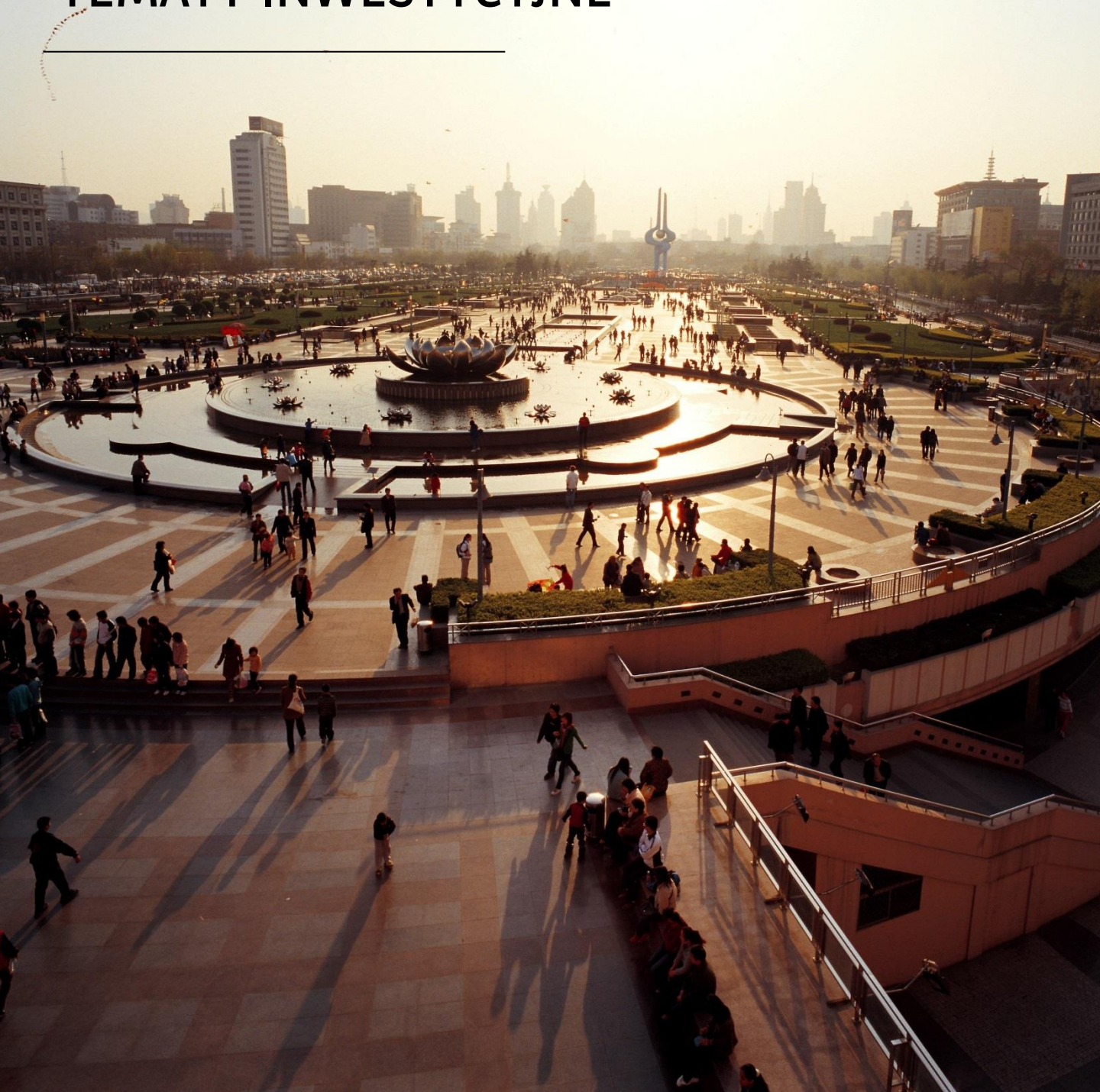


2017

TEMATY INWESTYCYJNE



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata



2017:

STYMULACJA FISKALNA, INFLACJA, ROSNĄCE RENTOWNOŚCI OBLIGACJI SKARBOWYCH, ZACIEŚNIANIE POLITYKI MONETARNEJ W STANACH ZJEDNOCZONYCH ORAZ WYBRANE TEMATY INWESTYCYJNE

Głównym czynnikiem wpływającym na rynki finansowe w 2016 roku były decyzje banków centralnych. Kontynuacja łagodnej polityki monetarnej została pozytywnie przyjęta przez inwestorów. Nastroje na rynkach wahały się jednak, jako rezultat niespodziewanych wydarzeń gospodarczych oraz politycznych.

W 2017 roku oczekujemy kontynuacji ożywienia gospodarczego, rosnącej inflacji oraz mniej łagodnej polityki monetarnej prowadzonej przez banki centralne.

W niniejszym opracowaniu wybraliśmy 10 tematów inwestycyjnych, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu.



2017

TEMATY INWESTYCYJNE

Podsumowanie 2016 roku

Początek minionego roku na światowych rynkach akcji oraz surowców nie należał do udanych. Główną przyczyną negatywnych nastrojów była sytuacja gospodarcza w Chinach, gdzie po serii słabszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych, podjęto decyzję o przyspieszeniu tempa deprecjacji juana. Stabilizacja gospodarcza w Państwie Środka nastąpiła już w kolejnych miesiącach. W tym samym okresie obserwowano poprawę koniunktury w Stanach Zjednoczonych. Z kolei w Europie pomimo nasilenia się ryzyka politycznego (referendum w Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech), publikowane dane makroekonomiczne podtrzymywały rynki finansowe. Ponadto, stopniowa poprawa nastrojów inwestorów na świecie wspierana była przez łagodną politykę monetarną najważniejszych banków centralnych. W Polsce przebieg roku w gospodarce wyglądał nieco inaczej – po dobrej pierwszej połowie 2016 roku, zakończenie roku upłynęło pod znakiem spowolnienia. Szczególnie negatywnie na odczyty krajowego PKB wpływał spadek inwestycji z uwagi na brak napływu nowych środków unijnych oraz ryzyko polityczne wpływające na spadek inwestycji bezpośrednich.

Stany Zjednoczone na czele zmian w 2017 roku

Pomimo wysokich poziomów wycen, giełda za oceanem ustanawiała kolejne rekordy notowań, a pod koniec roku mieliśmy do czynienia z „rajdem Trumpa” w miejsce tzw. rajdu św. Mikołaja. Proponowane przez nowego prezydenta działania stymulujące gospodarkę takie jak inwestycje infrastrukturalne czy obniżka podatków od osób prawnych wpłynęły na wzrost szacunków co do tempa poprawy koniunktury w Stanach Zjednoczonych. Z uwagi na powyższe oraz postępującą poprawę sytuacji na amerykańskim rynku pracy, co przekłada się na wyższą dynamikę inflacji, spodziewamy

się dwóch podwyżek stóp procentowych przez Fed w 2017 roku.

Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest stopień realizacji przedwyborczych obietnic przez Donalda Trumpa. O ile inwestorzy odetchnęliby z ulgą w przypadku mniej ostrego podejścia do protekcjonizmu w handlu międzynarodowym, to gospodarka Stanów Zjednoczonych, a w szczególności cykliczne sektory, korzystałaby na zwiększonych inwestycjach publicznych i infrastrukturalnych oraz obniżce podatków.

Zmiany przywództwa w Europie

Na Starym Kontynencie działania Europejskiego Banku Centralnego były głównym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy. Przedłużenie programu skupu aktywów, obniżka stóp procentowych, wznowienie operacji TLTRO, jak i interwencje słowne prezesa Maria Draghiego poprawiały nastroje inwestorów. EBC powoli wyczerpuje jednak pulę możliwych narzędzi, dlatego w 2017 roku konieczne będzie podjęcie działań stymulacyjnych z wykorzystaniem polityki fiskalnej w celu podtrzymania pozytywnej koniunktury. Dobrym przykładem jest w tym kontekście wydłużenie do 2020 roku i zwiększenie puli środków do 500 mld EUR tzw. planu Junckera.

Przeszkodą w realizacji potrzebnych reform przez rządy jest rosnąca siła partii populistycznych w wielu krajach europejskich. Inwestorzy mogą obawiać się wyników wyborów w Holandii (marzec), Francji (maj i czerwiec) oraz w Niemczech (październik). Dużym znakiem zapytania jest również przebieg tzw. Brexitu. Dotychczas wpływ tego wydarzenia był mniejszy od oczekiwań, jednakże do końca marca 2017 roku planowane jest rozpoczęcie negocjacji przez rząd Wielkiej Brytanii w sprawie opuszczenia struktur UE. Rynki będą więc stopniowo dyskontować spodziewane efekty Brexitu wraz z postępem w rozmowach.



Z uwagi na rosnące ryzyko polityczne przez znaczną część roku indeksy akcyjne na Starym Kontynencie były słabsze od tych obserwowanych w Stanach Zjednoczonych. Oczekujemy odwrócenia powyższej relacji w 2017 roku. Naszymi argumentami są przede wszystkim niskie wyceny europejskich akcji, utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej EBC i oczekiwana poprawa zysków dzięki efektowi niskiej bazy z 2016. Dodatkowo, akcje w Europie cechują się atrakcyjnym poziomem stopy dywidendy, natomiast coraz mniejszy wpływ negatywnych czynników ciężących na wycenach poszczególnych sektorów, zwiększając zainteresowanie inwestorów europejskim rynkiem akcji. W przypadku banków, wsparciem dla wycen będzie pomoc skierowana do włoskich instytucji bankowych, z kolei sektor wydobywczy będzie wspierany przez rosnące ceny ropy naftowej. Ponadto, wiele spółek na Starym Kontynencie korzysta z deprecjacji kursu euro i stabilizacji gospodarczej w krajach wschodzących. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę niskie rentowności obligacji skarbowych, rosnące oczekiwania inflacyjne i brak dodatkowych działań stymulacji monetarnej EBC poza prowadzonym programem skupu aktywów, spada atrakcyjność inwestycji na rynku długu. Mając na uwadze powyższe oraz brak alternatyw, w poszukiwaniu atrakcyjnych stóp zwrotu inwestorzy powinni zwiększać zaangażowanie na rynku akcji.

Zmienna sytuacja w Polsce

Odreagowanie na światowych rynkach akcji w ostatnich tygodniach roku, przyniosło napływ kapitału zagranicznego, co było wsparciem dla stóp zwrotu za 2016 rok, szczególnie w przypadku indeksu WIG20. Oczekujemy umiarkowanie pozytywnego zachowania krajowych akcji również w 2017 roku. Polskie indeksy powinny tym samym dyskontować spodziewane w 2H'17 odbicie tempa wzrostu PKB, co będzie możliwe za sprawą

przyspieszających inwestycji finansowanych z unijnych środków w ramach perspektywy 2014-2020.

Zmienność notowań na GPW może być jednak wysoka ze względu na utrzymujące się ryzyko polityczne oraz trwającą niepewność w sektorze energetycznym i bankowym, które należą do branż wyjątkowo wrażliwych na zmiany regulacyjne. W przypadku obligacji skarbowych spodziewamy się, że pozostaną pod presją światowego trendu wzrostu rentowności (spadku cen). Dodatkowym ryzykiem dla polskich obligacji skarbowych są czynniki lokalne takie jak wzrost długu publicznego lub obniżenie wieku emerytalnego. Oczekujemy więc dalszego wzrostu rentowności (spadku cen) polskich obligacji skarbowych. Złoty może osłabić się, w szczególności do dolara, z uwagi na wpływ podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych przy jednoczesnym braku zmian polityki pieniężnej przez Radę Polityki Pieniężnej.

Stabilizacja na rynkach wschodzących

Wątpliwości inwestorów odnośnie tempa wzrostu gospodarczego w Chinach przełożyły się na spadki cen surowców na początku 2016 roku, co z kolei stanowiło przesłankę do odpływu kapitału z rynków wschodzących. Negatywny wpływ na postrzeganie krajów wschodzących miało także wysokie ryzyko polityczne (m.in. Rosja, Brazylia, Turcja, RPA). W trakcie roku działania chińskich władz monetarnych i rządu przyczyniły się do stabilizacji koniunktury w Państwie Środka, co skutkowało dynamicznym odbiciem cen surowców przemysłowych. Coraz lepiej radziły sobie także notowania ropy naftowej, które zdyskontowały w ten sposób pierwszą od 2008 roku decyzję o redukcji limitów wydobycia przez kraje OPEC.

W dłuższym terminie uważamy, iż pozytywnie w grupie krajów wschodzących wyróżniają się

2017

TEMATY INWESTYCYJNE

Indonezja oraz Indie z uwagi na stabilny wzrost gospodarczy wspierany przez korzystne dla inwestorów decyzje polityczne. Ryzykiem w 2017 roku jest natomiast umacniająca się dolar oraz zwiększenie protekcjonizmu handlowego przez Stany Zjednoczone, co może skutkować odpływem kapitału z rynków wschodzących.

Innowacyjny Bank Japonii

Kraj Wschodzącego Słońca od wielu lat boryka się z zestawem lokalnych problemów. Należą do nich: presja deflacyjna, nikły wzrost PKB, starzejące się społeczeństwo oraz spadek stopy oszczędności obywateli. W efekcie Bank Japonii zmuszony był do podjęcia nowych, innowacyjnych pomysłów prowadzenia polityki monetarnej.

Obecnie ta polityka skupia się na zarządzaniu kształtem krzywej rentowności obligacji skarbowych i utrzymanie rentowności 10-letnich obligacji w okolicy 0%, co ma na celu pobudzenie inflacji.

Zmienność na światowych rynkach finansowych w pierwszej połowie roku zwiększyła popyt inwestorów na bezpieczne aktywa, do których zaliczana jest japońska waluta. Umocnienie jena było z kolei niekorzystne dla japońskiego rynku akcji, na którym przeważający udział mają eksporterzy. Sytuacja odwróciła się jednak pod koniec 2016 roku wraz z umocnieniem dolara do większości walut na świecie. Kontynuacja powyższego trendu na rynku walutowym może przetożyć się na dalsze wzrosty japońskiego rynku akcyjnego w 2017 roku.

NASZE SPOJRZENIE NA INWESTYCJE W 2017 ROKU

ZARZĄDZANIE
RYZKIEM
INFLACJI
- INSTRUMENTY
FINANSOWE

1

ZARZĄDZANIE
RYZKIEM
INFLACJI
- AKTYWA FIZYCZNE

2

ZARZĄDZANIE
RYZKIEM STOPY
PROCENTOWEJ

3

NA FALI ROSNĄCEJ
INFLACJI

4

INNOWACJE
TECHNOLOGICZNE:
KLUCZ DO SUKCESU
PRZEDSIĘBIORSTW

5

KONSUMENT
ONLINE:
OGROMNA SZANSA

6

CHINY I INDIE
- RYNKI
KOMPLEMENTARNE

7

SEKTOR OCHRONY
ZDROWIA ORAZ IT
- KORZYŚCI Z
DŁUGOTERMINOWYCH
TRENDÓW

8

KORZYŚCI
Z INWESTOWANIA
ODPOWIEDZIALNEGO
SPOŁECZNIE

9

DŹWIGNIA
OPERACYJNA
ZWIĘKSZA
POTENCJALNE ZYSKI

10





ZARZĄDZANIE RYZYKIEM INFLACJI - INSTRUMENTY FINANSOWE

W ostatniej dekadzie spadające ceny surowców, niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych oraz wysoka stopa bezrobocia przyczyniały się do spadku inflacji na całym świecie. Obserwowane wzrosty notowań poszczególnych surowców w połączeniu z widoczną poprawą na rynku pracy powinny przełożyć się na wzrost inflacji, o czym świadczy widoczny już wzrost globalnych oczekiwań inflacyjnych, w szczególności w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i w nieco mniejszym stopniu - z uwagi na politykę Europejskiego Banku Centralnego - w strefie euro.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA	X		
> 3 LAT			

Czym kierowaliśmy się przygotowując prognozy inflacji na kolejne lata?

Jednym ze źródeł wzrostu inflacji są ostatnie zwwyżki cen surowców, w szczególności energetycznych oraz metali przemysłowych. Po listopadowym posiedzeniu państw kartelu OPEC zdecydowaliśmy się podnieść naszą prognozę cen ropy naftowej, zgodnie z którą będą się one poruszać w przedziale 50-60 dolarów za baryłkę w ciągu najbliższych 12 miesięcy. W minionych kwartałach 2016 roku obserwowaliśmy również odbicie cen węgla, miedzi, aluminium, żelaza i cynku, po długim okresie spadków.

Drugim ważnym czynnikiem jest zapowiadana przez prezydenta elekta Stanów Zjednoczonych, Donalda Trumpa, polityka fiskalna, która zakłada wyższe wydatki infrastrukturalne i obniżenie niektórych podatków. Realizacja powyższych zamierzeń powinna w naszej ocenie przełożyć się na wyższe tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych, a pośrednio również w Europie Zachodniej. Prawdopodobnym skutkiem będą również rosnące ceny surowców. Wyższe prognozy wzrostu gospodarczego przekładają się na wzrost globalnych oczekiwań inflacyjnych, co jest widoczne w szczególności w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii, jak również w mniejszym stopniu w Europie, w tym w Polsce.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Największy potencjał wzrostu inflacji jest w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii. Zwiększyło się również prawdopodobieństwo wyższej inflacji w strefie euro oraz w Polsce.

Profil ryzyka

- Inwestycja w szczególności dla inwestorów konserwatywnych. Jej głównym celem jest utrzymanie pozytywnej realnej stopy zwrotu w warunkach inflacji.

Horyzont inwestycyjny

- Średnioterminowy (1,5-3 lat).

Klasy aktywów

- Obligacje indeksowane inflacją oraz fundusze inwestycyjne, w portfelach których duży udział mają tego typu instrumenty.

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM INFLACJI - INSTRUMENTY FINANSOWE

Jak zabezpieczać się przed inflacją?

Dostępne rozwiązania inwestycyjne dostarczają szereg ciekawych propozycji, które pomogą inwestorom przeciwdziałać wysokiej inflacji, w celu ochrony wartości nabywczej posiadanych aktywów. W naszej ocenie dobrym rozwiązaniem jest wybór funduszy inwestycyjnych i produktów strukturyzowanych, dzięki którym możemy pośrednio inwestować w instrumenty finansowe, których wycena wzrasta w ślad za rosnącą inflacją.

Do osobnej kategorii zaliczyć należy obligacje indeksowane inflacją. Są to najczęściej instrumenty, w przypadku których nominal, od którego nalicza się oprocentowanie, jest indeksowany o wskaźnik inflacji. Na krajowym rynku omawiane produkty są obecnie trudno dostępne, z uwagi na niską płynność. Rekomendujemy więc inwestycję w krajowe i zagraniczne fundusze inwestycyjne, posiadające w portfelu wskazane instrumenty. Ponadto, na krajowym rynku pewne zabezpieczenie przynoszą obligacje zmiennokuponowe, w przypadku których w momencie wzrostu stóp rynkowych naliczane oprocentowanie w kolejnych okresach wzrasta.

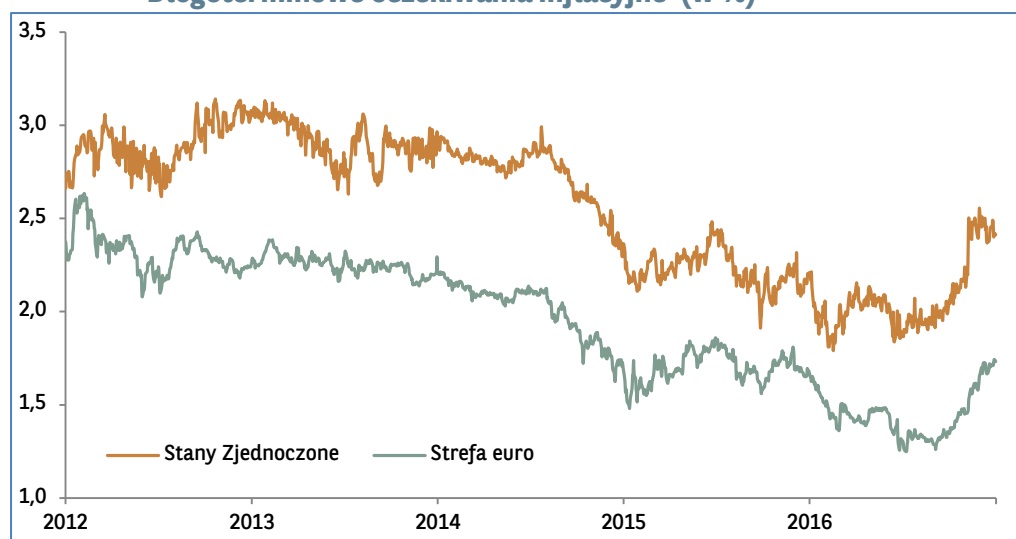
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu są dostępne do nabycia na GPW poprzez rachunek maklerski oraz pośrednio w portfelach funduszy obligacji gotówkowych i pieniężnych. W przypadku inwestycji poza Polską istnieje możliwość nabycia funduszy inwestycyjnych nabywających wyłącznie obligacje indeksowane wskaźnikiem inflacji oraz ETF* oparte na indeksach reprezentujących obligacje indeksowane inflacją.

**ETF (ang. Exchange-Traded Fund) jest to fundusz inwestycyjny notowany na rynku publicznym, którego celem jest wierne odwzorowywanie wskazanego indeksu.*

Ryzyka dla bazowego scenariusza

W przypadku silnego spadku cen surowców lub słabszych od prognoz wydatków fiskalnych w Stanach Zjednoczonych, nastąpić może obniżenie oczekiwań inflacyjnych, co przełoży się na spadki cen instrumentów opisywanych powyżej.

Długoterminowe oczekiwania inflacyjne (w %)



Źródło: Bloomberg, 02/01/2017

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM INFLACJI - AKTYWA FIZYCZNE

Bezpośrednia ekspozycja na aktywa fizyczne (ang. real assets) jest optymalnym rozwiązaniem, aby utrzymać atrakcyjne długoterminowe stopy zwrotu, przy jednoczesnej ochronie portfela inwestycyjnego przed inflacją. Omawiane aktywa obejmują przede wszystkim metale szlachetne oraz inwestycje na rynku nieruchomości.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			X
> 3 LAT			X

Globalne oczekiwania inflacyjne wzrosły po niespodziewanym zwycięstwie Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Prognozowany wyższy wzrost gospodarczy oraz zapowiedzi wprowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej, obejmującej obniżenie podatków oraz zwiększanie wydatków infrastrukturalnych, w otoczeniu niemal pełnego zatrudnienia w Stanach Zjednoczonych (stopa bezrobocia w listopadzie 2016 roku wyniosła 4,6%), mogą zwiększyć poziom płać, a w rezultacie inflację.

Czynnikiem proinflacyjnym są również grudniowe decyzje OPEC (Organizacja Krajów Eksportujących Ropę Naftową) oraz pozostałych państw producentów, ograniczające limit dziennego wydobycia ropy naftowej łącznie o ponad 1,7 mln baryłek dziennie, co doprowadziło do wzrostu cen surowca.

Złoto

Od połowy 2016 roku na ceny złota niekorzystnie wpływały rosnące rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz umocnienie dolara. Niemniej jednak podtrzymujemy nasze pozytywnie nastawienie do wycen złota – spodziewamy się, iż notowania żółtego kruszcu będą poruszać się w przedziale 1200-1500 \$/oz. w najbliższych 6-12 miesiącach.

- Ceny złota mogą wzrosnąć wraz z przyspieszeniem oczekiwań inflacyjnych, co może prowadzić do niskich, lub nawet ujemnych realnych stóp procentowych.

- Złoto pozostaje jednym z lepszych składników dywersyfikujących portfel inwestycyjny w świecie wysoko skorelowanych aktywów. Dodatkowo, omawiany surowiec odgrywa rolę tzw. „bezpiecznej przystani” w przypadku wstrząsów geopolitycznych.
- Światowa podaż kopalni złota istotnie obniżyła się w okresie 2016 roku. Co więcej, obecnie istnieje relatywnie niewielka liczba nowych projektów, które w średnim terminie utworzą nowe moce wydobywcze.
- Banki centralne w krajach wschodzących (np. w Rosji) powinny kontynuować zakupy złota.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Brak preferencji co do regionu.

Profil ryzyka

- Wyższy poziom ryzyka, głównie z uwagi na niską płynność bezpośrednich inwestycji w aktywa fizyczne.

Horyzont inwestycyjny

- Średnioterminowy dla złota oraz długoterminowy dla nieruchomości.

Klasy aktywów

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

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM INFLACJI - AKTYWA FIZYCZNE

Nieruchomości

Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości także oferują skuteczną ochronę przed inflacją. Powyższe 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. Dodatkowo, 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 powyższą inwestycją jest skomplikowane i relatywnie czasochłonne. Wkrótce, rozwiązaniem zdecydowanie bardziej praktycznym będzie inwestycja w tzw. REIT, czyli spółki rynku wynajmu nieruchomości, których cechą charakterystyczną jest brak podwójnego opodatkowana oraz dzielenie się niemal całym zyskiem (90%) z akcjonariuszami. Obecnie trwają prace legislacyjne przyspieszające rozwój krajowych REIT.

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

Ryzyka dla bazowego scenariusza

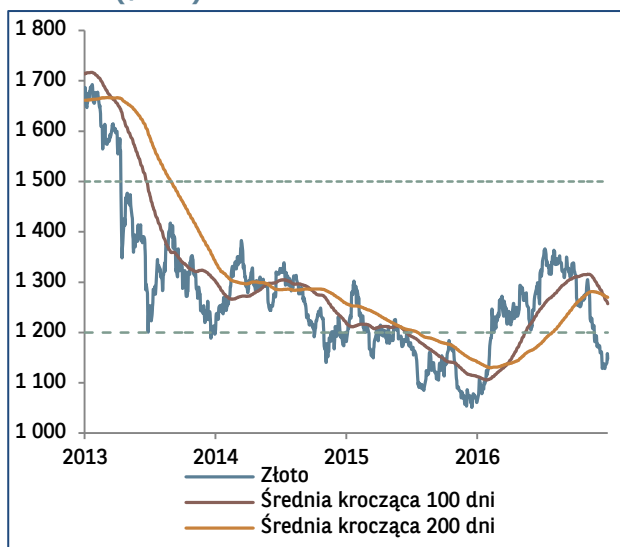
Złoto

Ryzyko niepowodzenia inwestycji w kruszec wzrosło od wyborów w Stanach Zjednoczonych, z uwagi na zapowiedzi ekspansywnej polityki fiskalnej, która może przynieść wzrost inflacji, co przyczyni się do podwyżki stóp procentowych. Istnieje zatem ryzyko, że rentowności obligacji wzrosną ponad obecne prognozy, w rezultacie inwestycja w złoto stanie się mniej atrakcyjna na tle pozostałych bezpiecznych aktywów, które dodatkowo wypłacają odsetki.

Nieruchomości

Inwestycje w nieruchomości z założenia posiadają długi horyzont inwestycyjny, jak również uważane są za mniej płynne. Cena, jak i jakość może się znacząco różnić w zależności od lokalizacji, topografii, czy dostępności porównywalnych ofert. Rynek nieruchomości jest mocno powiązany z cyklem koniunkturalnym w gospodarce – w przypadku dłuższej stagnacji gospodarczej, może dojść do załamania w sektorze nieruchomości, czego m.in. byliśmy świadkami podczas ostatniej recesji amerykańskiej gospodarki.

Złoto (\$/ozt.)



Źródło: Bloomberg, 02/01/2017

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM STOPY PROCENTOWEJ

Od minionego kryzysu finansowego jednym z głównych trendów na rynkach finansowych były spadające rentowności obligacji skarbowych, co oznaczało wzrost cen tych instrumentów. W związku z oczekiwaną przez nas poprawą koniunktury gospodarczej i wzrostem inflacji na świecie, banki centralne będą stopniowo normalizować politykę monetarną. Powyższe przełoży się na wzrosty rentowności, czyli spadki cen obligacji. Przedstawiamy więc jak można wykorzystać zmianę sytuacji na rynku instrumentów dłużnych.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT		X	

Stany Zjednoczone

Wybór Donalda Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych może oddziaływać proinflacyjnie na gospodarkę tego kraju. Proponowane przez nowego prezydenta działania stymulujące gospodarkę (inwestycje infrastrukturalne, obniżka podatków od osób prawnych) oraz protekcjonizm w handlu międzynarodowym przekładają się na wzrost oczekiwań inflacyjnych, a w rezultacie na wyższe rentowności obligacji.

Uważamy, iż wzrost rentowności obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych będzie kontynuowany także z uwagi na wyższe (w skali rok do roku) ceny surowców, dalszą poprawę sytuacji na amerykańskim rynku pracy oraz jako wynik ewentualnych modyfikacji międzynarodowych umów handlowych.

Uważamy, iż reakcją Fed na wzrost inflacji oraz poprawę koniunktury w Stanach Zjednoczonych będzie dalsze zacieśnianie polityki monetarnej. Prognozujemy dwie podwyżki stóp procentowych w 2017 roku oraz cztery podwyżki w 2018 roku. Oczekujemy, iż poziom stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych na koniec 2018 roku wyniesie 2,0% wobec obecnych prognoz Fed w wysokości 2,12%. Prognozujemy również, iż w horyzoncie 12 miesięcy rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich sięgną 2,75%, oraz 1,70% w przypadku zobowiązań 2-letnich.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Stany Zjednoczone, strefa euro, Polska

Profil ryzyka

- Średni poziom ryzyka, głównie z uwagi na inwestycje w obligacje korporacyjne.

Horyzont inwestycyjny

- Długoterminowy (3-5 lat).

Klasy aktywów

- Rynki zagraniczne: bezpośrednie inwestycje w obligacje korporacyjne o zmiennym kuponie lub obligacje indeksowane o inflację, wybrane fundusze high-yield (obligacji wysokodochodowych) lub pieniężne.
- Polska: notowane obligacje zmienno-kuponowe, fundusze obligacji korporacyjnych.

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM STOPY PROCENTOWEJ

Strefa euro i Wielka Brytania

Oczekiwania inwestorów na wzrost inflacji, które pojawiły się po wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, nie ominęły rynku obligacji w Europie. Jednakże uważamy, iż poprawa koniunktury gospodarczej i odbicie dynamiki cen w strefie euro będą umiarkowane, dlatego oczekujemy utrzymania bieżącego poziomu stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Nasza prognoza rentowności dla 10-letnich obligacji skarbowych Niemiec w horyzoncie 12 miesięcy to 0,75%.

Również Bank Anglii będzie w naszej ocenie prowadzić swoją politykę pieniężną w niezmienionej formie, co oznacza kontynuację skupu aktywów finansowych. Prognozowany poziom rentowności w horyzoncie 12 miesięcy dla 10-letnich obligacji Wielkiej Brytanii to 1,9%.

Polska

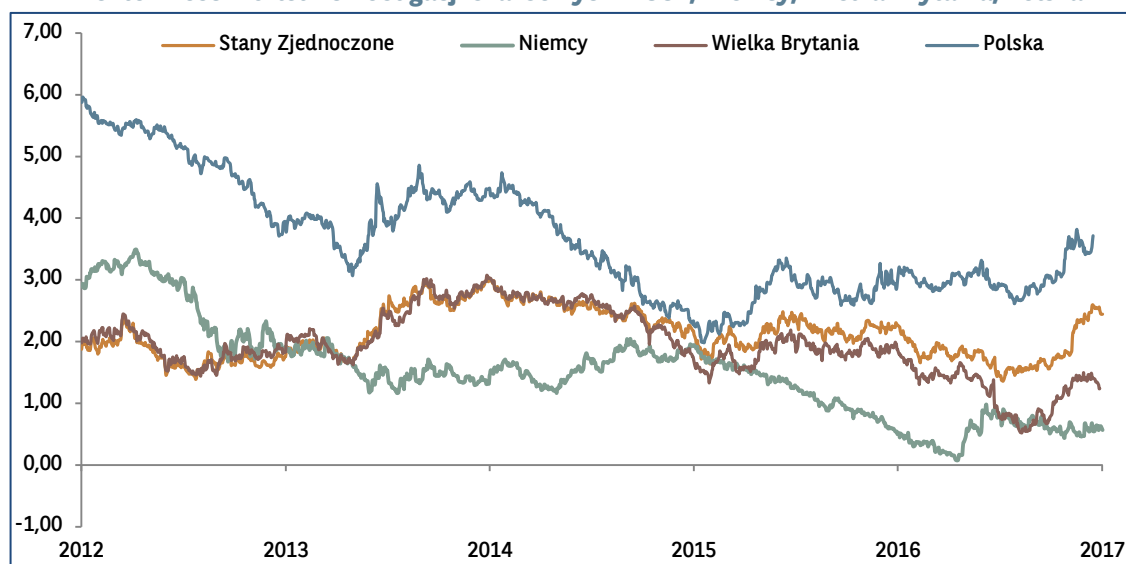
Oczekiwane przez nas wzrosty rentowności obligacji na światowych rynkach w 2017 roku wpłyną na wyższą rentowność krajowych obligacji skarbowych. Nie wykluczamy również rozszerzenia spreadu względem rynków

bazowych, czyli różnicy pomiędzy rentownościami obligacji polskich i zagranicznych, co oznacza jeszcze szybszy wzrost rentowności (spadek cen) obligacji krajowych względem tych z rynków bazowych. Jest to związane z ryzykiem ponownych niekorzystnych rewizji ratingu Polski z uwagi na wzrost zadłużenia naszego kraju oraz uchwaloną ustawę obniżającą wiek emerytalny, która w kolejnych latach będzie znacznym obciążeniem dla budżetu państwa. Równocześnie **spodziewamy się, iż Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni poziomu stóp procentowych do końca 2018 roku.**

Ryzyka dla bazowego scenariusza

Realizacja przedstawionych przez nas prognoz może stać pod znakiem zapytania w przypadku braku zapowiadanych przez Donalda Trumpa reform. Nieprzewidziane zdarzenia polityczne lub gospodarcze mogą wpłynąć negatywnie na nastroje inwestorów, powodując wyprzedzając ryzykownych aktywów (tzw. risk-off mode) i powrót kapitału zagranicznego na rynek obligacji krajów rozwiniętych.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych – USA, Niemcy, Wielka Brytania, Polska



Źródło: Bloomberg, 02/01/2017

NA FALI ROSNĄCEJ INFLACJI

W drugiej połowie 2016 roku ustała obawa inwestorów o utrzymującą się deflację na rynkach bazowych, a inwestorzy spodziewają się, iż m.in. polityka fiskalna rządu amerykańskiego będzie pełniła rolę pro-wzrostową w światowej gospodarce, zastępując wsparcie banków centralnych. Z powyższej tendencji, na rynkach rozwiniętych powinny skorzystać spółki cykliczne, finansowe oraz tzw. value stocks, czyli podmioty z mocnymi fundamentami oraz atrakcyjnymi wycenami.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU		X	
1-3 LATA			
> 3 LAT			

Od deflacji do inflacji

Od czasu kryzysu finansowego, trwająca kombinacja powolnego wzrostu gospodarczego i deflacji, przy historycznie niskich stopach procentowych, wymusiła na bankach centralnych niekonwencjonalne rozwiązania w polityce pieniężnej, którymi m.in. były programy skupu aktywów. Popyt ze strony banków centralnych dotyczył głównie obligacji skarbowych, co przełożyło się na spadki rentowności tych instrumentów. Inwestorzy w poszukiwaniu atrakcyjnych stóp zwrotu poza rynkiem obligacji kupowali akcje spółek wypłacających wysoką dywidendę. Są to głównie walory należące do sektorów defensywnych takich jak telekomunikacja, ochrona zdrowia lub spółki użyteczności publicznej (ang. utilities).

Normalizacja polityki pieniężnej przez banki centralne, szybsze tempo wzrostu światowej gospodarki oraz odbicie inflacji faworyzować będzie relokację kapitału ze spółek defensywnych (antycyklicznych) w kierunku sektorów cyklicznych, do których należą m.in. spółki przemysłowe, finansowe czy surowcowe. Wyższa inflacja przekłada się z kolei na wzrost rentowności obligacji, dlatego spodziewamy się także wystromienia krzywej rentowności w krajach rozwiniętych oraz Polsce. Oznacza to szybszy wzrost rentowności (spadek cen) obligacji długoterminowych w porównaniu do krótkoterminowych. Powyższe czynniki są długoterminowo korzystne dla akcji banków i ubezpieczycieli.

Ryzyka dla bazowego scenariusza

Ryzykiem pozostaje rozczarowujące tempo prowadzenia reform przez europejskie rządy, brak wsparcia ze strony polityki fiskalnej, jak i rosnące ryzyko polityczne w związku z nadchodzącymi wyborami w Europie (m.in. Francja, Niemcy). Wyższy od oczekiwań wzrost inflacji może osłabić pozytywne nastawienie inwestorów i zmniejszyć oczekiwania odnośnie globalnego wzrostu gospodarczego. Powyższe oznaczałoby ponowną alokację kapitału w akcje spółek defensywnych, które posiadają stały popyt na wyroby oraz usługi, niezależnie od koniunktury w gospodarce.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Rynki rozwinięte i Polska.

Horyzont inwestycyjny

- Krótkoterminowy – do momentu zdyskontowania przez rynek zmiany trendu i powrotu do inflacji.

Klasy aktywów

- Rynki akcji krajów rozwiniętych.
- Faworyzujemy spółki cykliczne, finansowe oraz tzw. value stocks.
- W Polsce na poprawie koniunktury światowej korzystać będą eksporterzy (wspierani także przez osłabienie złotego). Oczekiwane w 2H'17 odbicie inwestycji infrastrukturalnych wspierać będzie spółki budowlane.

INNOWACJE TECHNOLOGICZNE: KLUCZ DO SUKCESU PRZEDSIĘBIORSTWA

W otoczeniu wysokiej konkurencji i niewielkiej dynamiki popytu globalnego przedsiębiorstwa starają się dostarczyć produkty i usługi spełniające indywidualne oczekiwania danego klienta. Powyższe jest możliwe dzięki wykorzystywaniu innowacji technologicznych.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT			X

Czwarta rewolucja przemysłowa

Kolejna rewolucja przemysłowa (jak jest określana era cyfryzacji) została zapoczątkowana w pierwszej dekadzie XXI wieku wraz ze znacznym rozwojem urządzeń z dostępem do Internetu. Obecnie obejmuje ona m.in. zaawansowaną łączność, przechowywanie danych w chmurze, druk 3D czy inteligentne algorytmy. Wpływ na kierunek rozwoju innowacji technologicznych mają również same przedsiębiorstwa, które starając się znaleźć jak najbliżej swoich klientów, oferują produkty stworzone na indywidualne zamówienie.

Dynamiczny wzrost liczby urządzeń wykorzystujących zdalne systemy łączności wymaga również stworzenia odpowiednich systemów bezpieczeństwa, które uniemożliwią niepowołanym osobom przejęcie kontroli nad tymi urządzeniami. Tym samym, inwestorzy mogą uczestniczyć w czwartej rewolucji przemysłowej nie tylko poprzez inwestycje

w spółki dostarczające zautomatyzowane technologie produkcji, ale również oferujące rozwiązania informatyczne dla przedsiębiorstw (np. Internet rzeczy, obliczenia w chmurze, systemy bezpieczeństwa czy sztuczna inteligencja).

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Omawiany temat posiada globalny zasięg, bez preferencji konkretnego regionu.

Ryzyko

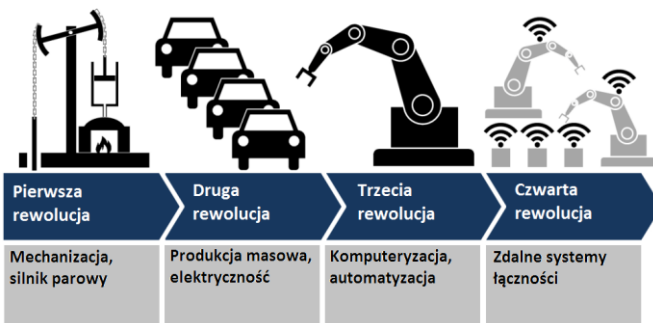
- Proces ciągłej innowacji może doprowadzić do sytuacji, kiedy dzisiejsi wygrani mogą się okazać jutrzejszymi przegranymi. Inwestycja w poszczególne spółki wymaga stałej obserwacji oraz akceptacji podwyższonego ryzyka.

Horyzont inwestycyjny

- Jest to temat długoterminowy, w którym sugerowane zaangażowanie wynosi co najmniej kilka lat.

Klasy aktywów

- Liderzy w tym temacie są często spółkami o niedużej kapitalizacji, zatem zalecamy dywersyfikację poprzez fundusze inwestycyjne.



KONSUMENT ONLINE: OGROMNA SZANSA

Dziś konsumenci w większym stopniu cieszą się życiem korzystając z cyfrowych udogodnień. Spędzają coraz więcej czasu z ciągłym dostępem do Internetu w domu, w pracy, jak i w ruchu. Stopniowo zwiększają zakupy online, mieszkają w inteligentnych domach, używają autonomicznych pojazdów czy wykonują płatności mobilne. Powyższe tendencje zapewniają ogromne możliwości inwestycyjne.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT			X

Dynamiczny trend cyfryzacji

Współcześnie w naszym codziennym życiu rośnie udział elementów związanych z cyfryzacją. Spędzamy coraz więcej czasu online: surfujemy w Internecie, oglądamy webTV, robimy zakupy online czy przechowujemy dane w chmurze. Coraz więcej osób dołącza do „sieci” w domu, pracy czy w drodze. Na powyższe wyraźny wpływ wywiera demografia – pokolenie „millenialsów” reprezentuje najliczniejszą generację w historii.

Perspektywa inwestora

Z punktu widzenia inwestora, trend cyfryzacji oraz nieustannego korzystania z Internetu, może być wykorzystany na wiele sposobów, począwszy od inwestycji w akcje producentów oraz dystrybutorów sprzętu elektronicznego (smartfony, tablety, czytniki ebook), poprzez akcje przedstawicieli sektora usług IT i e-commerce, kończąc na dostawcach sieci 4G oraz płatności mobilnych.

Perspektywiczny wydaje się rynek związany z inteligentnymi domami, który obejmuje wszelkiego rodzaju czujniki, detektory i kamery. Ogromny potencjał drzemie również w rynku pojazdów autonomicznych, gdzie wykorzystywane są najnowsze technologie w zakresie nawigacji, poleceń głosowych, czy systemów bezpieczeństwa. Mimo intensywnego rozwoju w ostatnich latach, nadal interesującym pozostaje także rynek e-commerce.

Ryzyka dla bazowego scenariusza

W okresie spowolnienia, przeceny notowań spółek technologicznych mogą przewyższać średnią rynkową, ze względu na relatywnie wyższy udział w tej branży podmiotów o mniejszej i średniej kapitalizacji. Zwracamy również uwagę, że wiele przedstawicieli sektora technologicznego jest wyceniania relatywnie wysoko, dlatego inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę by nabywać walory selektywnie na podstawie aktualnej rekomendacji inwestycyjnej.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Omawiany temat posiada globalny zasięg, bez preferencji konkretnego regionu.

Profil ryzyka

- Wysoki.

Horyzont inwestycyjny

- Długi horyzont inwestycyjny z uwagi na stopniowe zmiany schematów zachowania na przestrzeni pokoleń (3-5 lat).

Klasy aktywów

- Preferujemy podmioty o dużej kapitalizacji, w celu ograniczenia zmienności.
- Inwestycja w zdywersyfikowany portfel akcji, tym samym najodpowiedniejszym wyborem będą fundusze akcyjne.

CHINY I INDIE – RYNKI KOMPLEMENTARNE

Wzrost gospodarczy w Indiach wspierany jest przez wysoką dynamikę produkcji przemysłowej i inwestycje infrastrukturalne. Równocześnie, chiński wzrost gospodarczy opiera się na zrównoważonym modelu, opartym na usługach i konsumpcji. Na rynku akcji w Indiach przeważają spółki wzrostowe, w Chinach zaś walory o silnych fundamentach, tzw. „value stocks”. Obydwa typy przedsiębiorstw są w mniejszym stopniu narażone na ewentualny amerykański protekcjonizm gospodarczy, który może uderzyć w wiele azjatyckich rynków.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT			X

Komplementarność

Chiny i Indie są rynkami uzupełniającymi się, patrząc zarówno przez pryzmat populacji w wieku produkcyjnym (wzrasta w Indiach i spada w Chinach), jak również z uwagi na tempo wzrostu gospodarczego i jego źródła (przemysł i inwestycje w infrastrukturę w Indiach, usługi i konsumpcja w Chinach). Ponadto, w zestawieniu obydwu krajów w jednym temacie inwestycyjnym pomaga niska ekspozycja Indii na chińską gospodarkę (około 0,5% PKB). Obydwa kraje charakteryzują się niską wrażliwością na ewentualne zmiany w polityce gospodarczej Stanów Zjednoczonych, co w odniesieniu do wielu niewiadomych odnośnie decyzji ekonomicznych rządu Donalda Trumpa jest dużą zaletą.

Indie – w drodze do gospodarki o średnim dochodzie na jednego mieszkańca.

Indie są obecnie najszybciej rozwijającym się rynkiem świata, mającym szansę zostać głównym motorem globalnej gospodarki w kolejnych latach. Czynnikiem wzrostu jest rosnąca o 1,4% r/r populacja w wieku produkcyjnym (najszybszy spośród największych światowych gospodarek) oraz znacząca poprawa w wykorzystaniu mocy produkcyjnych.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Ekspozycja na kraje rynków wschodzących z wyraźnymi trendami gospodarczymi i niską wrażliwością na politykę Stanów Zjednoczonych.
- Możliwość dywersyfikacji portfeli inwestycji zagranicznych, opartych dotychczas głównie na rynkach rozwiniętych.

Ryzyka

- Ryzyko braku realizacji reform wewnętrznych.
- Ryzyko walutowe.

Horyzont inwestycyjny

- Długoterminowy (3-5 lat).

Klasy Aktywów

- Głównie akcje i fundusze akcji.



CHINY I INDIE – RYNKI KOMPLEMENTARNE

Tempo wzrostu PKB wspierane jest przez konsekwentnie przeprowadzane reformy (przyspieszenie inwestycji infrastrukturalnych, konsolidacja i dokapitalizowanie sektora bankowego, zwiększenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych). Dzięki powyższym zmianom, Indie awansowały o 16 miejsc w indeksie konkurencyjności, osiągając 39 miejsce na 138 krajów w rankingu World Economic Forum. Ponadto, kraj ten jest stosunkowo niewrażliwy na globalne trendy gospodarcze, dzięki dużemu rynkowi wewnętrznemu, co przynosi istotne korzyści przy konstruowaniu portfela inwestycyjnego (niższa korelacja akcji indyjskich z pozostałymi rynkami zwiększa poziom dywersyfikacji portfela).

Chiny – zmiana modelu gospodarczego

Wsparcie fiskalne pozwala chińskiej gospodarce rosnać obecnie w tempie blisko 6% rocznie. W kolejnych latach to zwiększona konsumpcja i wyższy udział sektora usług w gospodarce powinny być głównymi czynnikami wzrostu. Wsparciem powyższej tezy są m.in. odczyty makroekonomiczne z drugiej połowy 2016 roku, kiedy wskaźniki wyprzedzające, jak PMI, który przewiduje stan koniunktury makroekonomicznej dla sektora przetwórstwa i usług, znalazły się w trendzie rosnącym. Ponadto, jako bardzo pozytywną przesłankę uznajemy dodatnie odczyty inflacji cen producentów za III kwartał 2016 roku. W poprzednich latach to Chiny były jednym z głównych eksporterów deflacji dla globalnej gospodarki. Dodatkowo, wzrost PKB Państwa Środka wspierać może projekt tak zwanego Nowego Jedwabnego Szlaku, który docelowo powinien zwiększyć wymianę gospodarczą pomiędzy zachodnimi prowincjami Chin a państwami Europy Zachodniej.

W porównaniu do odczytów historycznych, wyceny chińskich spółek są stosunkowo niskie, co pozwala przypuszczać, że akcje z Państwa Środka pozwolą wygenerować w 2017 roku dodatnie stopy zwrotu. Wsparciem dla wycen powinien być rosnący udział usług w chińskim PKB, który w 2015 po raz pierwszy przekroczył poziom 50%, a w kolejnych latach nadal będzie rosł. Tym samym w publikowanych indeksach giełdowych spółki przemysłowe stopniowo ustępują przedsiębiorstwom usługowym, czego rezultatem powinno być bardziej poprawne odzwierciedlenie zmieniającej się struktury gospodarki Chin.

Ryzyka dla bazowego scenariusza

Głównym ryzykiem dla tego tematu inwestycyjnego są możliwe problemy z realizacją reform w gospodarce Indii. W przypadku Chin, liczymy, że niezbędne reformy zostaną uwzględnione w nowym planie 5-letnim, który opublikowany będzie w 2017 roku.

SEKTOR OCHRONY ZDROWIA ORAZ IT - KORZYŚCI Z DŁUGOTERMINOWYCH TRENDÓW

Reflejacja, czyli wzrost cen następujący po okresie, w którym kształtowały się one poniżej kosztów produkcji wspierała akcje spółek cyklicznych. Dla inwestorów długoterminowych rekomendujemy inwestycje w spółki, które korzystają na wieloletnich trendach bez względu na aktualne otoczenie makroekonomiczne. Wyróżniamy dwa takie sektory: technologie IT oraz sektor ochrony zdrowia.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT		X	

Zmiana trendu na rynkach akcji

W drugiej połowie 2016 roku rynki akcji, w szczególności rozwinięte, jak Stany Zjednoczone i Europa Zachodnia, zyskiwały dzięki oczekiwaniom inwestorów dotyczących możliwej stymulacji fiskalnej, przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych. Głównymi narzędziami wsparcia wzrostu gospodarczego miałyby być zwiększone inwestycje infrastrukturalne i obniżenie niektórych podatków. Realizacja powyższych założeń w dalszym ciągu obciążona jest dużą dozą niepewności, więc ostatnie wzrosty cyklicznych sektorów spółek mogą okazać się nietrwałe. Tym samym, inwestorom defensywnym zalecamy konserwatywne spojrzenie na perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego. W poniższym temacie inwestycyjnym rekomendujemy inwestycje w dwa niewrażliwe na cykle koniunkturalne sektory: ochrony zdrowia oraz nowoczesnych technologii. W naszej ocenie charakteryzują się one dobrymi perspektywami dotyczącymi poprawy wyników finansowych w kolejnych latach.

Długoterminowy wzrost zysków

Dla inwestycji na rynkach akcji w horyzoncie wieloletnim, znaczenia nabierają długoterminowe trendy, związane ze zmianami w strukturze demograficznej społeczeństwa

(starzenie się populacji, co przede wszystkim ma miejsce w krajach rozwiniętych) oraz dotyczącymi nawyków konsumentów. Spółki korzystające z powyższych zmian możemy znaleźć w sektorze ochrony zdrowia oraz nowoczesnych technologii.

Stabilny popyt na produkty i usługi (przykładowo, zapotrzebowanie na usługi medyczne nie zależy od aktualnych warunków gospodarczych) sprawia, że w perspektywie wieloletniej stopy zwrotu z inwestycji w spółki z opisywanych branż wykazują mniejszą wrażliwość na negatywne tendencje rynkowe (jak spadek tempa wzrostu PKB). W porównaniu, w przypadku sektorów jak bankowość czy energetyka mogliśmy w ostatnich latach obserwować znacznie większą wrażliwość na zmieniające się otoczenie makroekonomiczne i regulacyjne.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Zarówno rynki rozwinięte, jak i wschodzące.

Horyzont inwestycyjny

- Długoterminowy (3-5 lat).

Klasy aktywów

- Akcje, fundusze akcji.

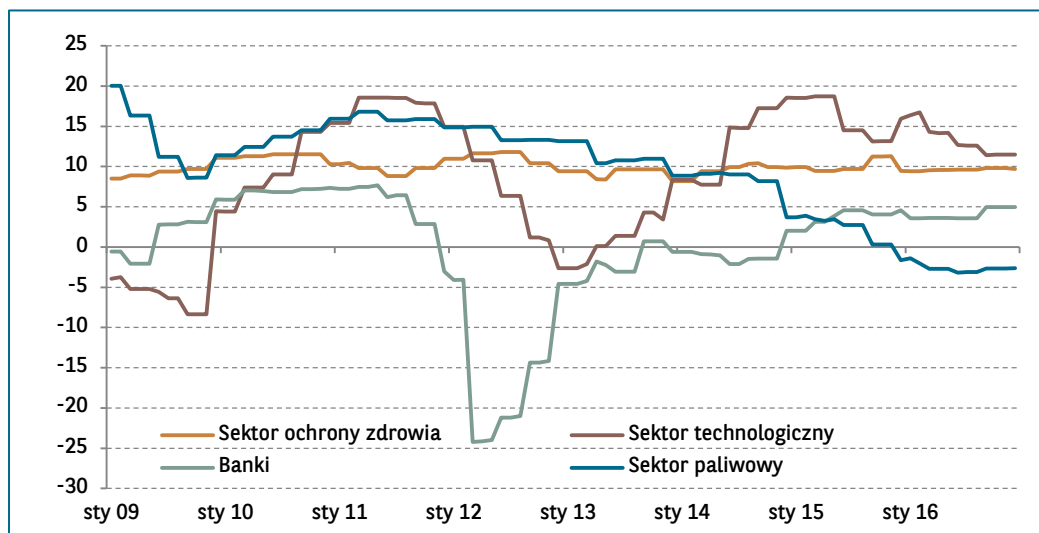
SEKTOR OCHRONY ZDROWIA ORAZ IT - KORZYŚCI Z DŁUGOTERMINOWYCH TRENDÓW

Sektor ochrony zdrowia jest beneficjentem takich trendów jak starzenie się społeczeństw czy postęp naukowy w zakresie medycyny (np. nowe leki onkologiczne lub na chorobę Alzheimera). Dodatkowo spółki medyczne często charakteryzują się wysoką stopą dywidendy. Z drugiej strony spółki technologiczne korzystają będą na zmieniających się gustach konsumentów i nawykach związanych z komunikacją międzyludzką oraz sposobem nabywania dóbr i usług (mobilne płatności, tzw. „cloud computing” – czyli obliczenia w chmurze, Internet rzeczy, dalszy rozwój zakupów internetowych). W przypadku rynku polskiego ciekawą propozycją mogą okazać się spółki funkcjonujące w branży produkcji gier komputerowych.

Ryzyka dla bazowego scenariusza

Głównym ryzykiem dla omawianego tematu jest urzeczywistnienie się scenariusza poprawy tempa wzrostu gospodarczego, wspieranego przez politykę fiskalną. Powyższy rozwój wydarzeń wspierać będzie w dalszym ciągu notowania spółek cyklicznych, w efekcie możliwa do osiągnięcia stopa zwrotu z inwestycji w branży cykliczne będzie wyższa, niż ta możliwa do uzyskania w sektorze ochrony zdrowia i nowoczesnych technologii. Kolejnym ryzykiem jest możliwy wzrost protekcjonizmu gospodarczego w niektórych gospodarkach. Natomiast w przypadku sektora ochrony zdrowia, istotną rolę odgrywa również ryzyko regulacyjne.

Zwrot z kapitału własnego (ROE) (w %)



Źródło: Bloomberg, 02/01/2017

KORZYŚCI Z INWESTOWANIA ODPOWIEDZIALNEGO SPOŁĘCZNIE

Inwestycje odpowiedzialne społecznie (ang. Sustainable and Responsible Investment - SRI) uwzględniają kryterium etyczne oraz społeczne w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Do głównych obszarów inwestycyjnych w ramach poniższego tematu należą; odnawialne źródła energii; infrastruktura zaopatrzenia w wodę; gospodarka odpadami; kontrola zanieczyszczenia czy inteligentne miasta. W dłuższym terminie wyniki inwestycji SRI przewyższają średnią rynkową dla odpowiednich klas aktywów.

RYZYKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			
> 3 LAT			X

Inwestycje SRI wspierane przez zaostrenie regulacji

Poza koncepcją zakładającą, że przedsiębiorstwo powinno przynosić szeroko pojęte korzyści wszystkim interesariuszom (w tym społecznościom lokalnym oraz środowisku), do inwestycji odpowiedzialnych społecznie skłaniają również globalne trendy, jak rosnący poziom zanieczyszczeń, przeludnienie oraz wzrost poziomu życia, przy ograniczonych zasobach naturalnych, brakach infrastrukturalnych, czy większa świadomość ekologiczna społeczeństwa. Dodatkowym czynnikiem wspierającym inwestycje odpowiedzialne społecznie są regulacje gospodarcze oraz międzynarodowe konferencje dotyczące zmian klimatu, takie jak COP21 (Paryż) oraz COP22 (Marrakesz).

Praktyki zrównoważonego rozwoju nie są jeszcze w pełni docenione przez inwestorów na polskim rynku akcji, mimo iż firmy, które wdrażają koncepcję inwestycji SRI zazwyczaj posiadają solidne fundamenty biznesowe oraz cechują się wysoką efektywnością. Wymienione powyżej czynniki tworzą atrakcyjną okazję inwestycyjną.

Ryzyka dla bazowego scenariusza

- Nieprzewidywalne zmiany regulacji w odniesieniu do transformacji energetycznej.
- Znaczące pogorszenie nastrojów na rynku akcji, a tym samym wybór mniej ryzykownych aktywów.
- Silny spadek cen ropy naftowej może mieć negatywny wpływ na inwestycje w rozwiązania z zakresu ochrony środowiska oraz odnawialnych źródeł energii.

Subindeksy MSCI (w EUR)



Źródło: Thomson Reuters Datastream

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Omawiany temat posiada globalny zasięg.

Profil ryzyka

- Wysoki.

Horyzont inwestycyjny

- Długoterminowy (5 lat).

Klasa aktywów

- Bezpośrednie inwestycje w globalne spółki bądź poprzez fundusze akcyjne.
- Spółki na GPW z indeksu Respect Index.

DŹWIGNIA OPERACYJNA ZWIĘKSZA POTENCJALNE ZYSKI

W otoczeniu poprawiającej się sytuacji ekonomicznej oczekujemy, że spółki z wysoką dźwignią operacyjną będą posiadały przewagę przychodową względem firm konkurencyjnych. Zalecamy selekcje akcji na podstawie ilościowych kryteriów takich jak dźwignia operacyjna.

RYZIKO	NISKIE	ŚREDNIE	WYSOKIE
< 1 ROKU			
1-3 LATA			X
> 3 LAT			

Inwestycje na podstawie selekcji

Obecny temat, w przeciwieństwie do pozostałych, bazuje na wykorzystaniu w procesie inwestycyjnym selekcji spółek stosując kryterium ilościowe: dźwignię operacyjną. Dźwignia operacyjna jest wskaźnikiem pokazującym skalę zmiany zysku operacyjnego w relacji do zmiany przychodów. Ważną w tym rolę odgrywają również ponoszone koszty, a przede wszystkim ich struktura. Przedsiębiorstwa z wysokim udziałem kosztów stałych w większym stopniu wykorzystują efekt dźwigni operacyjnej – w rezultacie wzrost przychodów przekłada się także na poprawę marży operacyjnej.

Bardziej korzystne otoczenie ekonomiczne

Powolny wzrost gospodarczy i niska inflacja wpłynęły na niską dynamikę przychodów amerykańskich i zachodnioeuropejskich przedsiębiorstw w ubiegłych latach. Jednak w 2017 roku trend ten powinien się zmienić.

Stymulacja popytu, która od kilku lat ma miejsce w krajach rozwiniętych, powinna przełożyć się na wzrost przychodów spółek. Na powyższym, w największym stopniu skorzystają przedsiębiorstwa charakteryzujące się wysoką dźwignią operacyjną, których przedstawicieli można znaleźć niemal w każdym sektorze. Korzystne perspektywy kreuja się także przed zachodnioeuropejskimi spółkami, które

w przeciwieństwie do amerykańskich odpowiedników, od czasu kryzysu finansowego charakteryzowały się niższą dynamiką zysków.

Branże o wysokiej dźwigni operacyjnej (np. przemysłowa, surowcowa, energetyka) staną się beneficjentem poprawiającego się otoczenia gospodarczego w Europie. Skorzystać na tym mogą również polskie przedsiębiorstwa, a w szczególności eksporterzy z sektora przemysłowego i surowcowego.

NASZE REKOMENDACJE

Podział geograficzny

- Akcje rynków rozwiniętych będą głównymi beneficjentami.

Profil ryzyka

- Wysoki.

Horyzont inwestycyjny

- Średnioterminowy (1-3 lat).

Klasa aktywów

- Temat jest dedykowany rynkom akcji, przy czym bazuje na wykorzystaniu selekcji przez analityka.
- Zalecamy inwestycje w akcje spółek o wysokiej dźwigni operacyjnej z rekomendacją KUPUJ lub TRZYMAJ wydaną przez Grupę BNP Paribas.

PRODUKTY W OFERCIE BIURA MAKLERSKIEGO BANKU BGŻ BNP PARIBAS S.A.

Numer Tematu Inwestycyjnego	Oferta Inwestycyjna BM BGŻ BNP Paribas Przy konstruowaniu strategii inwestycyjnej w DI i DPM, w szczególności na rynkach zagranicznych, przy doborze instrumentów finansowych brane są pod uwagę wszystkie poniższe tematy łącznie. W każdym z portfeli modelowych staramy się uwzględnić kilka lub wszystkie tematy. Dobór profili ryzyka portfela odnoszący się do profilu MIFID Klienta, wynika z naszej względnej oceny ryzyka inwestycyjnego określonego tematu inwestycyjnego.	Fundusze inwestycyjne
Temat 1	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego - Konserwatywny i Stabilny DPM Stabilny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Zagranicznych w EUR i USD Oferta produktów strukturyzowanych Odpowiedni ETF – w celu doboru właściwego instrumentu prosimy o kontakt z Biurem Maklerskim 	<ul style="list-style-type: none"> NN Lokacyjny Plus BlackRock GF Global Inflation Linked Bond Fund
Temat 2	<ul style="list-style-type: none"> Oferta produktów strukturyzowanych Odpowiedni ETF – w celu doboru właściwego instrumentu prosimy o kontakt z Biurem Maklerskim 	<ul style="list-style-type: none"> Quercus Gold BlackRock GF World Gold Fund Franklin High Yield Fund
Temat 3	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego - Konserwatywny i Stabilny DPM Stabilny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Zagranicznych w EUR i USD Oferta produktów strukturyzowanych 	<ul style="list-style-type: none"> Oferta produktów strukturyzowanych Franklin High Yield Fund Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych
Temat 4	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w PLN lub w walutach - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Krajowych lub Zagranicznych w EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP Oferta produktów strukturyzowanych 	<ul style="list-style-type: none"> Fidelity European Dynamic Growth Uniakcje Wzrostu NN FIO Subfundusz Akcji BlackRock GF European Value Fund
Temat 5	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w EUR i USD - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Zagranicznych EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP Oferta produktów strukturyzowanych Odpowiedni ETF – w celu doboru właściwego instrumentu prosimy o kontakt z Biurem Maklerskim 	<ul style="list-style-type: none"> BlackRock GF World Technology Fund kat. A2 Franklin Technology Fund Aviva Investors Nowoczesnych Technologii
Temat 6	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w PLN lub w walutach - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Krajowych lub Zagranicznych w EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP Oferta produktów strukturyzowanych Odpowiedni ETF – w celu doboru właściwego instrumentu prosimy o kontakt z Biurem Maklerskim 	<ul style="list-style-type: none"> BlackRock GF World Technology Fund kat. A2 Franklin Technology Fund Aviva Investors Nowoczesnych Technologii
Temat 7	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w EUR i USD - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Zagranicznych EUR i USD Oferta produktów strukturyzowanych 	<ul style="list-style-type: none"> BlackRock GF China Fund Fidelity China Consumer Fund Franklin India Fund Parvest Equity China Parvest Equity Best Selection Asia Ex-Japan
Temat 8	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w PLN lub w walutach - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Krajowych lub Zagranicznych w EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP 	<ul style="list-style-type: none"> BlackRock GF World Technology Fund kat. A2 Franklin Technology Fund Franklin Biotechnology Discovery Fund Fidelity Global Health Care Fund BlackRock GF World Healthscience
Temat 9	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w PLN lub w walutach - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Krajowych lub Zagranicznych w EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP Oferta produktów strukturyzowanych Odpowiedni ETF – w celu doboru właściwego instrumentu prosimy o kontakt z Biurem Maklerskim 	<ul style="list-style-type: none"> BlackRock GF New Energy Fund
Temat 10	<ul style="list-style-type: none"> Portfel Doradztwa Inwestycyjnego w PLN lub w walutach - Zrównoważony i Dynamiczny DPM - Dynamiczny lub Zrównoważony Portfel Instrumentów Krajowych lub Zagranicznych w EUR i USD Bieżące rekomendacje analityków akcji BM BGŻ BNPP 	<ul style="list-style-type: none"> Uniakcje Wzrostu NN FIO Subfundusz Akcji BlackRock GF European Value Fund





DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim (dalej „BM”) Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Żurawiej 6/12, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym 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 o analizę przeprowadzoną przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, 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..



BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata