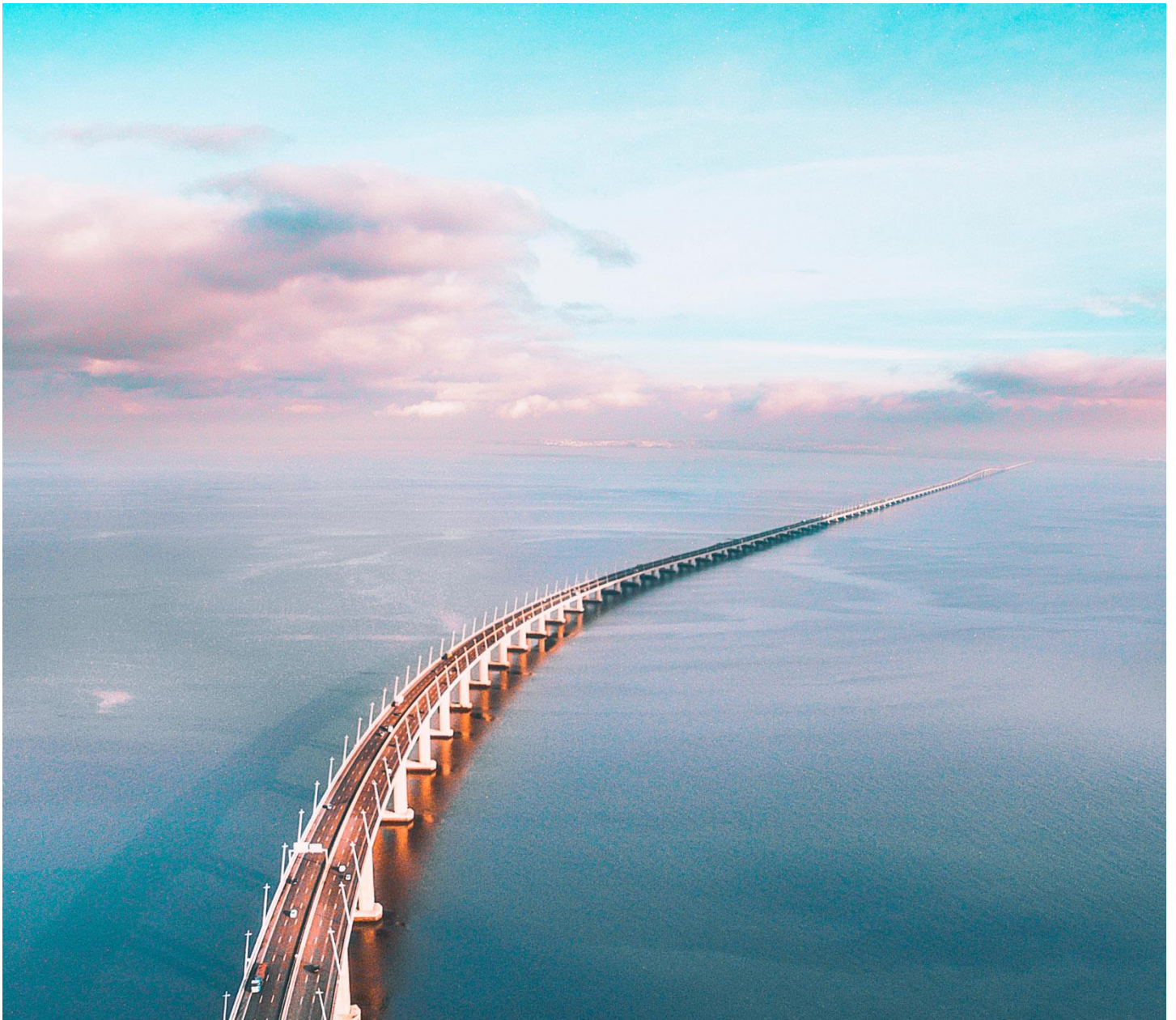

TEMATY INWESTYCYJNE 2021



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata

Nowe rozdanie

Nasze 10 Tematów Inwestycyjnych na 2021 rok koncentruje się na zmianach strukturalnych na rynku akcyjnym

Nasze nastawienie do perspektyw gospodarczych i rynkowych na rok 2021 jest pozytywne. Uważamy, iż będzie to okres silnego odbicia koniunktury na świecie, wspieranej przez działania ze strony polityki monetarnej i fiskalnej. W powyższym otoczeniu spodziewamy się bardzo dobrego zachowania rynków akcji, obligacji korporacyjnych, surowców i nieruchomości. Jednocześnie środowisko niskich stóp procentowych będzie stanowić wyzwanie dla inwestorów na rynkach długu. W rezultacie, w większości tematy inwestycyjne, które wybraliśmy na 2021 rok, zostały ukierunkowane na rynki akcji z uwagi na bardziej obiecujące stopy zwrotu prognozowane przez nas dla tej klasy aktywów.

Pozytywne otoczenie dla ryzykownych aktywów

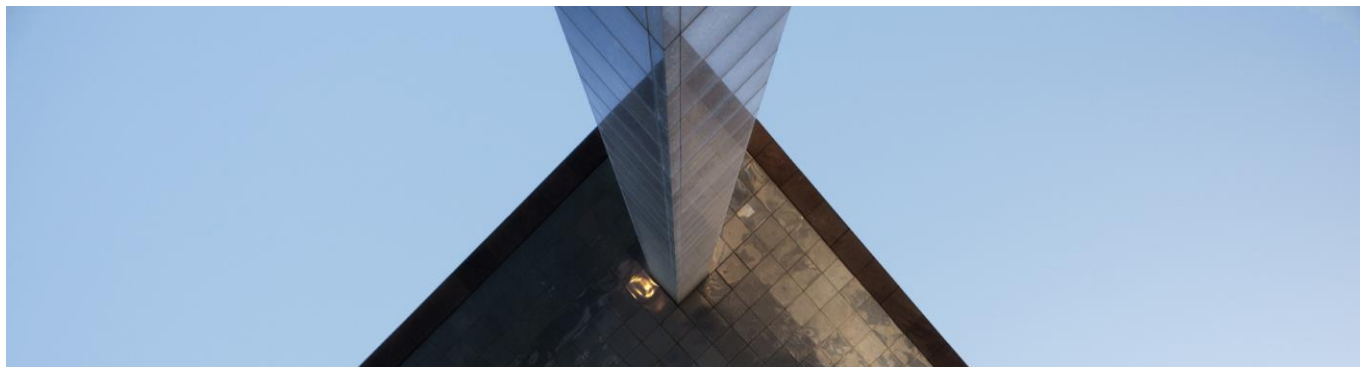
Prognozy poprawy koniunktury gospodarczej oraz rynkowej oparte zostały na dwóch ważnych założeniach. Pierwszym jest skuteczna dystrybucja szczepionki przeciwko COVID-19 w trakcie roku. Drugim jest utrzymanie akomodacyjnej polityki monetarnej oraz fiskalnej na świecie. Są to dwa silne czynniki, które będą wspierać tempo wzrostu gospodarczego w 2021 r. Perspektywa zakończenia pandemii wpłynie na odbudowę wydatków konsumentów oraz przedsiębiorstw. W środowisku niskich stóp procentowych nie będzie problemu z uzyskaniem dodatkowego finansowania. Zwracamy uwagę, że o ile pandemia może utrzymywać się nadal w pierwszym półroczu 2021 r., o tyle jej wpływ na gospodarkę będzie już nieznaczny. Rynki akcji powinny więc nadal dyskontować oczekiwany w ciągu następnych kwartałów powrót zysków do poziomów z 2019 r. Wspomniane otoczenie niskich stóp procentowych i poprawiających się wyników spółek wspierać będzie zachowanie instrumentów z segmentu długu korporacyjnego. Oczekujemy także kontynuacji trendu deprecjacji amerykańskiego dolara, a nasza prognoza dla kursu EUR/USD na koniec 2021 r. to 1,25. Wyższy popyt ze strony przemysłu oraz słabszy dolar przełożą się naszym zdaniem na wzrost notowań surowców przemysłowych.

Niskie stopy procentowe zostaną na dłużej

Największe banki centralne na świecie pozostają mocno zaangażowane w prowadzenie ekspansywnej polityki monetarnej w celu walki z niskim poziomem inflacji. Oczekujemy, że zarówno amerykańska Rezerwa Federalna (Fed), jak i Europejski Bank Centralny (EBC) będą kontynuować programy skupów aktywów w 2021 r., a stopy procentowe pozostaną niezmienną przez co najmniej kolejne dwa lata. Działania te powinny mocno ograniczać potencjalny wzrost rentowności obligacji skarbowych, szczególnie tych o krótkich terminach zapadalności. Spodziewamy się jednak stopniowego wzrostu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych do poziomu 1,40% na koniec 2021 r., zwracając przy tym uwagę, iż nadal jest to wartość znacząco niższa od rentowności z początku 2020 r. Przyczyną wzrostu rentowności obligacji (a więc spadku cen) będzie rosnący deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych oraz silne odbicie koniunktury gospodarczej, które wpłynie z kolei na wzrost oczekiwań odnośnie do przyszłej inflacji. W przypadku obligacji skarbowych Niemiec spodziewamy się nieznacznego wzrostu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych do poziomu -0,25%.

PODSUMOWUJĄC

Oczekujemy, że 2021 rok będzie okresem silnego ożywienia gospodarczego, wspieranego przez otoczenie historycznie niskich stóp procentowych. Powinno to stanowić mocne wsparcie dla rynku akcji, w szczególności dla spółek z sektorów cyklicznych (m.in. przemysł, budownictwo, nieruchomości, surowce).



TEMAT 1

Szczepionki na COVID-19, odbicie gospodarcze i wyższa inflacja zmieniają perspektywy inwestorów

[s. 04](#)

TEMAT 2

Krajowy rynek akcji pod pozytywnym wpływem rotacji inwestorów w kierunku cyklicznych sektorów

[s. 07](#)

TEMAT 3

Dodatnia stopa zwrotu w połączeniu z niską zmiennością: poszukiwanie rentowności w otoczeniu niskich stóp procentowych

[s. 10](#)

TEMAT 4

W poszukiwaniu alternatyw dla obligacji skarbowych

[s. 13](#)

TEMAT 5

Zdywersyfikowany portfel w obliczu zmieniającego się świata

[s. 16](#)

TEMAT 6

Wejście smoka: Chiny otwierają się na rynki finansowe oraz reformy gospodarcze

[s. 19](#)

TEMAT 7

Zmiana nawyków konsumentów po zakończeniu zamknięcia gospodarek

[s. 22](#)

TEMAT 8

Przyspieszające zmiany pokoleniowe i jakość życia

[s. 25](#)

TEMAT 9

Potencjał nowych technologii

[s. 28](#)

TEMAT 10

Energia słoneczna, wiatrowa, zrównoważona gospodarka wodna - środowisko kluczem w inwestycjach ESG

[s. 31](#)



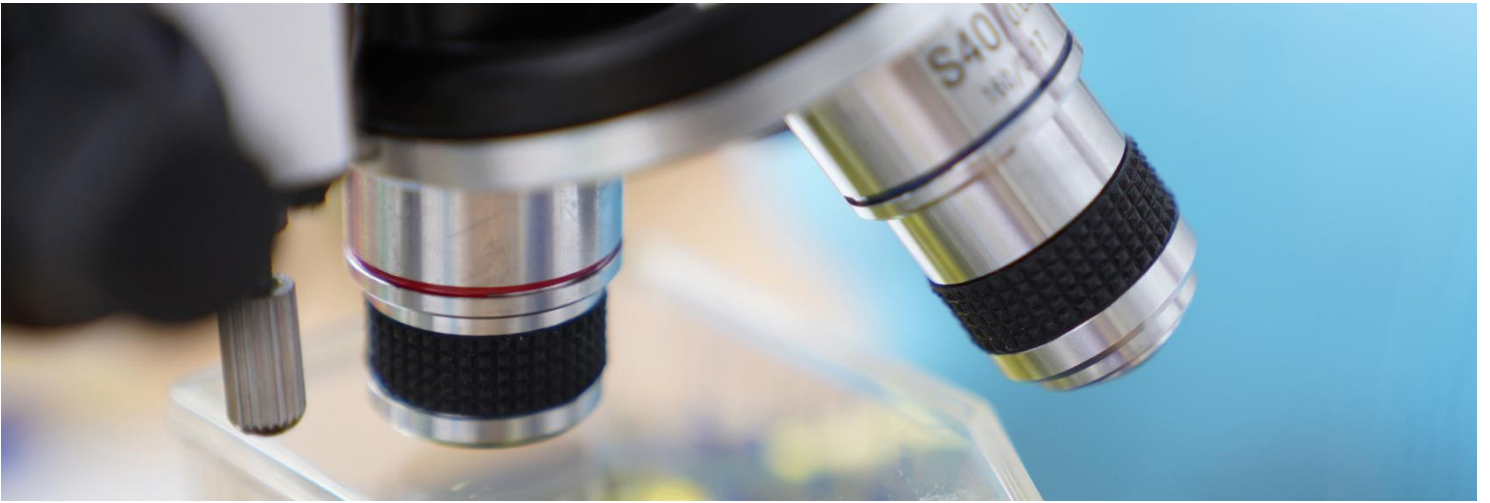
01

KRÓTKI
HORYZONTWYSOKIE
RYZYO

Szczepionki na COVID-19, odbicie gospodarcze i wyższa inflacja zmieniają perspektywy inwestorów



TEMAT 1

 KRÓTKI HORYZONT
  WYSOKIE RYZYKO


Rok 2021 będzie stał pod znakiem znaczących zmian w trendach gospodarczych i rynkowych. Będzie to rok odbicia koniunktury, otwarcia gospodarek, wyższej inflacji i słabszego amerykańskiego dolara. Równocześnie rynki finansowe nadal będą wspierane ze strony polityki monetarnej oraz fiskalnej. Oznacza to rotację inwestorów w kierunku akcji z rynków rozwijających się (*emerging markets*), mniejszych spółek oraz sektorów cyklicznych, z popularnych w 2020 r. akcji spółek amerykańskich, dużych podmiotów i sektorów wzrostowych. Na powyższych trendach skorzystają także notowania metali przemysłowych, szlachetnych, obligacje indeksowane do inflacji oraz rynek nieruchomości.

NASZE REKOMENDACJE

- Pod względem sektorowym preferujemy spółki korzystające z wczesnego etapu cyklu wzrostowego w gospodarce, czyli budowlane, surowcowe, przemysłowe i wybrane podmioty z branży dóbr konsumpcyjnych
- Ponadto na zwiększonych wydatkach rządowych skorzystają spółki z obszaru infrastruktury oraz odnawialnych źródeł energii
- Preferujemy także inwestycje w średnie i mniejsze podmioty na globalnych rynkach akcji
- Na rynkach obligacji preferujemy obligacje skarbowe indeksowane do inflacji
- Spodziewamy się także osłabienia notowań amerykańskiego dolara, co jest zjawiskiem szczególnie pozytywnym dla rynków wschodzących oraz rynku surowcowego
- Nadal dobrze będą zachowywać się notowania złota i srebra, a na odbiciu gospodarczym skorzystają ponadto wyceny surowców przemysłowych

CZYNNIKI RYZYKA

- Głównym ryzykiem jest przedwczesna sygnalizacja przez banki centralne chęci wycofania się z obecnej polityki rekordowo niskich stóp procentowych i zakończenia skupu aktywów
- Negatywnie na postrzeganie perspektyw odbicia gospodarczego wpływać mogą opóźnienia w procesie dystrybucji szczepionki i ewentualne kolejne fale zachorowań na COVID-19
- Ryzykiem jest także opóźnienie wprowadzania kolejnych pakietów fiskalnych wspierających koniunkturę; może to wpłynąć na niższe tempo powrotu koniunktury do poziomów z 2019 r.
- Silny wzrost inflacji w przypadku braku poprawy koniunktury również może być niekorzystny dla rynków akcji oraz obligacji
- Powrót napięć geopolitycznych - pomimo zmiany na stanowisku prezydenta Stanów Zjednoczonych, polityka tego kraju względem Chin najprawdopodobniej nie zmieni się w najbliższym czasie, co może spowodować ponowne zaostrzenie się konfliktu handlowego gigantów



Postępy w pracach nad szczepionką

W połowie grudnia 2020 r. 11 preparatów znajdowało się w trakcie badań klinicznych III fazy, 18 w trakcie II fazy i 39 w trakcie I fazy. W najbliższych miesiącach inwestorzy powinni mieć więc do czynienia z licznymi informacjami o postępach prac nad szczepionką. Dotychczasowe postępy badań okazały się pozytywne, a przygotowane preparaty m.in. przez firmę Pfizer, Moderna albo AstraZeneca są skuteczniejsze od oczekiwanych. Tym samym skuteczność szczepionki przeciwko COVID-19 przekracza poziom 50% zakładanej przez amerykańską agencję FDA, jako wymaganą do nadzwyczajnego dopuszczenia preparatu do powszechnego użytku. Rozpoczęta masowa dystrybucja działającej szczepionki jest podstawą naszego scenariusza odbicia gospodarczego i zniesienia nakładanych przez rządy obostrzeń.

Polityka fiskalna i monetarna wspiera koniunkturę

Największe banki centralne na świecie podjęły działania w 2020 r. znacznie szybciej i mocniej niż w czasie kryzysu finansowego w latach 2008-2009. Skala obniżek stóp procentowych oraz ogłoszonych skupów aktywów, w tym rozpoczęcie skupu obligacji korporacyjnych przez amerykańską Rezerwę Federalną, stanowi znaczące wsparcie dla płynności na rynku finansowym oraz bankowym i pomaga tym samym wyjść światowej gospodarce z kryzysu. Ponadto Fed, na dorocznej konferencji w Jackson Hole, ogłosił, że zamierza kontynuować bieżącą politykę również w sytuacji powrotu inflacji powyżej celu na poziomie 2% rocznie, a aktualne projekcje tego gremium nie zakładają podwyżki stóp procentowych przed 2024 r. Analogiczne podejście prezentuje Europejski Bank Centralny, który na grudniowym posiedzeniu zwiększył skalę skupu aktywów.

Niski koszt pieniądza pozwala na sfinansowanie znacznego wzrostu zadłużenia rządowego, które było rezultatem pokrycia kosztu programów wsparcia gospodarczego dla firm oraz konsumentów. Po uchwaleniu nowego budżetu oraz funduszy inwestycyjnych przez Unię Europejską spodziewamy się wprowadzenia kolejnego pakietu wsparcia przez amerykański Kongres. Ekspansywną politykę finansową prowadzi również rząd Chin.

2021 vs 2020 – rotacja w portfelach inwestorów

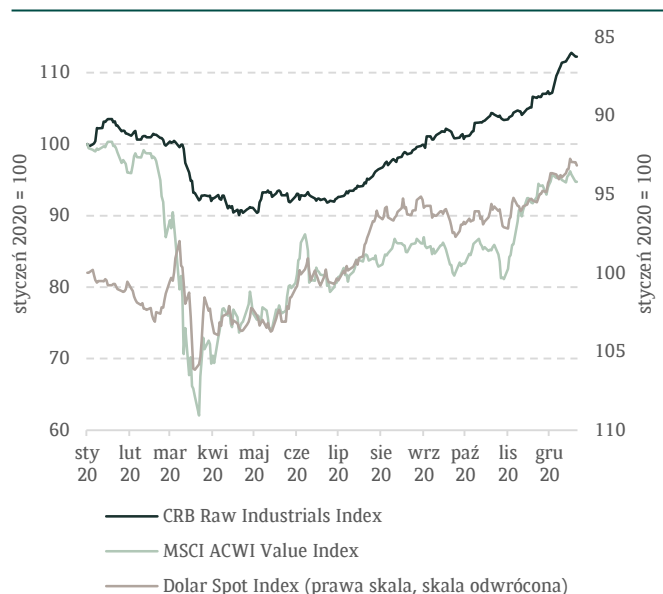
Rok 2021 będzie stał pod znakiem znaczących zmian w trendach gospodarczych i rynkowych. Prognozujemy odbicie światowego PKB o 5,6% r/r w 2021 r. względem spadku o 4,0% w 2020 r. oraz stopniowego wzrostu inflacji konsumenckiej (CPI), szczególnie w drugiej połowie roku. Na początku nowego cyklu gospodarczego spodziewamy się stopniowego wzrostu rentowności obligacji

skarbowych (szczególnie tych długoterminowych), deprecjacji amerykańskiego dolara i kontynuacji hossy na światowych rynkach akcji.

W ostatnich trzech latach indeks MSCI World Growth osiągnął lepszą o 75 pkt. proc. stopę zwrotu względem MSCI World Value, co stwarza potencjał do relatywnego odbicia notowań spółek cyklicznych względem tych wzrostowych. Pomimo silnej rotacji w kierunku tego segmentu, obserwowanej już od listopada 2020 r., zauważamy, iż wyceny porównawcze spółek cyklicznych i *value* względem spółek wzrostowych nadal znajdują się znacznie poniżej wieloletnich średnich. Silna koniunktura gospodarcza będzie wspierać rewizje w górę prognoz zysków przedsiębiorstw w sektorach cyklicznych. **Na globalnych rynkach akcji preferujemy więc inwestycje w spółki surowcowe i przemysłowe, które korzystać będą na rosnącym popycie m.in. ze strony inwestycji infrastrukturalnych.**

Inwestorzy powinni ponadto rozważyć zdywersyfikowanie portfela inwestycyjnego w kierunku średnich i mniejszych spółek oraz podmiotów spoza Stanów Zjednoczonych (Europa i Japonia na rynkach rozwiniętych oraz Chiny i Azja Południowo-Wschodnia na rynkach rozwijających się). Zwracamy także uwagę na potencjał do wzrostów cen metali przemysłowych (m.in. miedź, nikiel, aluminium, cynk czy lit) na skutek zwiększonego popytu ze strony światowego przemysłu. Ponadto inwestycje związane z odnawialnymi źródłami energii oznaczają wyższe zapotrzebowanie na wymienione surowce. Wreszcie zniesienie obostrzeń gospodarczych i perspektywa zakończenia pandemii COVID-19 powinny wspierać odbudowę koniunktury na rynku nieruchomości.

OD RECESJI DO OŻYWIENIA: SUROWCE PRZEMYSŁOWE, AKCJE CYKLICZNE ORAZ WALUTY NIE DOLAROWE



Źródło: Bloomberg, BNP Paribas WM, 22 grudnia 2020



02

ŚREDNI
HORYZONTWYSOKIE
RYZYO

Krajowy rynek akcji pod pozytywnym wpływem rotacji inwestorów w kierunku cyklicznych sektorów



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Bank
zmieniającego się
świata

TEMAT 2

 ŚREDNI HORYZONT
  WYSOKIE RYZYKO


W naszej ocenie polska gospodarka bardzo dobrze poradziła sobie ze skutkami pandemii COVID-19. Po spadku o 3,3% r/r w 2020 r. prognozujemy odbicie o 4,9% r/r w 2021 r. Równocześnie nie oczekujemy podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP) w horyzoncie co najmniej kolejnych 12 miesięcy.

Akcje, jako klasa aktywów, stanowią coraz istotniejszy komponent portfela inwestycyjnego w otoczeniu braku atrakcyjnych alternatyw. Krajowy rynek akcji korzystać będzie również z globalnego trendu rotacji inwestorów w kierunku *emerging markets* oraz cyklicznych sektorów.

NASZE REKOMENDACJE

- Oczekujemy poprawy zachowania WIG20 względem mniejszych spółek
- Z perspektywy sektorowej preferujemy spółki cykliczne, do których na polskim rynku zaliczamy spółki z branży surowcowej i przemysłowej oraz wybrane podmioty z branży dóbr konsumpcyjnych
- Pozytywnie podchodzimy także do branży budowlanej i sektora nieruchomości
- Oczekujemy utrzymania pozytywnych trendów również wśród spółek *gamingowych* oraz z branży ochrony zdrowia

CZYNNIKI RYZYKA

- Głównym ryzykiem jest przedwczesna sygnalizacja przez banki centralne chęci wycofania się z obecnej polityki rekordowo niskich stóp procentowych i zakończenia skupu aktywów
- Negatywnie na postrzeganie perspektyw odbicia gospodarczego wpływać mogą opóźnienia w procesie dystrybucji szczepionki i ewentualne kolejne fale zachorowań na COVID-19
- Przez powyższe ryzyka może nie dojść do realizacji naszego bazowego scenariusza, zakładającego lepsze zachowanie się spółek cyklicznych i rynków *emerging markets*, co negatywnie wpłynęłoby na notowania szczególnie indeksu WIG20
- Jeżeli chodzi o krajowe czynniki ryzyka, są nimi kwestie regulacyjne, głównie względem sektora bankowego i energetyki
- Ryzykiem jest także termin i kształt reformy systemu emerytalnego (przekształcenie OFE w IKE) oraz niższa od oczekiwanej partycypacja uczestników w programach PPK

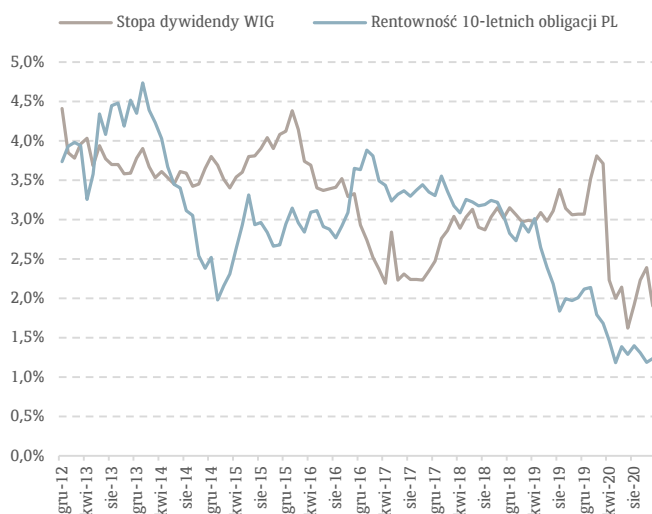




Pozytywne otoczenie rynkowe...

W 2021 r. spodziewamy się kontynuacji wzrostowego trendu na światowych rynkach akcji. W świecie zerowych stóp procentowych akcje stają się często głównym aktywem, na bazie którego można skutecznie budować portfel inwestycyjny. Jest to istotne w ujęciu długoterminowym z uwagi na coraz wyższy odsetek obligacji skarbowych, których nominalne wartości rentowności do wykupu pozostają ujemne, podczas gdy stopy dywidendy z akcji są wysokie.

STOPA DYWIDENDY KRAJOWYCH AKCJI PRZEWYŻSZA RENTOWNOŚCI KRAJOWYCH 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH



Źródło: Bloomberg, 31 grudnia 2020

Ponadto podstawą do dalszych wzrostów cen akcji będzie postępująca poprawa koniunktury gospodarczej na świecie wraz z ograniczeniem wpływu pandemii COVID-19 na gospodarkę. Pozytywne informacje o wysokiej skuteczności szczepionek przeciwko COVID-19 oraz ich dystrybucja wśród ludności powinny zapobiec powstawaniu kolejnych fal choroby w drugim półroczu 2021 r. Z kolei, o ile pandemia może utrzymywać się nadal w pierwszym półroczu, o tyle jej wpływ na gospodarkę będzie już nieznaczny. Implikuje to według nas znaczący wzrost wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw, jak i zwiększenie konsumpcji prywatnej.

Trendy te będą wspierane przez utrzymanie akomodacyjnej polityki monetarnej przez banki centralne oraz ekspansywnej polityki fiskalnej przez rządy większości państw.

... sprzyja wzrostom na krajowym rynku akcji

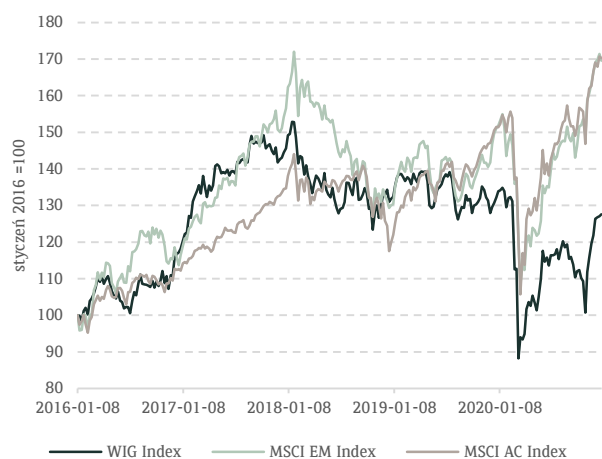
Opisane wcześniej trendy przełożą się na lepsze niż w 2020 r. zachowanie akcji notowanych na GPW, w szczególności jeżeli chodzi o *blue chips* z indeksu WIG20. Dla krajowego rynku akcji wsparciem będzie odwracanie się kilkuletniego trendu odpływu kapitału z funduszy otwartych w TFI i funduszy emerytalnych. Oczekujemy, że napływy z rozwijających się programów PPK przeważą w 2021 r. odpływy z tytułu tzw. suwaka z OFE. Ponadto sądzimy, iż inwestorzy coraz chętniej będą angażować środki na krajowym rynku akcji, mając na uwadze coraz niższe stopy zwrotu z rynku długu i lokat.

Pod względem sektorowym na krajowym rynku naszymi faworytami są sektory cykliczne, gdzie wyróżniamy spółki przemysłowe i surowcowe na bazie poprawiającej się koniunktury krajowej i zagranicznej (wzrost popytu i cen ich produktów). Dokonana w 2020 r. restrukturyzacja kosztowa będzie pozytywnie oddziaływać na wyniki finansowe również w 2021 r.

Dobrze będą sobie radzić także spółki budowlane i nieruchomościowe. Oczekujemy, że stabilizacja kosztów materiałów i wynagrodzeń przyniesie poprawę osiąganych przez te podmioty marż w 2021 r. Ponadto zniesienie ograniczeń związanych z pandemią COVID-19 oznaczać będzie poprawę otoczenia biznesowego, w którym funkcjonują podmioty komercyjne.

Wreszcie dzięki odbudowie popytu ubiegłoroczne straty będą odrabiać również wybrane spółki z obszarów handlu detalicznego i usług. Wśród pozostałych sektorów nadal preferujemy sektor *gamingowy* i ochrony zdrowia, które korzystają na długoterminowych trendach wzrostu biznesu na globalnych rynkach.

W MINIONYM ROKU STOPA ZWROTU WIG OKAZAŁA SIĘ RELATYWNIE NISKA NA TLE POZOSTAŁYCH RYNKÓW AKCJI



Źródło: Bloomberg, 31 grudnia 2020

03

ŚREDNI
HORYZONTNISKIE
RYZYO

Dodatnia stopa zwrotu w połączeniu z niską zmiennością: poszukiwanie rentowności w otoczeniu niskich stóp procentowych





W otoczeniu historycznie niskich stóp procentowych na całym świecie, inwestowanie w instrumenty finansowe charakteryzujące się stałym wypłacaniem dochodu oraz niską zmiennością jest nie lada wyzwaniem.

Dla inwestorów, którzy nie chcą podejmować większego ryzyka inwestycyjnego, przedstawiamy rozwiązania alternatywne dla rynku obligacji skarbowych.

NASZE REKOMENDACJE

Proponujemy dwie kategorie rozwiązań inwestycyjnych o ograniczonej zmienności. Niektóre z nich oferują ochronę kapitału inwestora:

- 1) Fundusze inwestycyjne o alternatywnych strategiach, np.: fundusze absolutnej stopy zwrotu, aktywnej alokacji bądź mieszane z ochroną kapitału
- 2) Produkty strukturyzowane z pełną bądź warunkową ochroną kapitału z ekspozycją na rynek akcji; preferujemy produkty z możliwością wcześniejszego zakończenia w przypadku realizacji pozytywnego scenariusza (tzw. *autocall*)

CZYNNIKI RYZYKA

- Najważniejsze ryzyka związane z tym tematem to głównie koszt utraconych korzyści inwestora w przypadku kontynuacji trendu wzrostowego na rynkach ryzykownych aktywów, takich jak np. akcje
- Ryzyka dotyczą również m.in. niskiej płynności obligacji korporacyjnych oraz wahań kursów walutowych

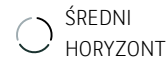


Lockdown przyniósł wzrost zgromadzonych oszczędności

W kraju, jak i na świecie obecne rentowności obligacji skarbowych nie są atrakcyjne dla defensywnych inwestorów, chcących uzyskać stabilne przepływy pieniężne z inwestycji. Aktualne rentowności 10-letnich krajowych obligacji skarbowych są o wiele niższe niż wskaźnik inflacji CPI, co powoduje, że realna stopa oprocentowania ma wartości ujemne. Z kolei w strefie euro mamy do czynienia z ujemnymi nominalnymi rentownościami obligacji skarbowych. Spodziewamy się, że obecna polityka banków centralnych w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro utrzyma się również w 2021 roku, co spowoduje, że rentowności papierów skarbowych powinny nieznacznie wzrosnąć (oznacza to spadek cen obligacji). W dłuższym terminie zwracamy uwagę na rosnące oczekiwania inflacyjne (przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych), co może pociągnąć za sobą wzrostową dynamikę kształtowania się cen towarów i usług w obliczu nadchodzącego odbicia aktywności gospodarczej i wpłynąć tym samym negatywnie na wycenę instrumentów skarbowych. Dla inwestorów unikających wysokiego ryzyka atrakcyjnym sposobem alokacji tracącej na wartości gotówki w średnim terminie pozostają inwestycje alternatywne o niskiej zmienności, do których możemy zaliczyć m.in.:

1. **Fundusze inwestycyjne skupione na alternatywnych strategiach.** Część z nich oferuje poziom ryzyka tożsamy z tym, który możemy spotkać wśród funduszy obligacji, a ich stopy zwrotu nie są skorelowane z aktualnym trendem na rynku akcji. Zwracamy uwagę m.in. na fundusze:

- **Absolutnej stopy zwrotu:** fundusze te z założenia dążą do osiągnięcia dodatniej stopy zwrotu bez względu na sytuację na rynku. Częstym uzupełnieniem portfela akcji i obligacji w ramach tego rozwiązania jest ekspozycja zarządzającego na instrumenty pochodne, które stabilizują wynik funduszu w chwilach podwyższonej zmienności i zawirowań na rynkach.
- **Aktywnej alokacji:** w ramach tej grupy rozwiązań fundusz zarządzany jest aktywnie, co oznacza m.in., że poziom określonych instrumentów w portfelu jest zmienny (np. akcje mogą stanowić od 0% do 100% aktywów) i zależy od obecnej sytuacji rynkowej oraz decyzji zarządzającego.
- **Mieszane z ochroną kapitału:** trzon portfela funduszu tej kategorii stanowią papiery dłużne, zarządzający szuka jednocześnie okazji na zwiększenie zysków poprzez inwestycje małej części portfela w bardziej ryzykowne aktywa, takie jak np. akcje.

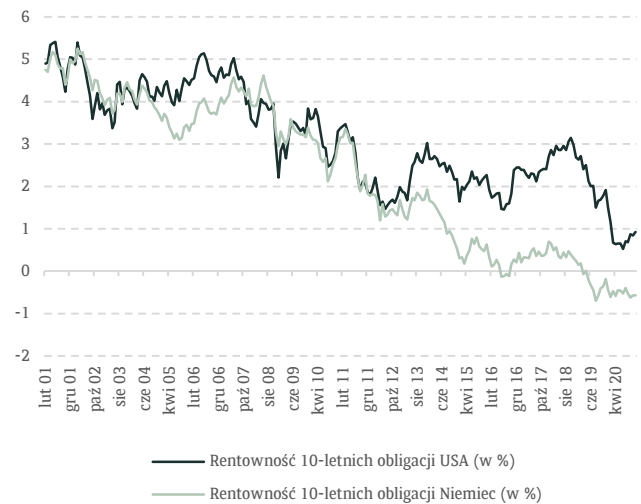


ŚREDNI
HORYZONT



NISKIE
RYZYO

RENTOWNOŚCI AMERYKAŃSKICH ORAZ NIEMIECKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH BLISKO HISTORYCZNYCH MINIMÓW



Źródło: Bloomberg, 22 grudnia 2020

2. Certyfikaty strukturyzowane

Kolejną grupę rozwiązań stanowią certyfikaty strukturyzowane. Jest to rodzaj instrumentu finansowego, w ramach którego jego sprzedawca i nabywca umawiają się, że jeśli w danym okresie zostanie zrealizowany określony scenariusz (np. wzrost lub spadek instrumentu bazowego), posiadacz certyfikatu otrzyma określony zysk. Certyfikaty są bardzo elastycznymi instrumentami, dlatego ich konstrukcja może opierać się na produktach z warunkową lub nawet pełną ochroną kapitału inwestora. Dzięki temu konserwatywny inwestor może uzyskać w swoim portfelu pośrednią ekspozycję na segment instrumentów udziałowych (np. koszyk akcji kilku spółek), nie ryzykując utraty zainwestowanych środków. W okresie do wykupu certyfikatu może on również uzyskiwać okresowe przepływy pieniężne w postaci kuponów, podobnie jak w przypadku obligacji.

Dowolność przy konstrukcji tego rodzaju produktów przez emitenta pozwala jednocześnie na tworzenie rozwiązań z warunkową ochroną kapitału bądź też bez takiej ochrony z jednocześnie większymi kuponami lub wyższym potencjalnym zyskiem. Elastyczność dotyczy również instrumentów bazowych, na których oparty jest produkt, dlatego może to być wspomniany wyżej koszyk akcji spółek, ale również np. indeks giełdowy czy surowiec.

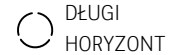
04

DŁUGI
HORYZONTNISKIE I ŚREDNIE
RYZYO

W poszukiwaniu alternatyw dla obligacji skarbowych



TEMAT 4



DŁUGI

HORYZONT

NISKIE I ŚREDNIE
RYZYO

Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych spadają systematycznie od 40 lat. Stratedzy Grupy BNP Paribas uważają, że obecnie, przy niskich (lub ujemnych) stopach procentowych na rynkach rozwiniętych, inwestorzy, którzy chcą osiągnąć wyższe, zyski muszą odejść od tradycyjnych obligacji rządowych.

NASZE REKOMENDACJE

- Temat ten jest skierowany do inwestorów defensywnych, poszukujących dodatnich przepływów pieniężnych w okresie inwestycji (np. kuponów bądź dywidendy). Aby osiągnąć dodatnie, realne stopy zwrotu, konieczne jest jednak podjęcie pewnego ryzyka, z założenia jednak mniejszego niż na rynkach akcji
- Zalecany okres inwestycji to minimum 12 miesięcy

CZYNNIKI RYZYKA

- Z omawianym tematem wiąże się kilka zagrożeń, takich jak: ryzyko stopy procentowej (wraz ze wzrostem stóp procentowych wartość obligacji spada), ryzyko braku płynności (np. na rynku nieruchomości) czy też ryzyko upadłości emitenta, dlatego zalecamy skupienie się na papierach dłużnych spółek o wysokiej jakości kredytowej

Nieubłagany spadek atrakcyjności inwestycji na rynku długu

Stratedzy Grupy BNP Paribas zalecają rozważnie inwestycji w następujące aktywa:

- Na rynkach zagranicznych preferujemy obecnie amerykańskie i europejskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym. *Spready* kredytowe (czyli różnice pomiędzy rentownością obligacji korporacyjnej i instrumentu uznawanego za wolny od ryzyka kredytowego, czyli obligacji skarbowej) dla tej klasy aktywów w strefie euro są niskie, natomiast oczekujemy, że dzięki działaniom Europejskiego Banku Centralnego, polegającym na skupowaniu obligacji przedsiębiorstw, mogą się one jeszcze mocniej zawęzić (co oznaczać będzie wzrost ich cen). Z podobnych przyczyn jesteśmy pozytywnie nastawieni do obligacji korporacyjnych w Stanach Zjednoczonych, gdzie Fed również wspiera rynek obligacji korporacyjnych swoimi działaniami. Inwestorom akceptującym wyższe ryzyko stratedzy Grupy BNP Paribas zwracają uwagę na obligacje spółek *fallen angels*, czyli emitentów, których ratingi inwestycyjne zostały zdegradowane z poziomu inwestycyjnego do spekulacyjnego. Tego typu instrumenty oferują zazwyczaj lepszy profil zysku/ryzyka niż klasyczne obligacje należące do grupy *high-yield*. Poza opcją bezpośredniego inwestowania w ww. aktywa w walutach obcych istnieje również możliwość uzyskania ekspozycji poprzez fundusze inwestycyjne oraz ETF-y.

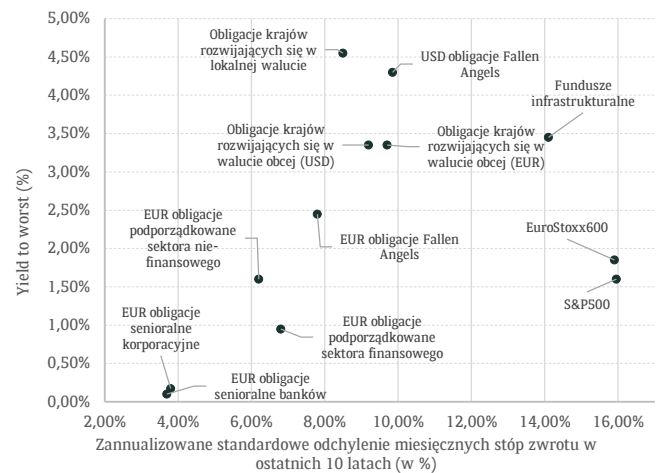
- W tej samej, bardziej ryzykownej grupie aktywów stratedzy Grupy BNP Paribas wskazują również ekspozycję na obligacje emitentów pochodzących z rynków rozwijających się, wycenianych w USD oraz w walutach lokalnych. Pierwsza, jak i druga kategoria instrumentów powinna zyskiwać w środowisku słabnącego amerykańskiego dolara oraz wzrostu apetytu na ryzyko ze strony globalnych inwestorów, za co odpowiada prognozowane odbicie aktywności gospodarczej w 2021 roku, tj. po stopniowym rozwoju działań w zakresie dystrybucji szczepionki na COVID-19. Inwestor chcący zbudować portfel z uwzględnieniem ww. alokacji może to zrobić m.in. za pośrednictwem oferty funduszy inwestycyjnych i ETF-ów.

- Stratedzy Grupy BNP Paribas zalecają rozważenie inwestycji w sektorze nieruchomości, który może być beneficjentem pozytywnych zmian wynikających ze stopniowego znoszenia restrykcji związanych z pandemią COVID-19. Zakładając uzyskanie odporności stadnej w wielu krajach, już w bieżącym roku konsumenci będą mogli na nowo odwiedzać galerie handlowe i powrócić do swoich biur. Przedstawiciele sektora wykazują co do zasady silną pozycję bilansową, atrakcyjną stopę dywidendy oraz reprezentują perspektywiczne obszary, takie jak np. powierzchnie magazynowe. Omawiany pomysł dotyczy przede wszystkim osób mogących dokonać inwestycji w walutach obcych, gdyż w Polsce rynek REIT-ów nie rozwinął się jeszcze w zadowalającym stopniu.

 DŁUGI HORYZONT
  NISKIE I ŚREDNIE RYZYKO

- Na lokalnym rynku również preferujemy alokację w obligacje korporacyjne względem obligacji skarbowych. Inwestor może zainteresować się obligacjami korporacyjnymi deweloperów i spółek budowlanych. Z uwagi na ryzyko płynności na rynku Catalyst, preferujemy emisje dużych i rozpoznawalnych spółek, które także notowane są na GPW. Ponadto w celu ograniczenia ryzyka niewypłacalności pojedynczego emitenta, inwestor powinien również rozważyć inwestycję w fundusz inwestycyjny z segmentu obligacji korporacyjnych, za pośrednictwem którego będzie mógł on zdywersyfikować ryzyko kredytowe swojego portfela instrumentów dłużnych.

PROFIL ZYSKU DO RYZYKA



Źródło: Refinitiv Datastream, 25 listopada 2020

05

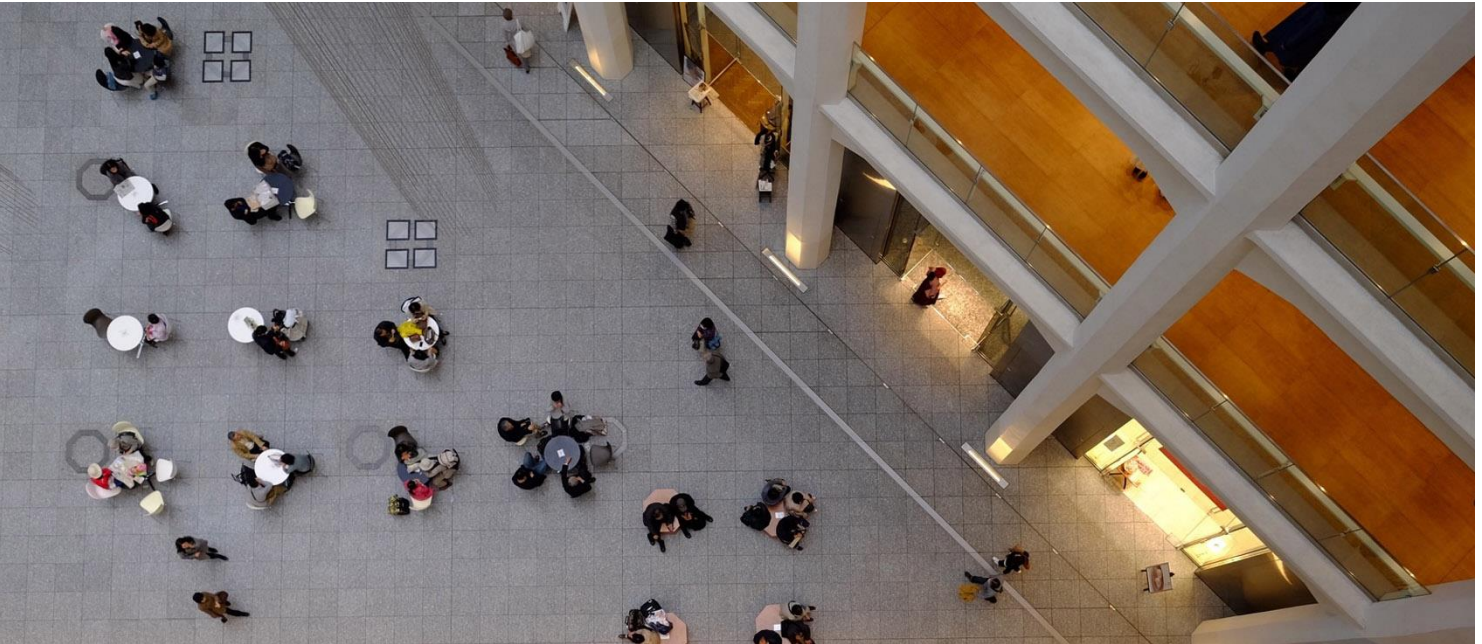
○ DŁUGI
HORYZONT

▬ NISKIE I ŚREDNIE
RYZYO

Zdywersyfikowany portfel w obliczu zmieniającego się świata



TEMAT 5

DŁUGI
HORYZONTNISKIE I ŚREDNIE
RYZYO

Klasyczny portfel inwestycyjny inwestora składa się w 60% z akcji i 40% z obligacji. Wobec rekordowo niskich rentowności papierów dłużnych i ich wysokich wycen, ta klasa aktywów traci cechę stabilizującą portfel w obliczu zawirowań na rynkach akcji.

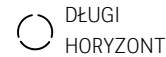
Konieczne jest zatem dodanie jednej lub kilku innych klas aktywów do portfela w celu zwiększenia oczekiwanej stopy zwrotu bez podnoszenia poziomu jego ryzyka.

NASZE REKOMENDACJE

- Omawiany temat jest skierowany do inwestorów o defensywnym albo zrównoważonym profilu ryzyka, którzy chcą zbudować nowy portfel lub dostosować już istniejący do aktualnego otoczenia rynkowego niskich stóp procentowych
- Proponowane instrumenty mają niewielką historyczną korelację z rynkami akcji; kwotowania tych instrumentów mogą jednak podlegać okresowej zmienności i dlatego wymagają horyzontu inwestycyjnego przekraczającego 1 rok

CZYNNIKI RYZYKA

- Największe ryzyka związane z tematem obejmują m.in. zmienność cen surowców (rekomendujemy zatem średnio i długoterminową perspektywę inwestycyjną), spadek płynności na rynku notowań aktywów (obligacje inflacyjne Stanów Zjednoczonych są mniej płynne niż standardowe papiery dłużne) oraz deflacyjne otoczenie gospodarcze (niekorzystne dla tej klasy papierów dłużnych)

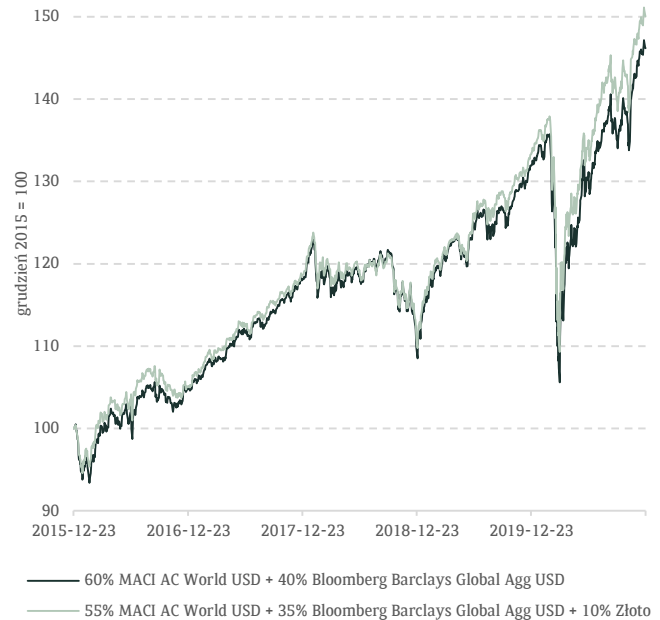
DŁUGI
HORYZONTNISKIE I ŚREDNIE
RYZYO

W poszukiwaniu dywersyfikacji

• Metale szlachetne i jen: strategii Grupy BNP Paribas określają metale szlachetne (m.in. złoto) i japońską walutę jako „bezpieczne przystanie”, których notowania mają tendencję do aprecjacji wartości podczas kryzysów gospodarczych. W związku z tym pozwalają zdywersyfikować portfel inwestycyjny oraz poprawić współczynnik zysku do ryzyka. Szczepionka na COVID-19 może rozwiązać obecny kryzys w sektorze opieki zdrowotnej, ale odbudowa gospodarcza po kilku kwartałach recesji będzie wymagać od banków centralnych utrzymania bardzo luźnej polityki pieniężnej w dłuższym okresie. Ujemne realne stopy procentowe i obawy przed pojawieniem się inflacji powinny zatem w dalszym ciągu wspierać ceny złota. Ekspozycja na metale szlachetne jest możliwa m.in. poprzez produkty strukturyzowane, ETF-y bądź fundusze inwestycyjne.

• Amerykańskie obligacje skarbowe indeksowane inflacją: ich historyczna korelacja z rynkami akcji w Stanach Zjednoczonych i Europie jest ujemna. Co więcej, presja inflacyjna w Stanach Zjednoczonych może zacząć narastać, jeśli ożywienie gospodarcze będzie silniejsze, niż oczekiwano, ponieważ Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych alokowała do tamtejszej gospodarki miliardy dolarów i obiecała, że nie podniesie podstawowych stóp procentowych przy pierwszych oznakach rosnącej inflacji (obecnie uśredniony cel wskaźnika wzrostu cen na poziomie 2% r/r). Tego typu obligacje są również emitowane przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej. Ekspozycja na ww. aktywo jest możliwa m.in. poprzez ETF-y bądź fundusze inwestycyjne.

WŁĄCZENIE ZŁOTA JAKO AKTYWA DYWERSYFIKUJĄCEGO POPRAWIA STOPĘ ZWROTU PORTFELA



Źródło: Bloomberg, 22 grudnia 2020

06

DŁUGI
HORYZONTWYSOKIE
RYZYO

Wejście smoka: Chiny otwierają się na rynki finansowe oraz reformy gospodarcze





Najbliższy plan 5-letni w Chinach podtrzymuje politykę tzw. podwójnego obiegu. Z jednej strony chińska gospodarka nadal będzie kładła nacisk na umocnienie popytu krajowego, a z drugiej nastąpi kontynuacja znoszenia ograniczeń na rynkach finansowych dla zagranicznego kapitału, co stanowi istotny element dywersyfikacji dla globalnych inwestorów.

Priorytetem Państwa Środka pozostają również inwestycje w nowe technologie.

NASZE REKOMENDACJE

- Akcje chińskich spółek technologicznych, fundusze akcji (również ETF) z ekspozycją na sektor technologiczny
- Chińskie fundusze ETF na obligacje typu onshore
- Fundusze inwestycyjne z ekspozycją na chińskie obligacje typu onshore, spółki technologiczne oraz akcje typu A (notowanie w RMB)

CZYNNIKI RYZYKA

- Wolniejszy niż oczekiwano przebieg reform otwarcia rynków finansowych może zahamować trend rosnącego udziału Chin w kluczowych indeksach akcji i obligacji
- Niższy niż się oczekuje popyt na chińskie aktywa
- Zaostrzenie przepisów przez chiński rząd, co może zdusić rozwój krajowych firm technologicznych
- Dalsza eskalacja napięć handlowych między Stanami Zjednoczonymi i Chinami

Zmiana strategicznych celów Chin

Pozytywnie oceniamy perspektywy rozwoju rynków rozwijających się, z których wyróżniają się azjatyckie gospodarki, a w szczególności Państwo Środka. Gospodarka chińska relatywnie szybko poradziła sobie z pandemią COVID-19, co przekłada się na wysokie prognozy dynamiki PKB w najbliższych kwartałach. Wsparciem w dalszym rozwoju chińskiej gospodarki będzie plan 5-letni na lata 2021-2025, który ponawia politykę tzw. podwójnego obiegu. Strategia kładzie nacisk na samowystarczalność gospodarczą, która z jednej strony przewiduje otwartość na zagraniczne inwestycje oraz umiędzynarodowienie chińskiego juana, a z drugiej strony budowę systemu gospodarczego mniej uzależnionego od zewnętrznych czynników. Oznacza to, że Chiny nadal będą odchodzić od gospodarki opartej na eksporcie w kierunku gospodarki zorientowanej bardziej na popyt wewnętrzny, co stanowi swego rodzaju ochronę przed narastającym trendem deglobalizacji.

Liberalizacja chińskich rynków finansowych

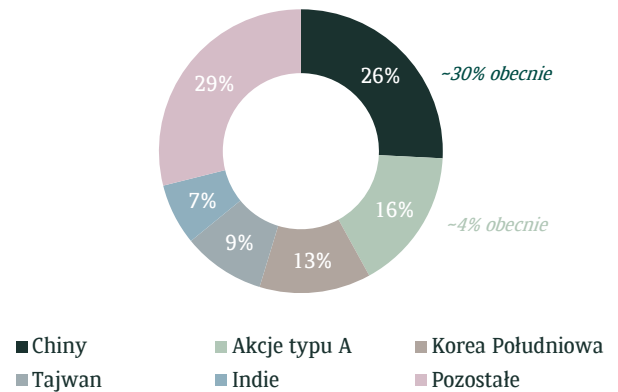
Kontynuowane znoszenie ograniczeń na krajowych rynkach finansowych powinno zachęcić inwestorów zagranicznych do inwestycji na terenie Chin, co może okazać się istotnym elementem dywersyfikującym globalny portfel inwestycyjny z uwagi na niską korelację między indeksem CSI 300 (trzysta największych firm z giełdy w Szanghaju oraz Shenzhen) a indeksem MSCI All Country World. Chociaż globalni dostawcy indeksów podjęli już pierwsze kroki włączania chińskich akcji do głównych *benchmarków*, a napływy zagranicznego kapitału na chiński rynek dynamicznie rosną z roku na rok, nadal waga chińskich podmiotów w indeksach mocno odbiega od stanu rzeczywistego. Obecnie akcje typu A chińskich spółek posiadają 4-procentowy udział w indeksie MSCI Emerging Markets, natomiast pełne odwzorowanie powinno przynieść wzrost tego poziomu do 16%.

Rozwój chińskich spółek technologicznych

Zwracamy uwagę, że w obecnym planie gospodarczym priorytetem Chin pozostają innowacje technologiczne. Państwo Środka zamierza istotnie zwiększyć nakłady inwestycyjne na badania i rozwój, co w konsekwencji powinno przełożyć się na kontynuację procesu cyfryzacji chińskiej gospodarki. Już obecnie technologiczne podmioty wywodzące się z Chin znajdują się w globalnej czołówce pod względem nie tylko zaawansowania technologicznego, ale również skali działalności, co potwierdza ich rynkowa kapitalizacja. Obecnie kluczowe chińskie firmy technologiczne stanowią 67% kapitalizacji rynkowej indeksu MSCI China Index, co stanowi 10-krotny wzrost na przestrzeni ostatniej dekady.

○ DŁUGI HORYZONT ■ WYSOKIE RYZYKO

PEŁNE WŁĄCZENIE CHIŃSKICH AKCJI TYPU A DO INDEKSU MSCI EM INDEX ZWIĘKSZY POTENCJALNY ICH UDZIAŁ DO 16% VS. TYLKO 4% OBECNIE



Źródło: MSCI, Datastream, 23 listopada 2020

Zmiany w strukturze chińskiej gospodarki zostały przyspieszone również przez napięcia na linii Stany Zjednoczone - Chiny. Okazały się one impulsem do rozpoczęcia notowań w postaci *dual-listingu* na giełdzie w Chinach oraz Hongkongu. Powyższe czynniki przełożyły się na wprowadzenie w 2020 roku indeksu Hang Seng Tech Index, który jest odpowiednikiem amerykańskiego Nasdaq 100. Indeks cieszy się dużą popularnością, w szczególności wśród funduszy ETF - skala działalności oraz poziom zaawansowania firm technologicznych z Państwa Środka są już zbyt znaczące, aby mogły być ignorowane przez globalnych inwestorów. Stanowiąc to powinno mocne wsparcie dla dalszego rozwoju segmentów i branż związanych z infrastrukturą sieci 5G, cyfryzacją, *big data*, Internetem Rzeczy (*IoT*) czy sztuczną inteligencją (*AI*).

07

DŁUGI
HORYZONTŚREDNIE I WYSOKIE
RYZYO

Zmiana nawyków konsumentów po zakończeniu zamknięcia gospodarek





Pandemia COVID-19 przełożyła się na nowe trendy w konsumpcji, ale również przyspieszyła dynamikę rozwoju m.in. handlu online i rozrywki w sieci na bazie gier video czy platform *streamingowych*. Nakładane przez rządy restrykcje zmieniły również trendy dotyczące miejsca do życia - obecnie większą uwagę zwracamy nie tylko na kondycję fizyczną, ale również otoczenie, w którym przebywamy na co dzień.

W naszej ocenie znaczna część wydatków została odłożona w czasie, a powszechna dostępność szczepionki na COVID-19 powinna przyspieszyć realizację wcześniejszych planów konsumpcyjnych.

NASZE REKOMENDACJE

- Preferujemy bezpośrednie inwestycje w akcje dużych, płynnych podmiotów. Z drugiej strony widzimy również potencjał w mniejszych podmiotach, z bezpośrednią ekspozycją na omawiane trendy, które często są na początkowym etapie rozwoju
- Fundusze inwestycyjne oraz produkty strukturyzowane również wpisują się w długoterminowy trend rozwoju *e-commerce* oraz branży rozrywkowej
- Zwracamy uwagę, że w Azji nowe trendy w *streamingu*, muzyce, grach, zakupach online czy płatnościach elektronicznych są bardziej dojrzałe i dochodowe oraz oferują większy potencjał wzrostu niż na Zachodzie

CZYNNIKI RYZYKA

- W przypadku sprzedawców w kanale tradycyjnym silna konkurencja ze strony graczy *e-commerce* może całkowicie wyeliminować podmioty niepodejmujące działań dostosowawczych
- W samym handlu online konkurencja jest duża, a kolejni uczestnicy rynku potrzebują więcej czasu, aby stać się rentownym biznesem
- Zmienne nawyki konsumentów

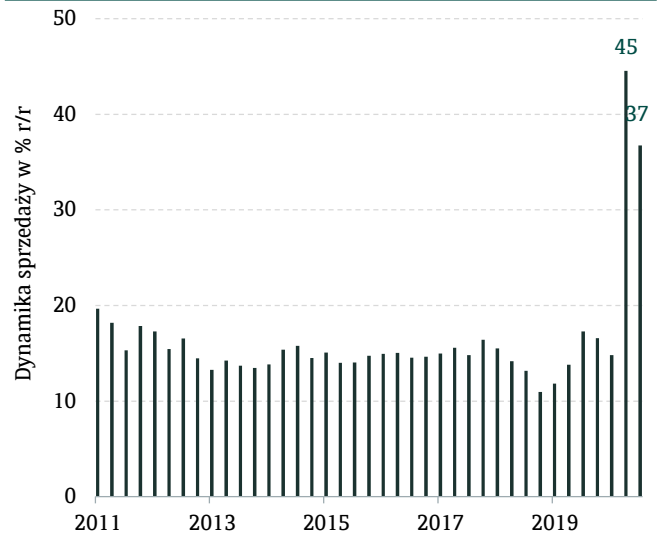
Przesunięcie wydatków na rynek online

Globalna zmiana nawyków konsumentów związana z pandemią COVID-19 oraz towarzyszącymi obostrzeniami może w wybranych obszarach na stałe zagościć w świadomości kupujących. Konsumentów podczas wprowadzonych restrykcji, których rezultatem było masowe zamknięcie sklepów, restauracji, kin, parków rekreacyjnych, byli zmuszeni do korzystania z nowych rozwiązań w zakresie rozrywki czy sportu. Trend zakupów online wyraźnie przyspieszył, a tradycyjni sprzedawcy zdali sobie sprawę, że aby przyciągnąć, a co ważniejsze zatrzymać młodszych konsumentów, muszą zapewnić atrakcyjną ofertę online. Otoczenie pandemii wpłynęło również na wzrost zainteresowania rozrywką online – platformy streamingowe, rozwiązania VR czy sektor gier wideo powinny w naszej ocenie cieszyć się dużą popularnością. Podobnie jak w przypadku tradycyjnych produktów, firmy potrafiące dostosować się do zmieniających warunków nie tylko uczestniczą w tych nowych trendach konsumpcyjnych, ale też regularnie tworzą nowe, co powinno pozwolić im pozostać w czołówce. Dobrym przykładem jest segment gier video. W okresie pandemii Sony wprowadziło na rynek kolejną wersję konsoli PlayStation (PS5), a z kolei w przypadku Microsoftu miała premierę zupełnie nowa konsola Xbox Series X. Również twórcy gier kontynuowali prace nad nowymi tytułami. W naszej ocenie coraz większa liczba użytkowników produktów oraz usług online wpłynie na wzrost inwestycji w infrastrukturę i systemy IT, w tym systemy płatności elektronicznych, oraz wydajniejszą logistykę dostaw.

Trend zwiększania jakości miejsca zamieszkania

W otoczeniu po zakończeniu pandemii konsumenci większą uwagę będą przywiązywać nie tylko do kondycji zdrowotnej, ale również do miejsca, w którym funkcjonują na co dzień, co już widać w rosnących wydatkach na wyposażenie mieszkań, w tym na sprzęt RTV i AGD. Poza przejściem na tryb pracy zdalnej, konsumenci doceniają również komfort utrzymania i rozwoju kondycji w zaciszu domowym. Otoczenie pandemii nasiliło także wcześniejszy trend zwiększania powierzchni mieszkania na osobę, jak również wzrosło zainteresowanie większą liczbą pomieszczeń w lokalach. Powyższe czynniki oraz trendy demograficzne przekładają się na zmianę preferencji zamieszkania na rzecz lokalizacji z dala od centrum miasta, na czym będą korzystać producenci artykułów do majsterkowania czy wyposażenia wnętrz i ogrodów. Istotną część konsumentów podejmuje również decyzje o zakupie zwierzęcia, najczęściej psa, co skłania z kolei nie tylko do częstszych spacerów, ale również przekłada się na wyższy popyt na produkty i usługi przeznaczone dla zwierząt.

DYNAMIKA WZROSTU AMERYKAŃSKIEJ SPRZEDAŻY DETALICZNEJ W SEGMENTE E-COMMERCE PRZYSPIESZYŁA W 2020 ROKU



Źródło: St Louis Fed, 30 listopada 2020

W naszej ocenie okres *lockdownu* przełożył się na przesunięcie znacznej części wydatków konsumpcyjnych, które w najbliższym czasie trafią na rynek, a powszechna dostępność szczepień przeciwko COVID-19 powinna ten trend przyspieszyć. W tym aspekcie istotny jest dynamiczny wzrost azjatyckiej klasy średniej, która wg szacunków przekracza już liczbę wszystkich obywateli Stanów Zjednoczonych. Wzrost dochodów tak znacznej populacji będzie zauważalny w rosnącym popycie na produkty i usługi premium, w tym towary luksusowe, sprzęt sportowy, samochody (również elektryczne) i markowe produkty.

08

DŁUGI
HORYZONTŚREDNIE
RYZYO

Przyspieszające zmiany pokoleniowe i jakość życia





Długoterminowe trendy demograficzne pozostają kluczowe w kontekście sektora mieszkaniowego oraz ochrony zdrowia. W najbliższych latach popyt na rynku nieruchomości generować będzie pokolenie tzw. millenialsów.

Z drugiej strony, starzejące się społeczeństwo i związane z tym koszty opieki zdrowotnej wywierają istotny wpływ na styl życia, na czym powinien skorzystać sektor ochrony zdrowia, w tym branże związane ze zdrową żywnością oraz fitness.

NASZE REKOMENDACJE

Strukturalnie rosnący popyt na mieszkania w Stanach Zjednoczonych, Europie i Azji sprzyja:

- amerykańskim i europejskim spółkom z ekspozycją na budownictwo oraz materiały budowlane
- sklepom z wyposażeniem domowym i narzędziami
- popytowi na metale przemysłowe i drewnopochodne
- REIT-om ukierunkowanym na budownictwo mieszkaniowe

Poprawa „zdrowej” długości życia sprzyja:

- firmom farmaceutycznym i biotechnologicznym zajmującym się onkologią i leczeniem chorobami wieku starczego
- producentom urządzeń medycznych
- producentom sprzętu do ćwiczeń w domu i urządzeń do monitorowania kondycji
- spółkom powiązanym z żywnością i napojami z segmentu zdrowego odżywiania

CZYNNIKI RYZYKA

- Rosnące rentowności obligacji mogą w dłuższym terminie przełożyć się na podwyżkę oprocentowania kredytów hipotecznych, co zaszkodziłoby dostępności mieszkań
- Gwałtowny wzrost stopy bezrobocia w czasie recesji gospodarczej jest statystycznie związany z niższym popytem na nowe mieszkania
- Sektor ochrony zdrowia, a w szczególności segmentu urządzeń medycznych, zanotował w ostatnich latach wysoką stopę zwrotu, mając więc na uwadze rotację kapitału w kierunku branż postrzeganych jako cykliczne, możemy przypuszczać, że sektor ten może zachowywać się relatywnie słabiej w krótkim terminie



Długoterminowe trendy na rynku mieszkaniowym

W regionach rozwijających się głównym motorem wzrostu popytu na lokale mieszkalne pozostaje połączony wzrost populacji oraz rosnącej siły nabywczej, co najbardziej widać w Chinach, Azji Południowo-Wschodniej, ale również coraz częściej w Indiach. Niemniej w dojrzałych gospodarkach OECD dostrzegamy nieco inne trendy. Dla przykładu, w Stanach Zjednoczonych w najbliższych latach popyt na rynku mieszkaniowym generować będzie pokolenie wyżu demograficznego tzw. millenialsów, którzy obecnie wchodzi w wiek zakładania gospodarstw domowych, co przy jednoczesnym wzroście dochodów przekłada się na potrzebę własnego domu lub mieszkania.

Innym coraz bardziej istotnym trendem jest rosnący udział osób pozostających w stanie wolnym dłużej niż wcześniejsze pokolenia, czy nawet na całe życie, co z kolei generuje popyt na mieszkania o mniejszej powierzchni. Nie bez wpływu pozostaje również proces przekazywania młodszemu pokoleniu majątku przez seniorów poprzez uwolnienie kapitału z nieruchomości zakupionych po dużo niższych cenach niż obecne. Punktem wyjścia dla popytu na nieruchomości w Stanach Zjednoczonych i Europie pozostaje również niedobór istniejących zasobów mieszkaniowych, spowodowany załamaniem się budownictwa mieszkaniowego po kryzysie finansowym w latach 2007-2009.

Chociaż sektor mieszkaniowy we wspomnianych regionach stopniowo się odradza, nadal pozostaje bardzo daleko od poziomu wolumenów sprzed kryzysu. Na powyższych trendach w długim terminie korzystać będą m.in. deweloperzy, branża materiałów budowlanych, producenci systemów ogrzewania, ale także sektor OZE, z fotowoltaiką na czele.

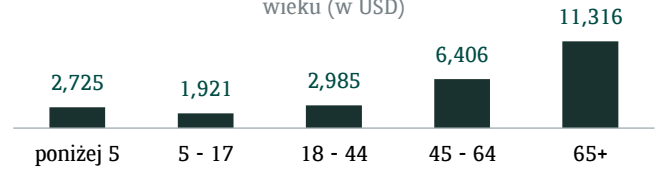
W zdrowym ciele zdrowy duch

Trendy demograficzne istotnie wpływają również na sektor opieki zdrowotnej, która doświadcza relatywnie wysokiej inflacji kosztów. Na przykład w Wielkiej Brytanii opieka nad 75-latkami kosztuje trzy razy więcej, a nad 80-latkami pięć razy więcej niż nad 30-latkami. Z kolei w Stanach Zjednoczonych średnie wydatki na zdrowie na osobę rosną z poniżej 3000 USD w przedziale wiekowym 18-44 do powyżej 11 000 USD dla osób w wieku 65 lat i starszych. Wyzwaniem zatem pozostaje nie tylko wydłużanie długości życia, ale przede wszystkim wydłużanie lat życia „w zdrowiu” oraz ograniczanie kosztów opieki zdrowotnej. Wychodząc z założenia, że lepiej zapobiegać niż leczyć, w strategiach opieki zdrowotnej narasta trend koncentracji na promowaniu zdrowszego stylu życia, nie tylko starszego pokolenia, ale także osób w wieku produkcyjnym.

○ DŁUGI HORYZONT ■ ŚREDNIE RYZYKO

WYDATKI NA OPIEKĘ ZDROWOTNĄ WYRAŹNIE ROSNĄ W GRUPIE EMERYTÓW

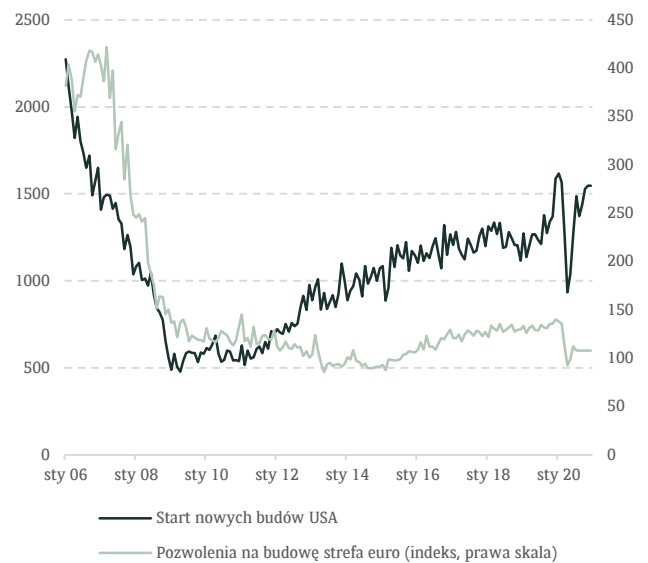
Średnie wydatki na opiekę zdrowotną w USA pod względem wieku (w USD)



Źródło: US Department of Health & Human Sciences, 30 listopada 2020

Trendy te zapewne nasilą się wraz ze wzrostem świadomości zdrowotnej po doświadczeniach epidemii COVID-19. W obecnym otoczeniu oczekiwany jest również wzrost funduszy rządowych dedykowanych opiece zdrowotnej. Wyżej wymienione czynniki wpływają na przewidywalność oraz stabilność biznesu farmaceutycznego, a znaczące wydatki przeznaczone na badania i rozwój nowych produktów przełożą się na wysoką dochodowość firm działających w tym sektorze. Na popularności powinny zyskiwać w szczególności produkty i usługi związane ze zdrową żywnością oraz dbaniem o kondycję fizyczną (m.in. technologie związane z fitnesssem oraz monitoringiem zdrowia).

AMERYKAŃSKI ORAZ EUROPEJSKI RYNEK MIESZKANIOWY ODBUDOWUJE SIĘ, ALE POZOSTAJE DALEKO OD SZCZYTÓW



Źródło: Bloomberg, 22 grudnia 2020

Potencjał nowych technologii





Obecnie dopełnia się nowy, istotny etap rozwoju ludzkości, a jest nim gospodarka oparta na wiedzy. Przełomowym elementem powyższego procesu pozostają innowacyjne technologie, jak sieć 5G czy sztuczna inteligencja.

Wdrażanie i dalszy rozwój wymienionych technologii kreuje z kolei wzrost popytu na półprzewodniki, infrastrukturę sieciową, rozwiązania chmurowe czy cyberbezpieczeństwo, co w dalszym etapie umożliwi m.in. rozwój *big data*.

NASZE REKOMENDACJE

- Preferujemy inwestycje w średnie i mniejsze podmioty na globalnych rynkach akcji
- Podmioty z ekspozycją na nowe technologie: *big data*, chmura, Internet Rzeczy, VR, cyberbezpieczeństwo, sieci 5G, sztuczna inteligencja (AI)
- Na omawianym trendzie korzystać będą również producenci półprzewodników
- Omawiane zjawiska znajdują się nadal na wczesnym etapie rozwoju, ale już teraz tempo wzrostu sprzedaży i wyników finansowych jest bardzo wysokie w dającej się przewidzieć przyszłości

CZYNNIKI RYZYKA

- Inwestycje w spółki z obszaru nowych technologii cechuje bardzo wysoki poziom ryzyka; najlepszym rozwiązaniem pozostaje unikanie ryzyka specyficznego poprzez dywersyfikację
- W zależności od tego, kiedy pandemia zostanie opanowana, mogą wystąpić opóźnienia w wydatkach korporacyjnych i konsumenckich; niemniej jest to ryzyko przejściowe, gdyż inwestycje w nowe technologie będą konieczne, aby zachować konkurencyjność
- Wycena spółek podmiotów o istotnym potencjale rozwoju zazwyczaj jest relatywnie wysoka, a notowania podlegają większej zmienności



Technologia 5G

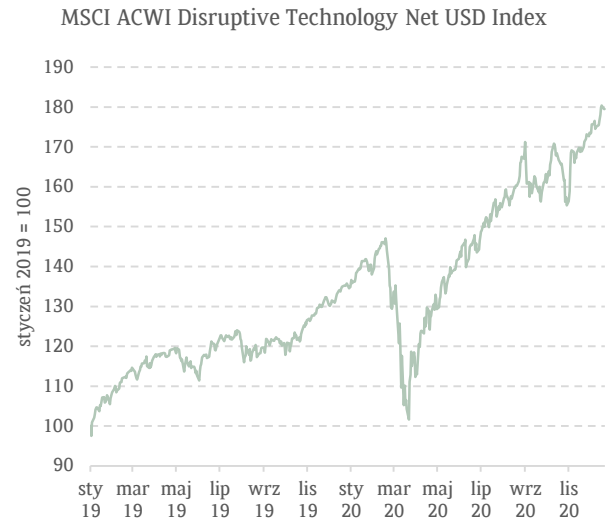
5G to już piąta generacja technologii łączności bezprzewodowej. Oferuje między innymi ponad 100 razy szybszą łączność i dostęp do Internetu niż 4G, co w rezultacie umożliwia poszerzenie granic w zakresie nowych technologii, takich jak autonomiczna jazda, telechirurgia, Internet Rzeczy czy wirtualna rzeczywistość (VR). Rynek 5G jest dopiero w początkowej fazie rozwoju, ale jego potencjał wykorzystania w szerokiej gamie technologii jest ogromny. Według firmy CCS Insight specjalizującej się w badaniach rynku technologii, liczba podłączeń do sieci 5G na całym świecie wzrosła z 250 milionów w 2019 do 3,6 miliarda w 2025 roku. Powyższe wymaga ogromnych nakładów nie tylko na infrastrukturę, ale również na sprzęt sieciowy.

Wykorzystanie sztucznej inteligencji oraz *big data*

Gospodarka oparta na wiedzy mocno stawia również na rozwój sztucznej inteligencji (AI), która łączy w sobie *big data* oraz moc obliczeniową. Oba elementy stanowią istotne filary i są motorem napędowym czwartej rewolucji przemysłowej po energetyce parowej, elektryczności oraz technologii informacyjnej. Co istotne, sztuczna inteligencja może być wykorzystana na każdym etapie tworzenia wartości przedsiębiorstwa, między innymi w zakresie poprawy wydajności, redukcji kosztów czy rozwoju współpracy człowieka i maszyny. Obecnie przedsmak możliwości AI dobrze obrazuje efektywność procesu profilowania konsumentów. Pozyskiwanie, przechowywanie i przetwarzanie dużych ilości danych pozwala na skuteczniejsze wykrywanie preferencji i wzorców konsumentów, co w rezultacie przekłada się na efektywniejsze strategie i kampanie marketingowe. Klienci również są bardziej zadowoleni, co prowadzi do wyższego poziomu powtarzalności transakcji. Według firmy badawczej Tractica, wydatki na sztuczną inteligencję (oprogramowanie i sprzęt) powinny wzrosnąć z 640 mln USD w 2016 r. do 37 mld USD w 2025 r., co będzie istotnym wsparciem dla podmiotów z ekspozycją na AI (gromadzenie danych, profilowanie klientów).

○ DŁUGI HORYZONT
■ WYSOKIE RYZYKO

NIEUSTANNY WZROST INDEKSU MSCI ACWI DISRUPTIVE TECHNOLOGY



Źródło: MSCI, Bloomberg, 22 grudnia 2020

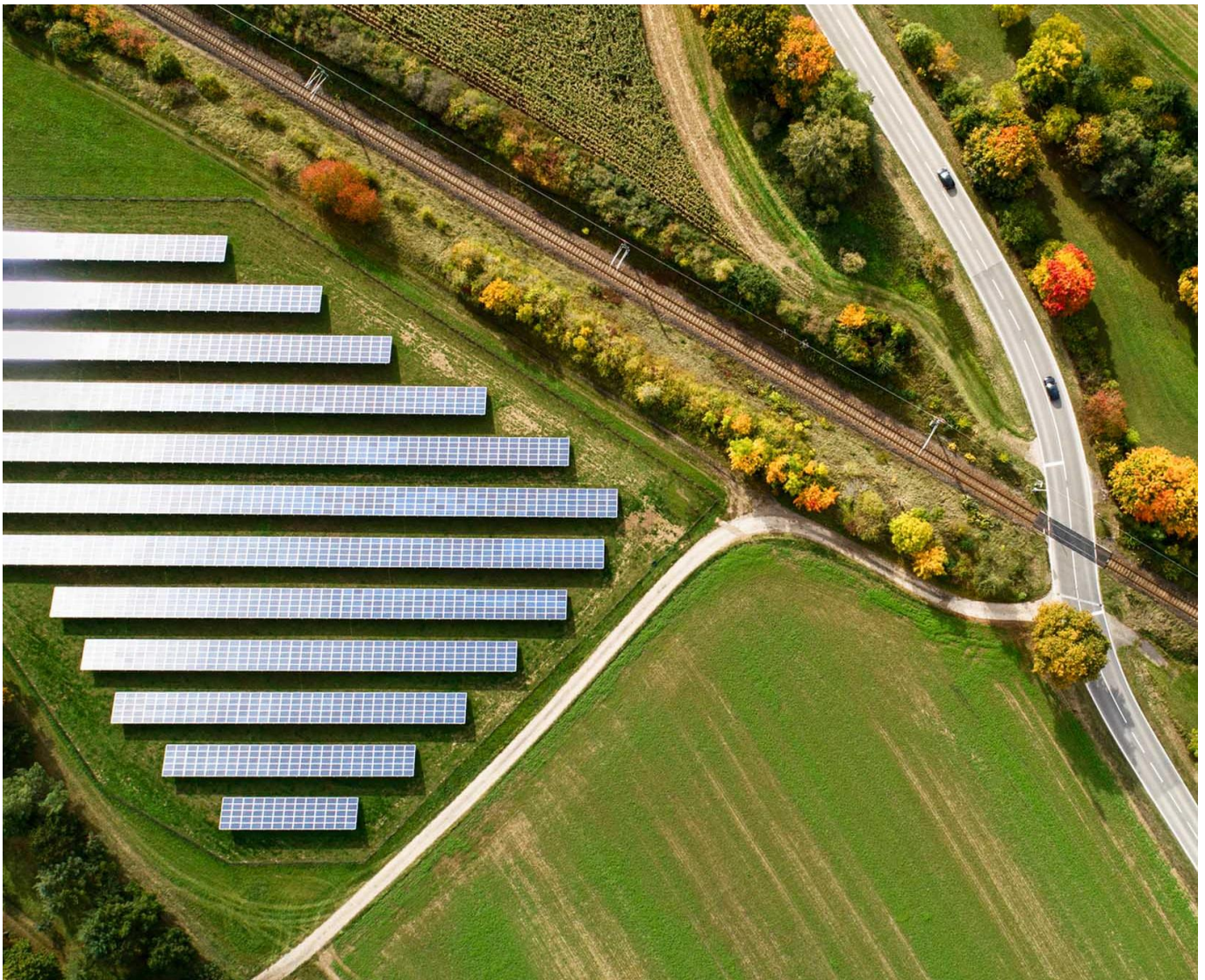
Bezpieczeństwo danych

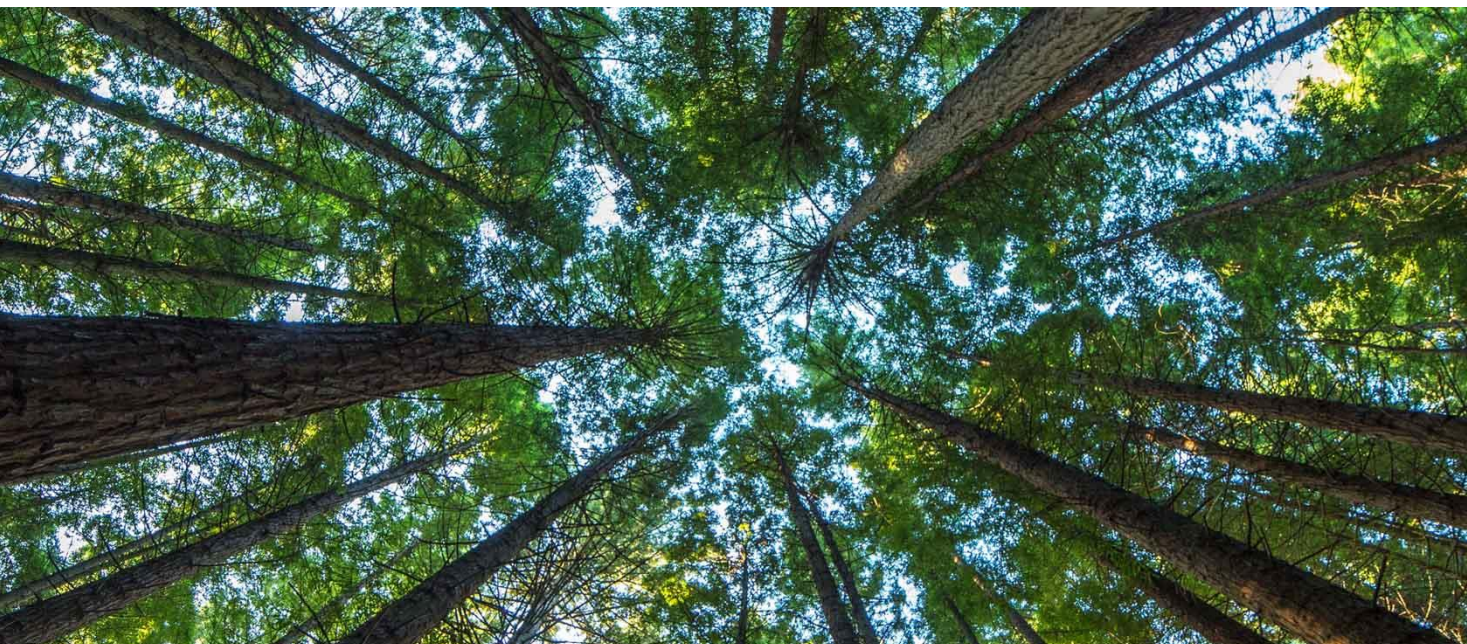
Rosnąca liczba danych, procesów czy transakcji w sieci wymaga jednak zaufania konsumentów. Implikuje to zapewnienie wysokiego poziomu bezpieczeństwa oraz prywatności danych w całym łańcuchu, począwszy od gromadzenia, przez przechowywanie po przetwarzanie. Jednocześnie oprogramowanie i aplikacje do przetwarzania danych wymagają coraz bardziej wydajnych systemów. Na powyższym trendzie korzystać powinny m.in. spółki związane z siecią 5G, rozwiązaniami chmury, cyberbezpieczeństwem czy producenci półprzewodników.

10

DŁUGI
HORYZONTŚREDNIE I WYSOKIE
RYZYO

Energia słoneczna, wiatrowa, zrównoważona gospodarka wodna - środowisko kluczem w inwestycjach ESG





Rosnąca świadomość społeczna w sprawie konieczności wprowadzania zmian w sposobie konsumpcji, korzystania z energii, przetwarzania odpadów oraz całościowo w obrębie środowiska odgrywa coraz większą rolę w świecie inwestycji.

Obecnie inwestorzy otrzymują dostęp do instrumentów, poprzez które można wyrazić swoje zaangażowanie w cele zrównoważonego rozwoju. Kluczowe pozostaje to, że według danych inwestycje skoncentrowane na tak zwanych czynnikach ESG osiągają lepsze rezultaty niż klasyczne formy inwestowania.

NASZE REKOMENDACJE

- Akcje spółek zaangażowanych w sektory:
 - odnawialnych źródeł energii
 - przetwarzania odpadów
 - zarządzania gospodarką wodną
 - magazynowania energii i produkcji napędów elektrycznych
- Akcje oraz obligacje spółek posiadających wysokie ratingi ESG. W przypadku obligacji w szczególności zwracamy uwagę na spółki z wysokimi ratingami z zakresu ładu korporacyjnego
- Fundusze inwestycyjne uwzględniające w swoich strategiach wysokie ratingi ESG

CZYNNIKI RYZYKA

- W znaczącym stopniu niniejszy temat dotyczy rynku akcji, który podlega globalnym trendom. Pomimo iż część badań dowodzi niższej zmienności akcji spółek o wysokich ratingach ESG, w wypadku globalnego załamania na rynkach akcji również podmioty ze wskazanych sektorów będą tracić na wartości
- Potencjalne załamanie gospodarcze może wpłynąć na niższy stopień finansowania zielonej transformacji przez poszczególne rządy, co wpłynie na opóźnienie koniecznych zmian i słabsze perspektywy branży



Jak rozumieć ESG?

Integracja czynników ESG (*Environmental, Social, Governance*) to pierwszy etap w uwzględnianiu zrównoważonego rozwoju w tradycyjnym zarządzaniu inwestycjami. Oprócz analizy finansowej, w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych są brane pod uwagę także kwestie środowiskowe (*environmental - E*), społeczne (*social - S*) oraz ładu zarządczego (*governance - G*).

Przykładowymi miarami dla komponentu środowiskowego (E) mogą być: zużycie wody, produkcja odpadów czy tzw. ślad węglowy. Do miar komponentu społecznego (S) można zaliczyć m.in. podejście przedsiębiorców do klientów, podejście do pracowników i ich warunków pracy czy działalność charytatywną. Kwestie dotyczące ładu korporacyjnego (G) obejmują politykę związaną z wynagradzaniem zarządu, występowaniem korupcji czy przynależnością członków zarządu do partii politycznych.

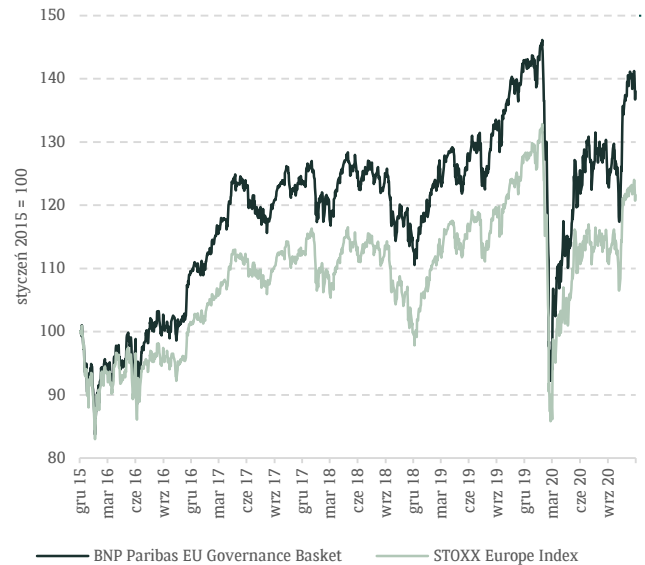
ESG a wyniki inwestycyjne

Podczas gdy tradycyjna analiza finansowa skupia się jedynie na kondycji finansowej spółki, analiza pod względem kryteriów ESG pozwala na porównanie przedsiębiorstw w szerokim kontekście społecznej odpowiedzialności biznesu. Znamienne z punktu widzenia inwestora jest to, że kryteria ESG nie są jedynie ideą, lecz przekładają się również na potencjalne wyniki inwestycyjne. Według przedstawionego przez Uniwersytet Oksfordzki raportu *From the Stockholder to the Stakeholder*, który agregował ponad 200 badań naukowych, ponad 90% z nich wskazywało, że spółki przestrzegające standardów zrównoważonego rozwoju posiadają niższy koszt pozyskania kapitału od innych przedsiębiorstw. Z ponad 88% badań wynika, że spółki, które posiadają rozwinięte praktyki ESG, charakteryzują się lepszymi parametrami operacyjnymi, a 80% badań potwierdza, że cele zrównoważonego rozwoju pozytywnie wpływają na ceny akcji.

Rosnąca popularność odpowiedzialnego inwestowania

Powyższe zjawisko zostało w ostatnich latach dostrzeżone przez inwestorów. Od początku 2020 r. do grudnia do funduszy inwestujących z uwzględnieniem kryteriów ESG napłynęło rekordowe 68 mld USD, wobec 30 mld USD w 2019 r. i zaledwie 8 mld USD w 2018 r. W ostatnich latach widoczne zmiany klimatu, które przekładają się na występowanie naturalnych katastrof, sprawiły, iż inwestorzy również zauważyli potrzebę minimalizacji wpływu na środowisko. Rozwiązania takie jak energia słoneczna, energia wiatrowa czy prowadzenie zrównoważonej gospodarki wodnej znajdują obecnie odzwierciedlenie w polityce inwestycyjnej wielu zarządzających na całym świecie.

EUROPEJSKIE SPÓŁKI POZYCJONOWANE WYSOKO W RANKINGACH ESG ZACHOWYWAŁY SIĘ LEPIEJ OD BENCHMARKU



Source: BNP Paribas Global Markets, Bloomberg 22 grudnia 2020

Klasyfikacja inwestycji typu ESG

Indywidualnym decyzjom mogą pomagać ratingi ESG, które stanowią syntetyczną, łatwą w zrozumieniu i porównaniu ocenę całości działań spółki w zakresie zrównoważonego rozwoju. Inwestor indywidualny może sprawdzić ratingi ESG dla największych spółek m.in. za pośrednictwem firm obliczających indeksy giełdowe na świecie (np. MSCI). Coraz większą świadomość potrzeby informacji w zakresie realizowanej polityki inwestycyjnej obserwujemy również wśród zarządzających funduszami inwestycyjnymi. W kartach funduszy, czyli krótkich dokumentach podsumowujących strategię oraz wyniki funduszy, coraz częściej można zauważyć sekcję dotyczącą ESG, w której mieszczą się informacje o emisji CO₂, a także produkcji odpadów, których udało się uniknąć poprzez odpowiednią selekcję spółek. Jak wskazują dane S&P Global, kolejnego kluczowego na rynkach finansowych dostawcy indeksów, spółki o najwyższych ratingach ESG charakteryzują się wyższymi wzrostami wyniku finansowego niż spółki o ratingach najniższych. Pokazuje to, iż dbanie o środowisko, a także o aspekty społeczne przestało obecnie być tylko ideą, a jest czynnikiem, który realnie wpływa na stopy zwrotu z inwestycji.

Temat	Instrumenty/sektory	Horyzont inwestycyjny	Ryzyko
1. Szczepionki na COVID-19, odbicie gospodarcze i wyższa inflacja zmieniają perspektywy inwestorów	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF z ekspozycją na spółki cykliczne, surowcowe oraz z rynków <i>emerging markets</i> 	Krótkoterminowy	Wysokie
2. Krajowy rynek akcji pod pozytywnym wpływem rotacji inwestorów w kierunku cyklicznych sektorów	<ul style="list-style-type: none"> • Zarządzanie portfelem w ramach DI/DPM • Spółki z indeksu WIG20 • Sektorowo: spółki z ekspozycją na surowce, przemysł, wybrane podmioty z branży dóbr konsumpcyjnych, budownictwo, nieruchomości, producenci gier oraz z spółki z branży ochrony zdrowia 	Średnioterminowy	Wysokie
3. Dodatnia stopa zwrotu w połączeniu z niską zmiennością: poszukiwanie rentowności w otoczeniu niskich stóp procentowych	<ul style="list-style-type: none"> • Fundusze inwestycyjne o alternatywnych strategiach, np.: absolutnej stopy zwrotu, aktywnej alokacji bądź mieszane z ochroną kapitału • Produkty strukturyzowane z pełną bądź warunkową ochroną kapitału z ekspozycją na rynek akcji 	Średnioterminowy	Niskie
4. W poszukiwaniu alternatyw dla obligacji skarbowych	<ul style="list-style-type: none"> • Fundusze i ETF z ekspozycją na amerykańskie i europejskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym • Fundusze i ETF z ekspozycją na obligacje emitentów z rynków <i>emerging markets</i> w USD lub w walucie lokalnej • Fundusze REIT oraz ETF z ekspozycją na rynek nieruchomości komercyjnych 	Długoterminowy	Niskie/ średnie
5. Zdywersyfikowany portfel w obliczu zmieniającego się świata	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z ekspozycją na surowce przemysłowe oraz metale szlachetne • Fundusze i ETF z bezpośrednią ekspozycją na surowce • Fundusze i ETF z ekspozycją na obligacje skarbowe indeksowane inflacją 	Długoterminowy	Niskie/ średnie
6. Wejście smoka: Chiny otwierają się na rynki finansowe oraz reformy gospodarcze	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF chińskich spółek technologicznych oraz akcji typu A • Fundusze ETF na obligacje typu onshore 	Długoterminowy	Wysokie
7. Zmiana nawyków konsumentów po zakończeniu zamknięcia gospodarek	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora e-commerce oraz rozrywki (gry wideo, VR, streaming, platformy VoD) 	Długoterminowy	Średnie/ wysokie
8. Przyspieszające zmiany pokoleniowe i jakość życia	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora budownictwa, materiałów budowlanych, nieruchomości, ochrony zdrowia, fitness oraz zdrowej żywności 	Długoterminowy	Średnie
9. Potencjał nowych technologii	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora nowych technologii (<i>big data</i>, chmura, Internet Rzeczy, VR, cyberbezpieczeństwo, sieci 5G, sztuczna inteligencja) 	Długoterminowy	Wysokie
10. Energia słoneczna, wiatrowa, zrównoważona gospodarka wodna - środowisko kluczem w inwestycjach ESG	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Akcje, fundusze i ETF spółek z sektora odnawialnych źródeł energii, przetwarzania odpadów, zarządzania gospodarką wodną, magazynowaniem energii i produkcją napędów elektrycznych • Akcje oraz obligacje spółek posiadających wysokie ratingi ESG • Fundusze inwestycyjne uwzględniające w swoich strategiach wysokie ratingi ESG 	Długoterminowy	Średnie/ wysokie

doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie

NOTA PRAWNA

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

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

Niniejsza publikacja nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Przed zawarciem transakcji każdy inwestor powinien w pełni zrozumieć ryzyko, w tym wszelkie ryzyko rynkowe związane z sytuacją emitenta, korzyści oraz konsekwencje wynikające z inwestowania w dowolny produkt. Przed dokonaniem inwestycji zaleca się również konsultację z doradcą prawnym, podatkowym, finansowym lub księgowym. Inwestorzy powinni być w stanie w pełni zrozumieć cechy transakcji i w przypadku braku innych postanowień stanowiących inaczej być w stanie finansowo ponieść stratę na swojej inwestycji oraz być gotowi zaakceptować takie ryzyko. Inwestorzy powinni zawsze pamiętać, że wartość inwestycji i wszelkie dochody mogą zarówno spadać, jak i rosnąć, a wyniki z przeszłości nie powinny być postrzegane jako wskaźnik

przyszłych wyników. Każda inwestycja w produkt opisany w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniego zapoznania się i zrozumienia dokumentacji prawnej dotyczącej produktu, w szczególności tej, która szczegółowo opisuje prawa i obowiązki inwestorów, a także ryzyko związane z inwestycją w produkt. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie autorów w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM ani żaden podmiot z Grupy BNP Paribas nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek konsekwencje, które mogą wyniknąć z wykorzystania informacji, opinii lub prognoz zawartych w niniejszym dokumencie. Jako dystrybutor opisanych tu produktów, BM może otrzymywać opłaty dystrybucyjne i inne, które są ujawniane przed nabyciem produktów. W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.pl oraz poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza dotyczy roku 2020 i nie jest planowana jej aktualizacja. W ostatnich 12 miesiącach BM nie wydawał rekomendacji na żaden instrument opisany w publikacji.

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

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

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

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

Data sporządzenia: 05.01.2021 r., godz. 12.45

Data pierwszego rozpowszechniania: 19.01.2021 r., godz. 9.00

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa – BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr. KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

