie 47%), które powinno stopniowo maleć wraz z kontynuacją obecnego cyklu gospodarczego.

Value stocks vs. Growth stocks



Źródło: Thomson Reuters Datastream, 11/12/2017

## GŁÓWNE RYZYKA

Tak jak w wypadku każdej inwestycji na rynku akcji, ryzyko utraty części zainwestowanego kapitału wzrasta wraz ze zmianą głównego trendu na rynkach akcyjnych.

Niemniej jednak, główne ryzyko powiązane jest z dynamiką wzrostu gospodarczego. Zakładając pogorszenie koniunktury, sentyment wśród inwestorów może ulec osłabieniu, co przywróciłoby preferencje do akcji wzrostowych lub defensywnych, względem walorów klasyfikowanych jako niedowartościowane albo cykliczne.



## Zarządzanie ryzykiem inflacji – aktywa fizyczne

*Oczekiwania inflacyjne w dalszym ciągu pozostają na niskich poziomach. Istnieje jednak realne ryzyko zaskoczenia wyższymi odczytami inflacji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych. Bezpośrednia ekspozycja na aktywa fizyczne może pomóc ustabilizować długoterminową stopę zwrotu oraz zwiększyć zabezpieczenie portfela inwestycyjnego przed inflacją. Aktywa fizyczne obejmują m.in. metale szlachetne (np. złoto) oraz inwestycje na rynku nieruchomości.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA		x	
> 3 LATA			

### Niedoszacowane ryzyko inflacji

Oczekiwania inflacyjne w krajach rozwiniętych pozostają relatywnie niskie, co szczególnie widoczne jest w strefie euro. Na ten moment wynagrodzenia i ceny reagują w zaskakująco ograniczony sposób na poprawę sytuacji w gospodarce Stanów Zjednoczonych, mimo że bezrobocie znajduje się na rekordowo niskim poziomie. Ten fenomen obserwowany jest również w Europie. Po 18 miesiącach spadków bezrobocia w strefie euro, jednostkowe koszty pracy zaczęły rosnać jedynie w niewielkim stopniu (+1,0% r/r). W Polsce obserwujemy wprawdzie nasilającą się presję wynagrodzeń, przy czym dynamika inflacji w 2017 roku pozostawała w okolicach +2,0% r/r.

Jakie czynniki mogą wytłumaczyć niższą korelację pomiędzy spadającym bezrobociem a wzrostem wynagrodzeń? Ekonomiści podają trzy główne przyczyny: globalizacja (międzynarodowa konkurencja), rozwój e-handlu (większa przejrzystość cen) oraz rozwój sektora usługowego w krajach rozwiniętych (mniej siły negocjacyjnej dla związków zawodowych). Nie zważając na te główne czynniki ograniczające inflację, istotne staje się wzięcie pod uwagę wskaźników opisujących jakość pracy (przymusowe zatrudnienie na niepełny etat, umowy tymczasowe).

### NASZA REKOMENDACJA

Aktywa trwale metodą na zabezpieczenie przed inflacją:

- Złoto: Fundusze typu ETF inwestujące w fizyczne złoto oraz kopalnie złota.
- REIT, deweloperzy notowani na GPW.

W ostatnich latach wzrost zatrudnienia związany był z pogorszeniem jakości pracy, czyli zwiększeniem udziału umów tymczasowych albo pracą na niepełny etat. Oczekujemy, że wskazane czynniki mogą ulec poprawie w kolejnych latach, przez co rynek pracy będzie charakteryzował się wyższym wzrostem płac. Oczekiwania inflacyjne niedoszacowują ryzyka wzrostu cen, stąd nasze prognozy inflacji przewyższają rynkowy konsensus dla większości krajów.

Rekomendujemy zatem wykorzystanie możliwości inwestycyjnych, które zabezpieczą portfel inwestycyjny przed wystąpieniem nadmiernego wzrostu cen.

## Zarządzanie ryzykiem inflacji – aktywa fizyczne

### Złoto

Ceny złota pozostawały przez większą część 2017 roku stabilne w związku z powrotem apetytu na ryzyko wśród inwestorów. Niemniej jednak, pozostajemy pozytywnie nastawieni do inwestycji w złoto i utrzymujemy nasz prognozowany zakres dla cen na poziomie od 1200 do 1500 USD za jedną uncję. Złoto pozostaje jednym z nielicznych aktywów pozwalających na dywersyfikację w obecnym silnie skorelowanym otoczeniu, spełniając funkcję bezpiecznej przystani w wypadku wzrostu ryzyka geopolitycznego i zawirowań na rynkach finansowych.

### Nieruchomości

Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości także oferują częściową ochronę przed inflacją. To zaś uzasadnia przede wszystkim indeksowanie czynszów wynajmu o wskaźnik inflacji, co jest standardem rynkowym w wielu państwach. W rezultacie, mimo, że z pewnym opóźnieniem, wyceny nieruchomości dostosowują się do zmiany warunków rynkowych. Ponadto omawiany sektor stanowi dobrą alternatywę dla inwestorów poszukujących szerszej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, jednocześnie oferując możliwość długoterminowego wzrostu wartości zainwestowanego kapitału.

### Nieruchomości w Polsce

W warunkach krajowych, bezpośrednią ekspozycję na branżę nieruchomości najłatwiej osiągnąć poprzez zakup lokalu na wynajem. Z drugiej strony, zarządzanie tego rodzaju inwestycją jest skomplikowane i stosunkowo czasochłonne, a także wymaga posiadania znacznego kapitału.

Wkrótce, rozwiązaniem praktyczniejszym będzie inwestycja w tzw. REIT, czyli spółki rynku wynajmu nieruchomości, których główną cechą charakterystyczną jest brak podwójnego opodatkowania oraz dzielenie się niemal całym zyskiem (90%) z akcjonariuszami. Finalizacja prac legislacyjnych przyspieszających rozwój krajowych REIT była początkowo planowana na koniec 2017 roku, jednakże obecnie perspektywa ta zostaje przesunięta o kolejny rok.

Alternatywnym rozwiązaniem dla krajowych inwestorów jest również rynek nieruchomości komercyjnych. Oczywiście, bezpośrednia inwestycja wymaga zbyt dużego nakładu kapitału, jednak jako alternatywę zainteresowany inwestor z powodzeniem może nabyć akcje deweloperów komercyjnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

### GŁÓWNE RYZYKA

**Złoto:** wyższy od oczekiwanego wzrost inflacji przyczyni się do podwyżki stóp procentowych. Istnieje zatem ryzyko, że inwestycja w złoto stanie się mniej atrakcyjna na tle pozostałych bezpiecznych aktywów, które dodatkowo wypłacają odsetki.

**Nieruchomości:** inwestycje w nieruchomości z założenia mają długi horyzont inwestycyjny, a także uważane są za mniej płynne. Rynek nieruchomości jest mocno powiązany z cyklem koniunkturalnym w gospodarce – w przypadku dłuższej stagnacji gospodarczej, może dojść do załamania w sektorze nieruchomości. W przypadku inwestycji w akcje deweloperów albo REIT notowanych na giełdzie dochodzi ryzyko zmian cen posiadanych walorów w ślad za koniunkturą obserwowaną na rynkach akcji.

## Millenialsi: nowa dominująca generacja nadchodzi

*Millenialsi zwani również generacją Y są to osoby urodzone w latach 1980–2000. Ich cechą charakterystyczną jest powszechne wykorzystanie nowoczesnych technologii w życiu codziennym, czego efektem jest zmiana nawyków konsumenckich. Wpływ millenialsów widoczny jest również w przedsiębiorstwach, które coraz chętniej sięgają po nowoczesne rozwiązania umożliwiające im osiągnięcie przewag konkurencyjnych. Obecnie do najbardziej perspektywicznych sektorów należą: wirtualna i rozszerzona rzeczywistość, big data, data mining, cloud computing, czy analiza danych w czasie rzeczywistym.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA			
> 3 LATA			X

### Wirtualna i rozszerzona rzeczywistość

Początkowo rozwiązania polegające na kreowaniu nowej lub rozszerzaniu istniejącej rzeczywistości były domeną producentów gier wideo (np. światowy hit 2016 roku Pokemon Go to gra oparta na technologiach rozszerzonej rzeczywistości). Obecnie rozwiązania typu VR lub AR stosowane są do wizualizacji projektów architektonicznych, symulacji wykorzystania określonych urządzeń lub szkolenia nowych pracowników. Sprzedaż tego typu rozwiązań jest stosunkowo mało wrażliwa na zmiany cen ze względu na stale rosnący popyt na takie usługi.

Widzimy również szeroki potencjał wykorzystania narzędzi rozszerzonej rzeczywistości w życiu codziennym. Pierwsza próba wprowadzenia masowego rozwiązania tego typu (okulary Google Glass) zakończyła się fiaskiem, co oznacza, że rynek nie był jeszcze gotowy na przyjęcie przedstawionej technologii. Uważamy, że w najbliższych latach globalne firmy technologiczne będą nadal szukały coraz to nowych sposobów na zwiększenie osiąganych przychodów w przeliczeniu na jednego klienta. W naszej ocenie opisane tutaj rozwiązania mogą w znaczącym stopniu ułatwić ten proces.

### NASZA REKOMENDACJA

W najbliższym czasie najlepsze perspektywy wzrostu mają następujące segmenty: wirtualna i rozszerzona rzeczywistość (*virtual & augmented reality*), analiza danych z wykorzystaniem technologii big data, cloud computing oraz nowe rozwiązania konsumenckie – w szczególności e-commerce i e-usługi.

Ekspozycję na wymienione sektory warto uzyskać bezpośrednio za pomocą akcji spółek z sektora, funduszy ETF lub funduszy inwestycyjnych, a także poprzez certyfikaty strukturyzowane IBV.

Przedstawiony temat inwestycyjny ma charakter długoterminowy. Opisywane zmiany będą istotne z punktu widzenia globalnej gospodarki w najbliższych kilku latach.

## Millenialsi: nowa dominująca generacja nadchodzi

### Analiza danych – big data, data mining

Coraz większa liczba danych pozyskiwanych i przetwarzanych przez przedsiębiorstwa wymusza rozwój technologii, wspierających pracowników, wykorzystujących poszczególne informacje w codziennej pracy. Analiza zbieranych danych pomaga firmom lepiej poznawać preferencje swoich klientów, a zarazem ulepszać oferowane produkty. Popyt na usługi firm konsultingowych oraz podmiotów z sektora IT specjalizujących się w przetwarzaniu wielkich zbiorów danych będzie w najbliższym czasie stale rósł. Ponadto, co raz bardziej na znaczeniu będzie zyskiwał zdalny dostęp do określonych usług i informacji (technologie cloud computing) oraz możliwość analizy danych w czasie rzeczywistym.

### Nowe nawyki konsumenckie

Wykorzystanie nowoczesnych urządzeń (smartfony, smartwatche, tablety) w życiu codziennym przez millenialsów ma ogromny wpływ na ich nawyki konsumenckie. Dzięki takim trendom szczególnie silnie zyskują spółki stawiające na rozwój segmentów e-commerce oraz e-services.

Kolejnym beneficjentem tego rodzaju preferencji są firmy logistyczne oraz firmy IT, łączące poszczególnych konsumentów z producentami.

### Perspektywa

Przedsiębiorstwa są obecnie zmuszone do wprowadzania innowacji, jeżeli chcą zachować konkurencyjność na globalnym rynku. Dotyczy to zarówno przedsiębiorstw, których model biznesowy opiera się na tworzeniu i wykorzystywaniu nowoczesnych technologii, jak i pierwotnie niepowiązanych z segmentem IT. Warto zaznaczyć, iż rozwój przedstawionych dziedzin wciąż jest w fazie początkowej, co oznacza, że rynek nie jest jeszcze nasycony, a firmy nadal mają wielu klientów do pozyskania.

### GŁÓWNE RYZYKA

Przedstawiony temat inwestycyjny opiera się na długoterminowych trendach obserwowanych w globalnej gospodarce. Nie można wykluczyć, że przejściowo na rynku wystąpią spadki cen wynikające z przewartościowania niektórych aktywów – dobrym przykładem jest bańka spekulacyjna z początku bieżącego stulecia opierająca się na amerykańskich spółkach technologicznych, tzw. dot-comach).



## (R)ewolucja w mobilności: elektrycznie zamiast spalinowo

*Rozwój technologii mających na celu wzrost popularności elektrycznych samochodów to kluczowy element bieżącej walki z globalnym ociepleniem oraz zanieczyszczeniem powietrza. Zatłoczone miasta, w których głównym środkiem komunikacji są samochody spalinowe, uchodzą za najbardziej zanieczyszczone na świecie.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA			
> 3 LATA			X

### (R)ewolucja w mobilności

Rozwój technologii elektrycznych w motoryzacji przyczyni się do wzrostu przychodów na każdym etapie łańcucha wartości tego sektora, począwszy od materiałów (metale, czy chemikalia wykorzystywane w bateriach), przez producentów samochodów, po usługi oparte na koncepcji ekonomii współdzielenia (car-pooling czy car sharing).

### Ekologicznie i...

Wspomniana wcześniej rewolucja w branży motoryzacyjnej skoncentruje się przede wszystkim wokół rozwiązań proekologicznych, mających na celu redukcję emisji szkodliwych substancji do atmosfery. W naszej ocenie obecny udział samochodów elektrycznych w rynku (poniżej 5%) zwiększy się do roku 2025 do ponad 11%, a do roku 2030 do 26%. Jest to ogromna szansa dla wszystkich producentów samochodów, którzy stopniowo będą zmieniać swoją ofertę produktową w kierunku elektrycznych rozwiązań.

### NASZA REKOMENDACJA

**Geograficznie:** każdy region na świecie ze wskazaniem na Europę Zachodnią, Stany Zjednoczone i największe rynki rozwijające się.

**Aktywa:** rekomendujemy akcje lub jednostki funduszy inwestycyjnych, a także certyfikaty strukturyzowane IBV; sektorowo: przemysł, technologie lub usługi.

**Profil ryzyka:** temat kierowany jest do inwestorów o wyższej niż przeciętna skłonności do ryzyka.

**Horyzont inwestycyjny:** długoterminowy.

### ... wspólnie

Warto jednak zaznaczyć, iż na popularności zyskują również modele biznesowe oparte na tzw. ekonomii współdzielenia. Dotyczą one nie tylko motoryzacji, ale to właśnie w tej branży przyczyniają się do redukcji szkodliwych zanieczyszczeń. Mowa tutaj o rozwiązaniach takich jak car-pooling, czy car-sharing.

# Infrastruktura i urbanizacja – globalny trend

*Infrastruktura jest podstawą każdej gospodarki. Obejmuje m.in. urzędnia, obiekty użyteczności publicznej, sieci transportowe, energetyczne i telekomunikacyjne, których istnienie jest niezbędne do prawidłowego funkcjonowania gospodarki. W krajach rozwiniętych istnieje obecnie znaczna potrzeba modernizacji infrastruktury, natomiast w państwach rozwijających się, inwestycje infrastrukturalne są warunkiem dalszego rozwoju gospodarczego.*

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA		X	X
> 3-LATA			

## Ogromne zapotrzebowanie na inwestycje – trend globalny

Aby sprostać rosnącej liczbie ludności na świecie (+25% do 2040 roku) oraz zwiększeniu roli klasy średniej, w nadchodzących latach dokona się wiele daleko idących zmian w dziedzinie infrastruktury i urbanizacji. Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) przewiduje, że ponad połowa wszystkich inwestycji zostanie zrealizowana na rynkach rozwijających się. Sektory, które będą korzystać na wspomnianym trendzie, to m.in. budownictwo i materiały budowlane, telekomunikacja, transport, a także liczne branże związane z sektorem użyteczności publicznej (oczyszczalnie ścieków, gospodarka odpadami, inteligentne liczniki itp.).

## Kraje rozwinięte – zasadnicza potrzeba modernizacji

Mimo, że znaczna część obiektów infrastrukturalnych jest zaniedbana i tym samym wymaga renowacji, ograniczenia budżetowe często utrudniają poniesienie nakładów. Przykładem może być infrastruktura drogowa w Stanach Zjednoczonych, której średni wiek wynosi aż 27 lat. Infrastruktura jest niejako szkieletem gospodarki, na którym opierają się pozostałe sektory – ogromne tempo zmian, wynikające z postępu technicznego i technologicznego, wymusza wzrost nakładów na modernizację infrastruktury.

## NASZA REKOMENDACJA

W kontekście omawianego tematu nie występuje podział geograficzny – z inwestycji infrastrukturalnych powinny czerpać korzyści zarówno rynki rozwinięte, jak i rozwijające się, w tym Polska.

Temat wpisuje się w średnio- i długoterminowy horyzont inwestycyjny; cykl inwestycyjny w projektach infrastrukturalnych trwa średnio od 2 do 3 lat.

Wśród klas aktywów najodpowiedniejszymi będą rynki akcji krajów rozwiniętych i rozwijających się z ekspozycją na sektor budowlany, materiałów budowlanych, telekomunikacyjny czy transportowy.

Przedstawiany temat można wykorzystać zarówno poprzez bezpośrednią inwestycję na rynku akcji, ETFy, fundusze inwestycyjne, jak i certyfikaty strukturyzowane IBV.

## Infrastruktura i urbanizacja – globalny trend

### Kraje rozwijające się: infrastruktura niezbędnym elementem kolejnego etapu rozwoju

Według raportu opublikowanego przez PwC oraz Oxford Economics, 60% wydatków na infrastrukturę do 2025 roku zostanie zrealizowanych w regionie Azji i Pacyfiku, głównie w Chinach. W podanym okresie, średnioroczna dynamika wydatków wyniesie 7%-8%, a każdy wydany dolar na rozwój infrastruktury, przeloży się na dodatkowe od 5 do 25 centów wzrostu PKB.

Pierwszy tzw. Jedwabny Szlak powstał ponad 2000 lat temu. Sieć szlaków handlowych łącząca Chiny z Azją Środkową oraz Bliskim Wschodem od wielu stuleci miała ogromny wpływ na rozwój regionu. Blisko 5 lat temu, prezydent Chin Xi Jinping położył podwaliny pod budowę nowego, nowoczesnego Jedwabnego Szlaku, bazującego m.in. na sieci rurociągów, korytarzy kolejowych i drogowych łączących Azję Południową, Środkową i Zachodnią z Europą.

Obecnie możliwości inwestycyjne krajów rozwijających się są ogromne – 68 państw i grup międzynarodowych, należących do tego bloku, reprezentuje ponad 60% światowej populacji i odpowiada za 30% globalnego PKB. Oczekiwane inwestycje infrastrukturalne na poziomie 6 bilionów USD mogą doprowadzić nawet do zmiany struktury światowego handlu. Co więcej, wpływ na wydatki inwestycyjne mają również trendy społeczne. Przykładowo, szacuje się, że w okresie następnych czterech dekad w Indiach 500 milionów ludzi przeniesie się do miast, co wymusi dostosowanie infrastruktury na ogromną skalę.

### NASZA REKOMENDACJA

W związku z opóźnieniami w przetargach z nowej perspektywy unijnej (blisko 200 miliardów PLN), a także rosnącymi kosztami pracy i surowców krajowe spółki z ekspozycją na infrastrukturę kolejową i drogową zanotowały w ostatnich miesiącach znaczną przecenę.

Oczekiwane w 2018 roku odbicie inwestycji infrastrukturalnych, przy stabilizacji cen surowców i dostosowaniu spółek do wyższego poziomu wynagrodzeń, wspierać będzie poprawę wycen indeksu WIG-Budownictwo.

### GŁÓWNE RYZYKA

Niedoinwestowana infrastruktura to problem, który nie został rozwiązany od ponad dekady. Jeśli wspomniana tendencja nie zostanie znacząco odwrócona, perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego będą ograniczone. Na przykład Amerykańskie Stowarzyszenie Inżynierów Budownictwa (ASCE) szacuje, że w razie braku poniesienia nakładów na modernizację i nowe projekty infrastrukturalne w amerykańskiej gospodarce ubędzie 2,5 miliona miejsc pracy do 2025 roku, a PKB Stanów Zjednoczonych zostanie zredukowane łącznie o 4 biliony USD (ponad 21% PKB z 2016 roku).

Głównym czynnikiem wstrzymującym realizację projektów infrastrukturalnych jest finansowanie. Mimo, że obecne warunki kredytowania są relatywnie bardzo atrakcyjne, wiele państw nadal zmaga się z nadmiernym deficytem oraz wysokim długiem publicznym.

## Rosnący trend zdrowego stylu życia zmienia nawyki konsumpcyjne i metody produkcji

*Prowadzenie zdrowego stylu życia oraz dbałość o środowisko naturalne stają się ważnym celem dla coraz większej liczby osób. W związku z tym nawyki konsumentów również ulegają zmianie. Przykładamy coraz większą uwagę do dbania o nasze zdrowie i podejście do środowiska. Ustalanie celów zrównoważonego rozwoju w biznesie stało się priorytetem.*

*Prezentowany temat wykorzystuje opisane trendy i wpisuje się w ideę odpowiedzialnego inwestowania.*

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA			
> 3 LATA			X

### Negatywne skutki zmuszają nas do zmian

W konsekwencji, chęć prowadzenia zdrowszego stylu życia staje się celem dla wielu osób. Świadomość społeczeństwa dotycząca szkodliwości niektórych nawyków prowadzi do zmiany trendu na rynku dóbr konsumpcyjnych. Ludzie poświęcają czas na aktywności, które będą wpływać korzystnie na ich zdrowie (np. sport), modyfikują swoje nawyki żywieniowe (np. żywność organiczna, zdrowsza dieta), stają się bardziej wybredni przy wyborze wielu produktów (np. naturalne kosmetyki) i częściej korzystają z usług związanych z zabiegami zdrowotnymi. Podsumowując: poszukujemy coraz więcej środków prewencji zamiast sposobów leczenia.

### Rosnąca świadomość ekologiczna

W celu prowadzenia zdrowszego stylu życia, coraz większa liczba podmiotów gospodarczych stara się chronić środowisko naturalne. Zmiana klimatu wpływa nie tylko na zdrowie, lecz również na całą gospodarkę. Redukcja emisji gazów cieplarnianych, rozwój odnawialnych źródeł energii i zmniejszenie zużycia paliw kopalnych stanowią obecnie kluczowe cele. Zmiana sposobu wytwarzania energii odbywa się na bieżąco i z biegiem czasu liczba odnawialnych źródeł energii będzie rosła.

### NASZA REKOMENDACJA

Trend do prowadzenia zdrowego stylu życia zdecydowanie bardziej uwidoczni się w krajach rozwiniętych.

Prezentowany scenariusz może być wykorzystany zarówno na rynku akcji, jak i długu (tzw. zielone obligacje), głównie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych lub certyfikatów strukturyzowanych IBV. Preferujemy sektory powiązane z konsumpcją i inwestycjami.

Na krajowym rynku indeks WIG-Respect skupia firmy zakwalifikowane jako zarządzane w sposób odpowiedzialny i zrównoważony pod względem kryteriów ładu korporacyjnego, relacji inwestorskich, kwestii ekologicznych, społecznych czy pracowniczych.

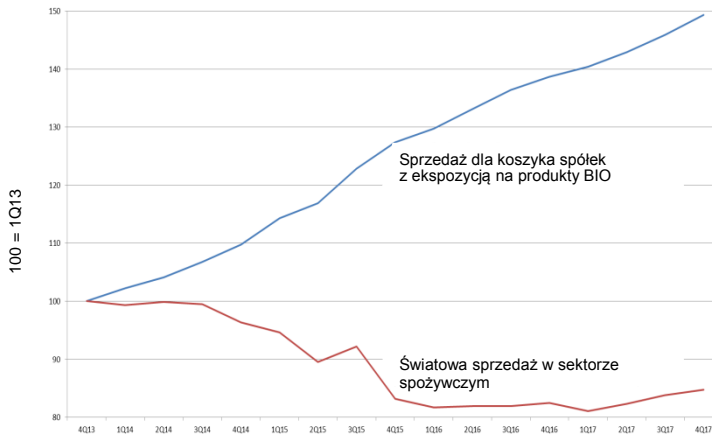
Temat wpisuje się w długoterminowy horyzont inwestycyjny o średnim profilu ryzyka.



# Rosnący trend zdrowego stylu życia zmienia nawyki konsumpcyjne i metody produkcji

Wiele przedsiębiorstw oferuje rozwiązania wpływające na ograniczenie zanieczyszczenia środowiska poprzez zarządzanie odpadami, kontrolę emisji spalin, czy oczyszczanie wody.

Sprzedaż produktów organicznych (III kw. 2013 = 100)



<sup>(1)</sup> Sprzedaż 12-miesięczna

Źródło: Thomson Reuters Datastream, 4Q17

## GŁÓWNE RYZYKA

Negatywny wpływ na omawiane tendencje mogą mieć niespodziewane zmiany w polityce promującej odnawialne źródła energii, spadek zainteresowania problemami związanymi ze środowiskiem i pojawienie się obaw o efektywność stosowania wybranych rozwiązań chroniących środowisko.

W krótkim terminie, nagłe załamanie nastrojów wśród inwestorów, wraz z odwrotem od ryzykownych aktywów, wpłynęłoby negatywnie na przedstawiany scenariusz, mimo że opiera się on na długoterminowym trendzie. Niektóre z opisanych rozwiązań obejmują cykliczne sektory, stąd należy się liczyć ze sporym ryzykiem.

Trwały spadek cen ropy mógłby mieć niekorzystne konsekwencje dla inwestycji związanych ze środowiskiem.



# Wzrost inwestycji w sprzyjającym otoczeniu

*Inwestycje są kluczowym elementem strategii każdego przedsiębiorstwa. Obecny trend zwiększania wydatków inwestycyjnych na nowoczesne rozwiązania technologiczne będzie wspierał poprawę długoterminowej sytuacji finansowej przedsiębiorstw.*

RYZYO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK			
1-3 LATA			x
> 3 LATA			x

## Główne czynniki sprzyjające wzrostowi inwestycji

### KONIUNKTURA

Silny popyt wewnętrzny wspierany wzrostem wynagrodzeń i zysków przedsiębiorstw napędza rozwój światowej gospodarki. Aby utrzymać obecny poziom efektywności, spółki zmuszone są do zwiększania wydatków inwestycyjnych w celu dalszego ograniczania kosztów produkcyjnych. W naszej ocenie wydatki inwestycyjne nie odbiły się znacząco w okresie 2010–2016, po kryzysie lat 2008–2009. Najbliższe lata będą dobrą okazją dla przedsiębiorstw do nadrobienia tych zaległości i ulepszenia stosowanych rozwiązań. Kluczowym elementem opisywanych inwestycji będą nakłady spożytkowane na rozwój nowoczesnych technologii.

## NASZA REKOMENDACJA

Geograficznie: cały świat

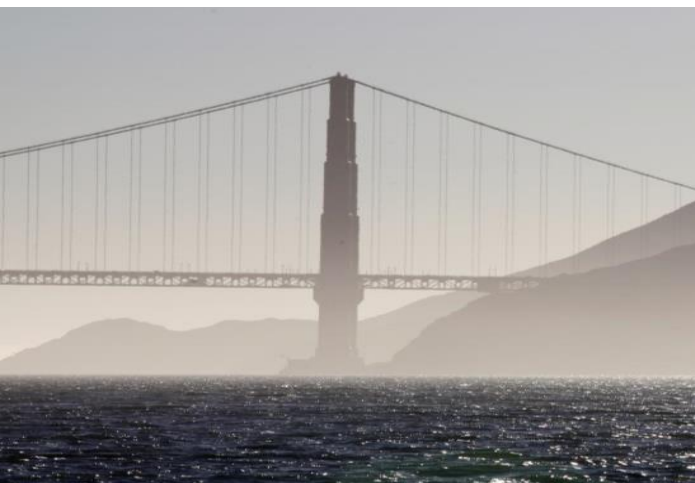
Aktywa: akcje lub fundusze inwestycyjne, a także certyfikaty strukturyzowane IBV, preferujemy spółki technologiczne lub oferujące dobra inwestycyjne.

Ryzyko: powyżej średniej

Horyzont inwestycyjny: długoterminowy

### INNOWACJE

Zmiany w przestrzeni technologicznej wymuszają na spółkach wydatki związane z rozwojem stosowanych metod produkcyjnych. Największe znaczenie w tym kontekście ma segment informatyczny i rozwój nowoczesnych narzędzi analitycznych, robotyki oraz sztucznej inteligencji. Inwestowanie w tego rodzaju rozwiązania prowadzi do wzrostu efektywności działalności i osiągnięcia przewagi konkurencyjnej.



## Rynek akcji – czas na „MiSie”

Warszawski parkiet okazał się jednym z najbardziej atrakcyjnych rynków akcji w 2017 roku. Indeks WIG20 zakończył ubiegły rok niemal 25% wzrostami, podczas gdy indeks sWIG80, obejmujący małe i średnie spółki, zanotował wzrost o niespełna 5%. Oczekujemy odwrócenia opisaną tendencji i wykazania przez mniejsze spółki relatywnej siły względem blue chipów na warszawskim parkiecie w 2018 roku.

RYZYSKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK		x	
1-3 LATA			
> 3 LATA			

### Niskie wyceny sprzyjają przejęciom

Relatywnie słabe zachowanie małych i średnich spółek w 2017 roku może przekształcić się w okazję inwestycyjną nadchodzących miesięcy. Indeks sWIG80 pozostaje najtańszym pod względem wskaźników takich jak Cena/Zysk (C/Z), czy Cena/Wartość Księgowa (C/WK) indeksem na polskim rynku. W przypadku ponad 30% spółek ze wskazanego indeksu wskaźnik C/Z notowany jest na poziomie poniżej 10x. Daje to znaczny potencjał do realizacji opisanego przez nas wcześniej tematu dotyczącego fuzji i przejęć. Zakładamy, że w związku z tym w trakcie pierwszego półrocza wyceny małych i średnich spółek będą rosnąć.

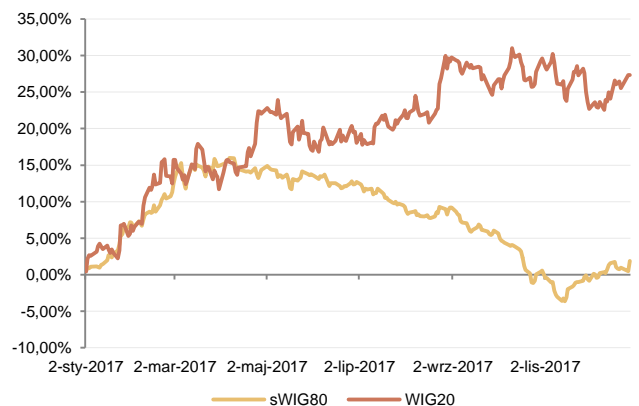
### Wymagające otoczenie

Słabość małych i średnich spółek w ostatnich kwartałach wynikała przede wszystkim z pogarszającej się sytuacji finansowej tych podmiotów, na którą złożyły się czynniki takie jak rosnące koszty pracy, wyższe ceny surowców, czy umocnienie polskiego złotego. Oczekujemy, że negatywny wpływ części z tych czynników powinien być w nadchodzących kwartałach mniej inwazyjny, co z kolei umożliwi stopniową odbudowę marż. Przedsiębiorstwa dostosowują się do sytuacji na rynku pracy, dynamika wzrostu cen surowców powinna wyhamować, a polski złoty ustabilizować się na bieżących poziomach.

### NASZA REKOMENDACJA

Preferujemy spółki z indeksu sWIG80, ze szczególnym uwzględnieniem spółek z sektora przemysłowego, deweloperskiego oraz dóbr konsumenckich. Wezwania na akcje będą wspierać notowania w nadchodzących miesiącach.

#### WIG20 vs. sWIG80



Źródło: Bloomberg, 28/12/2017

Ze względu na wspomniane argumenty oczekujemy odbicia zysków spółek z sektora małych i średnich przedsiębiorstw w 2018 roku, gdzie szczególną uwagę zwracamy na spółki z sektora przemysłowego, deweloperskiego oraz dóbr konsumpcyjnych. Wraz ze wzrostem zysków mniejszych spółek oczekujemy wzrostów wartości indeksu sWIG80.

## Rynek długu i produkty strukturyzowane

Po okresie rekordowo niskich stóp procentowych w Polsce, w drugiej połowie 2018 roku oczekujemy ich pierwszej podwyżki. To zaś oznacza wzrost atrakcyjności obligacji o zmiennym kuponie. Natomiast w obecnym otoczeniu niskiego oprocentowania lokat bankowych, ciekawą alternatywą dla inwestora konserwatywnego są certyfikaty strukturyzowane IBV.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROK	x	x	
1-3 LATA	x	x	
> 3 LATA			

### Obligacje zmiennoprocentowe w cenie

Trwający cykl podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych sprawia, że preferujemy obecnie obligacje zmiennoprocentowe (wzrost stóp procentowych przekłada się na spadek cen notowanych obligacji staokuponowych). Oczekujemy, że pierwsza od trzech lat podwyżka stóp procentowych w Polsce może nastąpić w drugiej połowie 2018 roku. Oznacza to, że w przypadku polskiego rynku długu preferencje względem obligacji zmiennoprocentowych zaczną obowiązywać w kolejnych kwartałach. Warto ponadto mieć na uwadze obligacje korporacyjne, które w przedstawianych warunkach mogą oferować korzystne oprocentowanie przy danym poziomie ryzyka. Mimo że krajowy rynek obligacji korporacyjnych notuje dynamiczny rozwój, w przypadku danej inwestycji należy zwrócić uwagę nie tylko na poziom ryzyka kredytowego emitenta, ale również na płynność danej emisji obligacji.

### Produkty strukturyzowane alternatywą

Najniższa w historii Polski stopa procentowa wpływa na oszczędzających poprzez spadek oprocentowania lokat bankowych, które obecnie w niewielkim stopniu (lub w niektórych wypadkach w żadnym) chronią przed inflacją, nie dając szansy na zrealizowanie zysku. Szansą dla inwestorów charakteryzujących się niską skłonnością do ryzyka, lecz pragnących wykorzystać tendencje panujące na rynkach finansowych są certyfikaty strukturyzowane.

### NASZA REKOMENDACJA

Alternatywnie dla lokat i depozytów bankowych preferujemy certyfikaty strukturyzowane IBV. Oferują one prawdopodobieństwo uzyskania znacznie wyższej stopy zwrotu od lokat przy ścisłej kontroli ryzyka. Cechą charakterystyczną produktów strukturyzowanych jest pełna lub częściowa ochrona kapitału, ustalony czas trwania inwestycji oraz stopa zwrotu oparta na z góry określonej formule.

Ponadto, konstrukcja umożliwi osiągnięcie ekspozycji m.in. na zagraniczne indeksy akcji, koszyki spółek, sektory branżowe, surowce czy waluty. Certyfikaty strukturyzowane IBV mogą być zatem inwestycją opartą na aktywach często niedostępnym dla osób fizycznych, co czyni je ciekawą alternatywą dywersyfikującą portfel inwestycyjny.

Za ich pomocą inwestor indywidualny może skorzystać na wzroście cen surowców, indeksów akcji, czy koszyków wybranych spółek. W związku z wydłużonym okresem niskich stóp procentowych, uważamy, że certyfikaty strukturyzowane IBV stanowią obecnie atrakcyjną alternatywę.

# PODSUMOWANIE

Temat inwestycyjny	Instrumenty / sektory	Horyzont inwestycyjny	Ryzyko	
1. W poszukiwaniu alternatywnych strategii na rynku długu	<ul style="list-style-type: none"> <li>OBLIGACJE ZMIENNOKUPONOWE</li> <li>FUNDUSZE OBLIGACJI KORPORACYJNYCH</li> </ul>	• 12-36 MIESIĘCY	• NISKIE	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>OBLIGACJE EMITENTÓW Z KRAJÓW ROZWIJAJĄCYCH SIĘ DENOMINOWANE W WALUCIE LOKALNEJ</li> </ul>		• WYSOKIE	
2. Przyspieszenie wzrostu poprzez fuzje i przejęcia	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE (W SZCZEGÓLNOŚCI KRAJE EUROPEJSKIE)</li> <li>FUNDUSZE AKCJI</li> <li>FUNDUSZE AKCJI TZW. „EVENT DRIVEN”</li> <li>FUNDUSZE ABSOLUTE RETURN</li> </ul>	• < 12 MIESIĘCY	• ŚREDNIE	
3. Czas na elastyczne podejście do strategii inwestycyjnej	<ul style="list-style-type: none"> <li>FUNDUSZE INWESTYCYJNE STOSUJĄCE STRATEGIE LONG/SHORT</li> <li>FUNDUSZE INWESTYCYJNE STOSUJĄCE MAKROSTRATEGIE</li> <li>FUNDUSZE ABSOLUTNEJ STOPY ZWROTU</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• 12-36 MIESIĘCY	• NISKIE	
4. Inwestowanie w wartość wraca do łask	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE NAJWIĘKSZYCH SPÓŁEK</li> <li>FUNDUSZE AKCJI DYWIDENDOWYCH</li> <li>FUNDUSZE ETF NAJWIĘKSZYCH SPÓŁEK</li> </ul>	• < 12 MIESIĘCY	• ŚREDNIE-WYSOKIE	
5. Zarządzanie ryzykiem inflacji – aktywa fizyczne	<ul style="list-style-type: none"> <li>FUNDUSZE RYNKU ZŁOTA (FUNDUSZE INWESTYCYJNE I FUNDUSZE ETF)</li> <li>FUNDUSZE ETF RYNKU NIERUCHOMOŚCI</li> </ul>	• 12-36 MIESIĘCY	• ŚREDNIE	
6. Millenials: nowa dominująca generacja nadchodzi	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK TECHNOLOGICZNYCH</li> <li>AKCJE SPÓŁEK KURIERSKICH</li> <li>AKCJE SPÓŁEK HANDLOWYCH NASTAWIONYCH NA E-COMMERCE</li> <li>TEMATYCZNE FUNDUSZE ETF</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• > 36 MIESIĘCY	• WYSOKIE	
7. (R)ewolucja w mobilności: elektrycznie zamiast spalinowo	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK PRZEMYSŁOWYCH</li> <li>AKCJE SPÓŁEK TECHNOLOGICZNYCH (SEGMENT AUTOMOTIVE)</li> <li>AKCJE SPÓŁEK HANDLOWYCH</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• > 36 MIESIĘCY	• WYSOKIE	
8. Infrastruktura i urbanizacja – globalny trend	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK BUDOWLANYCH I PRZEMYSŁOWYCH POWIĄZANYCH Z BUDOWNICTWEM</li> <li>OBLIGACJE PRZYCHODOWE</li> <li>TEMATYCZNE FUNDUSZE ETF</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• 12-36 MIESIĘCY	• ŚREDNIE-WYSOKIE	
9. Rosnący trend zdrowego stylu życia zmienia nawyki konsumpcyjne i metody produkcji	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK HANDLOWYCH (SEKTOR KONSUMENCKI)</li> <li>AKCJE SPÓŁEK ENERGETYCZNYCH (ZIELONA ENERGIA)</li> <li>AKCJE SPÓŁEK SEKTORA HEALTHCARE</li> <li>„GREEN BONDS”</li> <li>TEMATYCZNE FUNDUSZE ETF</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• > 36 MIESIĘCY	• WYSOKIE	
10. Wzrost inwestycji: innowacyjność w sprzyjającym otoczeniu	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK TECHNOLOGICZNYCH</li> <li>AKCJE SPÓŁEK PRODUKUJĄCYCH DOBRA KAPITAŁOWE</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• 12-36 MIESIĘCY	• WYSOKIE	
POLSKA	Rynek akcji	<ul style="list-style-type: none"> <li>AKCJE SPÓŁEK ŚREDNICH I MAŁYCH</li> <li>FUNDUSZE AKCJI POLSKICH ŚREDNICH I MAŁYCH SPÓŁEK</li> </ul>	• < 12 MIESIĘCY	• ŚREDNIE
	Rynek długu i produkty strukturyzowane	<ul style="list-style-type: none"> <li>OBLIGACJE KORPORACYJNE O ZMIENNYM OPROCENTOWANIU</li> <li>CERTYFIKATY STRUKTURYZOWANE IBV</li> </ul>	• <12-36 MIESIĘCY	• NISKIE-ŚREDNIE

# OFERTA BIURA MAKLERSKIEGO BGŻ BNP PARIBAS



## Rachunki maklerskie

Rachunek umożliwiający zawieranie transakcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas każdemu inwestorowi oferuje opiekę maklera, dostęp do ofert publicznych oraz kredyt na zakup papierów wartościowych.



## Doradztwo inwestycyjne

Spersonalizowana usługa polegająca na sporządzaniu rekomendacji inwestycyjnych przez zespół ekspertów Biura Maklerskiego BGŻ BNP Paribas na bieżąco analizujący sytuację na rynku kapitałowym. W ramach usługi oferowane są 4 rodzaje portfeli inwestycyjnych wg profilu ryzyka:

- ✓ Konserwatywny
- ✓ Stabilny
- ✓ Zrównoważony
- ✓ Dynamiczny

Nasza oferta obejmuje następujące polskie i zagraniczne instrumenty finansowe: akcje, obligacje, fundusze inwestycyjne, fundusze typu ETF. Ostateczna decyzja inwestycyjna dotycząca poszczególnych instrumentów leży po stronie inwestora.

Oferta dostępna dla Klientów Bankowości Prywatnej oraz Bankowości Premium.



## Zarządzanie portfelem inwestycyjnym

Usługa polegająca na aktywnym inwestowaniu środków finansowych zdeponowanych przez Klienta przez zespół doświadczonych doradców inwestycyjnych. W trakcie świadczenia usługi doradcy biorą pod uwagę: profil inwestycyjny, cel oraz horyzont planowanej inwestycji, a następnie oferują indywidualne rozwiązania inwestycyjne.

Przedstawioną usługę charakteryzuje rygorystyczny proces inwestycyjny, przejrzystość procesu zarządzania, duża płynność środków, aktywne reagowanie na zmiany rynkowe, dedykowane raporty okresowe i niższe prowizje niż w przypadku inwestycji w fundusze inwestycyjne.

Oferta dostępna dla Klientów Bankowości Prywatnej.




## Produkty strukturyzowane

Przedstawiony rodzaj inwestycji to jeden instrument finansowy skupi w sobie zalety kilku instrumentów dostępnych na giełdzie (np. akcję i obligację lub akcję i opcję). Inwestorzy lokujący środki w produktach strukturyzowanych mają szansę na osiągnięcie wyższych stóp zwrotu niż w przypadku klasycznych lokat bankowych. Co więcej, instrumenty te charakteryzują się pełną lub częściową ochroną kapitału.



## Fundusze inwestycyjne

Oferta Biura Maklerskiego BGŻ BNP Paribas zawiera w sobie instrumenty finansowe oferowane przez najlepsze Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych w Polsce. W ramach świadczonej usługi oferujemy 4 przykładowe portfele inwestycyjne, w zależności od skłonności do ryzyka konkretnego inwestora.



Podsumowanie  
Tematów Inwestycyjnych 2017

# Podsumowanie Tematów Inwestycyjnych 2017

TEMATY INWESTYCYJNE DLA INWESTORÓW KONSERWATYWNYCH	TEMAT / WYNIK	Wynik do 30/11/2017	Komentarz
	<b>TEMAT 1: ZARZĄDZANIE RYZYSKIEM INFLACJI - INSTRUMENTY FINANSOWE:</b>	<u>Benchmark</u> Średnia inflacja konsumentcka (CPI) w USA oraz UE: +1.55%  Financial Assets Index: +0.39% Alternative UCITs : +1.9%	Średnia inflacja w Stanach Zjednoczonych oraz w Unii Europejskiej była nadal dość niska. Proponowane fundusze w tym temacie odnotowały pozytywne wyniki, przy czym ich wzrost nie zrekompensował w pełni inflacji.
	<b>TEMAT 2: ZARZĄDZANIE RYZYSKIEM INFLACJI - AKTYWA FIZYCZNE</b>  Fizyczne złoto  Grunty rolne, winnice, lasy  Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości	<u>Benchmark</u> Średnia inflacja konsumentcka (CPI) w USA oraz UE: +1.55%  Złoto: +10.65% (w USD)  Brak benchmarku  Brak benchmarku	Średnia inflacja w Stanach Zjednoczonych oraz w Unii Europejskiej była nadal dość niska.  Notowania złota w 2017 roku zachowywały się bardzo dobrze i tym samym pomogły inwestorom chronić realnie kapitał, tj. wzrost surowca zdecydowanie przewyższył średnią inflację.  Inwestycje w grunty rolne oraz w nieruchomości osiągnęły podobne stopy zwrotu względem lat ubiegłych, a tym samym były dobrym zabezpieczeniem przed inflacją.
	<b>TEMAT 3: ZARZĄDZANIE RYZYSKIEM STOPY PROCENTOWEJ</b>	<u>Benchmark</u> JPM EMU Bond Index (obligacje skarbowe strefy euro): +1.02%  Interest Rate Risk Index: +8.26% Alternative UCITs : +1.9%	Ryzyka stóp procentowych nie zostały zrealizowane. Niektóre benchmarki obligacji mają nawet ujemne wyniki w walucie euro, ale właśnie głównie z powodu efektów walutowych. Wybrane przez nas fundusze odnotowały całkiem dobre wyniki i w dużej mierze pokonały obligacje. Fundusze alternatywne również osiągnęły lepsze wyniki niż benchmark obligacji skarbowych państw strefy euro.



# Podsumowanie Tematów Inwestycyjnych 2017

TEMAT / WYNIK	Wynik do 30/11/2017	Komentarz
<b>TEMAT 4: NA FALI ROSNĄCEJ INFLACJI</b>	<u>Benchmark:</u> Indeks MSCI Europe: +21% (w EUR) Indeks MSCI US: +12,9% (w USD)  Reflation Europe Index: +22% (w EUR)  Reflation US Index: +14% (w USD)	W sprzyjającym otoczeniu makroekonomicznym, na które złożyło się oczekiwane przyspieszenie gospodarcze oraz ustanie obawy o utrzymującą się deflację, przeważenie spółek cyklicznych, finansowych oraz tzw. <i>value stocks</i> przyniosło wymierne wyniki w postaci zdecydowanie lepszych rezultatów niż odpowiednie benchmarki.
<b>TEMAT 5: INNOWACJE TECHNOLOGICZNE: KLUCZ DO SUKCESU PRZEDSIĘBIORSTW</b>	<u>Benchmark:</u> Indeks MSCI World AC: +17.7% (w USD)  Innovation Index (Indeks MSCI World Technology + Indeks MSCI World Industrials): +26.9% (w USD)	Mocne zachowanie tematu miało podłoże zarówno cyklicznych jak i długoterminowych trendów. Z punktu widzenia cykliczności, w 2017 roku oczekiwania co do wydatków inwestycyjnych wzrosły ze względu na poprawę wyników oraz rosnące ROE (wsk. rentowności kapitału własnego). Z drugiej strony, w kontekście rosnącego w długim terminie popytu globalnego, firmy muszą wprowadzać innowacje, aby sprostać zapotrzebowaniu. Wsparciem dla tematu byli również inwestorzy poszukujący przejrzystych, innowacyjnych biznesów z mocnymi perspektywami wzrostu.
<b>TEMAT 6: KONSUMENT ONLINE: OGROMNA SZANSA</b>	<u>Benchmark:</u> Indeks MSCI AC World: +18.5% (w USD)  Connected consumer Index: +41% (w USD)	Stopa zwrotu w tym temacie ponadprzeciętnie przewyższyła nie tylko zachowanie indeksów globalnych, ale również sam wzrost popytu na produkty i usługi cyfrowe. Współcześnie w naszym codziennym życiu rośnie udział elementów związanych z cyfryzacją, a liczba „konsumentów online” stale się powiększa, stąd w naszej opinii temat ten należy do długoterminowych trendów, a zatem nadal obowiązuje.
<b>TEMAT 7: CHINY I INDIE – RYNKI KOMPLEMENTARNE</b>	<u>Benchmark:</u> Indeks MSCI World AC: +17.7% (w USD)  Chindia Index (H shares + Sensex): +24% (w USD)	Zarówno Chiny, jak i Indie osiągnęły ponadprzeciętnie stopy zwrotu. Powodem grupowania tych dwóch rynków w jednym motywie była ich komplementarność. Na rynku akcji w Indiach przeważają spółki wzrostowe, w Chinach zaś walory o silnych fundamentach, tzw. <i>value stocks</i> .

TEMATY INWESTYCYJNE DLA INWESTORÓW Z WIĘKSZĄ SKŁONNOŚCIĄ DO RYZYKA

# Podsumowanie Tematów Inwestycyjnych 2017

TEMATY INWESTYCYJNE DLA INWESTORÓW Z WIĘKSZĄ SKŁONNOŚCIĄ DO RYZYKA	TEMAT / WYNIK	Wynik do 30/11/2017	Komentarz
	<b>TEMAT 8:</b> <b>SEKTOR OCHRONY ZDROWIA ORAZ IT – KORZYŚCI Z DŁUGOTERMINOWYCH TRENDÓW</b>	<b>Benchmark:</b> Indeks MSCI US: +12.9% (w USD) Indeks MSCI Europe: +21% (w EUR)  Indeks „Secular growth” dla USA: +28% (w USD)  Indeks „Secular growth” dla Europy: +24% (w EUR)	Niektóre sektory, takie jak ochrona zdrowia oraz IT, odnoszą regularne korzyści z prowadzonej działalności, tj. wzrost wyników następuje regularnie w długim okresie, niezależnie od cyklu koniunkturalnego. Druga branża z wymienionych była niekwestionowanym zwycięzcą ostatnich miesięcy na rynku akcyjnym.
	<b>TEMAT 9:</b> <b>KORZYŚCI Z INWESTOWANIA ODPOWIEDZIALNEGO SPOŁECZNIE</b>	<b>Benchmark:</b> Indeks MSCI World NR: +6.83% (w EUR)  Fundusze SRI: +9.90% (w EUR)	Ten temat korzysta na pozytywnych zachowaniu rynków akcyjnych i rosnącym zainteresowaniu inwestorów inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi (ang. <i>Sustainable and Responsible Investment</i> – SRI). SRI oferują liczne inwestycje w wielu sektorach (m.in. odnawialne źródła energii, gospodarka odpadami, czy inteligentne miasta). Zazwyczaj notowania funduszy SRI są zbieżne (lub lepsze) z wynikami tradycyjnych funduszy w długim terminie.
	<b>TEMAT 10:</b> <b>DŹWIGNIA OPERACYJNA ZWIĘKSZA POTENCJALNE ZYSKI?</b>	<b>Benchmark:</b> Indeks MSCI AC World: +18.5% (w USD)  Operating leverage Index: +23% (w USD)	Dzięki obserwowanej poprawie koniunktury gospodarczej przedsiębiorstwa o wysokiej dźwigni operacyjnej skorzystały na wzroście rentowności – wyższa sprzedaż przy poprawie marż przekładała się na znaczny przyrost wyników netto.





# DISCLAIMER

---

Nadzór nad Biurem Maklerskim (dalej „BM”) Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia zatem indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze oferty lub traktowana jako oferta bądź nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna czy subskrypcji instrumentów finansowych. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte w niej informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w tym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny.

Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie na analizie przeprowadzonej przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na założeniach, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.

Emitentem Certyfikatów IBV jest BNP Paribas Issuance B.V. z siedzibą w Holandii pod adresem Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam. Emitent jest spółką w 100% zależną od BNP Paribas SA z siedzibą we Francji. Dystrybutorem produktów strukturyzowanych w Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A., które otrzymuje wynagrodzenie uzależnione od sprzedaży certyfikatów IBV.



**BGŻ BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

Bank  
zmieniającego się  
świata