
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Tematy inwestycyjne 2021

Aktualizacja na kw. 4

Wrzesień 2021



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Bank
zmieniającego
się świata

Spis treści

Wstęp: Odbicie gospodarcze i co dalej?

01

Perspektywy makroekonomiczne: wzrost gospodarczy, inflacja i banki centralne

02

Temat 1: Zdrowie to majątek

03

Temat 2: Aktywa rzeczowe znów w centrum uwagi

04

Temat 3: Boom na nakłady inwestycyjne

A

Załącznik: wykaz pierwotnych tematów na rok 2021, zespół, nota prawna



Wstęp

ODBICIE GOSPODARCZE I CO DALEJ?

Najbardziej niepokoi obecnie wzrost gospodarczy, a nie inflacja: od lipca zdziwienie budzi reakcja rynków obligacji na najwyższą od dekady stopę inflacji zasadniczej w USA, wynoszącą ponad 5%. W normalnych warunkach należałoby oczekiwać wzrostu rentowności obligacji (jako że instrument ten odzwierciedla wyższą oczekiwaną przyszłą inflację), a tymczasem jesteśmy świadkami spadku stopy zwrotu z obligacji długoterminowych z maksimów z końca marca. Rentowność amerykańskich obligacji 10-letnich spadła do 1,3% (pod koniec sierpnia), czyli o 0,4% z poziomu ponad 1,7% w marcu. To samo obserwujemy w przypadku niemieckich 10-letnich obligacji, z których zysk spadł o 0,3% od ostatniego szczytu.

Sygnaly ostrzegawcze z rynku obligacji: co mówią nam rynki obligacji? Płynie z nich komunikat, że to przyszły wzrost, a nie inflacja, jest obecnie głównym zmartwieniem rynków finansowych. To może dziwić, biorąc pod uwagę silne ożywienie gospodarcze widoczne po obu stronach Atlantyku.

Zanikające skutki bodźców związanych z pandemią: należy pamiętać, że obecne ożywienie gospodarcze jest napędzane paliwem w postaci wyjątkowo hojnej pomocy ze strony europejskich i amerykańskich banków centralnych (zerowe stopy procentowe, programy skupu obligacji) oraz rządów (wsparcie dla osób bezrobotnych, „pieniądze z helikoptera”, wydatki na inwestycje infrastrukturalne). Ten impuls gospodarczy był odpowiedzią na wprowadzane wskutek pandemii lockdowny, a zatem miał w dużej mierze charakter jednorazowy.

Czy czeka nas słabszy wzrost? W miarę stopniowego powrotu do stanu przypominającego normalną aktywność gospodarczą po zniesieniu obostrzeń (z zastrzeżeniem ewentualnych skutków nowych wariantów COVID-19), wpływ tego nadzwyczajnego bodźca gospodarczego będzie zanikał. Rynki obligacji mówią nam dziś, że istnieje znaczne ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego w rzeczywistości pozbawionej pandemicznych bodźców.

Ryzyko przedwczesnego zacieśnienia polityki pieniężnej: rynki ostrzegają również przed ryzykiem popełnienia błędu przez amerykańską Rezerwę Federalną poprzez przedwczesne zacieśnienie polityki pieniężnej w reakcji na wyższe stopy inflacji – pomimo już wyhamowującego wzrostu gospodarczego. W poprzednich cyklach koniunkturalnych głównym czynnikiem wywołującym recesję gospodarczą było podnoszenie stóp procentowych przez banki centralne w odpowiedzi na rosnącą presję inflacyjną. Przypomnijmy, że wrażliwość gospodarki światowej na stopy procentowe jest obecnie znacznie większa niż w przeszłości ze względu na bardzo wysoki poziom zadłużenia. Nawet niewielkie zacieśnienie polityki Rezerwy Federalnej może mieć poważne skutki dla gospodarki amerykańskiej i światowej.

Boom inwestycyjny? Gwałtowny wzrost inwestycji rządowych i korporacyjnych to nowy trend, który naszym zdaniem utrzyma się po dekadzie niedoinwestowania wskutek wielkiego kryzysu finansowego. Zmiany strukturalne popytu i konsumpcji po okresie pandemicznych obostrzeń, a także utrzymujący się na rekordowo niskim poziomie koszt finansowania długu to kolejne czynniki sprzyjające inwestycjom przedsiębiorstw. Firmy inwestują, aby osiągnąć wzrost, obniżyć koszty i uzyskać długotrwałą poprawę wydajności, natomiast rządy kierują się celami wspierania zatrudnienia oraz modernizacji kluczowej infrastruktury transportowej, mieszkaniowej i komunikacyjnej.

Koncentracja na aktywach rzeczowych w celu uzyskania dochodu i dywersyfikacji: w świecie, w którym rynki pieniężne, obligacji skarbowych i kredytów korporacyjnych oferują inwestorom stopy zwrotu na historycznie niskim poziomie (albo wręcz ujemne), opowiadamy się za większym zaangażowaniem w aktywa rzeczowe o dodatnich stopach zwrotu po uwzględnieniu inflacji. Dostrzegamy atrakcyjne korzyści z ekspozycji na infrastrukturę, nieruchomości i towary zarówno pod względem dochodów, jak i dywersyfikacji. Fundusze emerytalne i ubezpieczeniowe mają coraz większe trudności z realizacją przyszłych celów w zakresie oczekiwanej stopy zwrotu, biorąc pod uwagę ich historycznie wysoki udział w obligacjach i kredytach. Przewidujemy, że w przyszłości ci inwestorzy instytucjonalni zwiększą swoje zaangażowanie we wskazane klasy aktywów rzeczowych, aby dopasować długoterminowe zobowiązania do długoterminowych aktywów, które mają oferować znacznie wyższe przyszłe zyski niż instrumenty o stałym dochodzie.

Opieka zdrowotna i technologie medyczne znów w centrum zainteresowania: ponowny wzrost inwestycji i pojawianie się rewolucyjnych technologii to czynniki sprzyjające rozwojowi sektora opieki zdrowotnej. W czym tkwi trudność? Jak żyć dłużej w dobrym zdrowiu, a jednocześnie panować nad rosnącymi kosztami. Firmy z sektora opieki zdrowotnej lepiej ukierunkowują leczenie dzięki dokładniejszym technikom diagnostycznym, wcześniej wykrywają problemy zdrowotne dzięki promowaniu zdrowego stylu życia i profilaktyce, a także propagują stosowanie telemedycyny w celu szybszej i skuteczniejszej realizacji świadczeń zdrowotnych. Przyspieszenie procesu dopuszczania leków do obrotu (zwłaszcza tych związanych z wiekiem i zaburzeniami psychicznymi, np. chorobą Alzheimera/demencją i depresją kliniczną) przyczynia się do zwiększenia asortymentu oferowanego przez firmy farmaceutyczne i biotechnologiczne, tym samym napędzając wzrost zysków w przyszłości.

dr Edmund Shing

01

Perspektywy makroekonomiczne



Wzrost gospodarczy i inflacja

TRWAŁY WZROST GOSPODARCZY

Gospodarki ochoczo reagowały na łagodzenie ograniczeń w drugim kwartale. Ostatnie badania przedsiębiorstw sugerują, że możemy zbliżyć się do szczytu trendu wzrostowego. Niemniej jednak wzrost gospodarczy powinien utrzymać się na wysokim poziomie przez kilka kwartałów z uwagi na nietypowo duży efekt mnożnikowy programów wydatków państwowych.

- Głównym motorem wzrostu jest konsumpcja: ponowne otwarcie gospodarek wywołało silne ożywienie w sektorze usług. Nieco w tyle został sektor wytwórstwa, co można tłumaczyć wcześniejszymi ograniczeniami mocy produkcyjnych i łańcucha dostaw.
- Fiskalny (lub keynesowski) efekt mnożnikowy powinien dać początek otoczeniu sprzyjającemu wysokiemu wzrostowi przez dłuższy czas, co może przynieść pozytywne niespodzianki. Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego taka sytuacja ma miejsce w szczególności, gdy stopa procentowa jest niższa niż wzrost gospodarczy w ujęciu realnym (bez inflacji). I tego właśnie powinniśmy być świadkami w najbliższych kwartałach/latach.
- Najważniejsze czynniki ryzyka: Warianty COVID-19 i zakłócenia łańcucha dostaw. Obecny rozwój wydarzeń dobrze rokuje, zwłaszcza w odniesieniu do łańcuchów dostaw. Postępy programu szczepień zmniejszają prawdopodobieństwo kolejnych lockdownów.

Prognozy BNP PARIBAS

Wzrost PKB (%)	2019	2020	2021	2022
USA	2,2	-3,5	6,9	4,7
Japonia	0,3	-4,7	2,2	3,3
Wielka Brytania	1,5	-9,8	7,8	5,6
Strefa Euro	1,3	-6,7	4,8	5,2
Niemcy	0,6	-5,1	3,7	5,5
Francja	1,5	-8	6	4,6
Włochy	0,3	-8,9	5,2	4,5
Kraje wschodzące				
Chiny	6,1	2,3	8,7	5,3
Indie*	4,2	-7,2	8,4	9,4
Brazylia	1,1	-4,1	5,5	3
Rosja	1,3	-4,5	4,5	3

* Rok finansowy

Źródło: Refinitiv – BNP Paribas

SZCZYT INFLACJI POD KONIEC ROKU

Wskaźnik inflacji zasadniczej od wiosny utrzymuje się na imponującym poziomie, zwłaszcza w USA (ponad 5% w czerwcu). W perspektywie krótkoterminowej głównymi czynnikami będą efekty bazowe i ograniczenia w łańcuchu dostaw. Spodziewamy się, że w większości krajów szczyt nastąpi na początku przyszłego roku. Ryzyko ciągłych i zaskakujących zmian w górę jest najwyższe w USA ze względu na sytuację na tamtejszym rynku pracy.

- Główne czynniki mają nadal bardzo skupiony charakter, obejmując efekty bazowe, ograniczenia w łańcuchu dostaw i budownictwo mieszkaniowe. Istnieją jednak obawy, że ich zakres zacznie się poszerzać. Ryzyko w USA jest wyższe niż w innych krajach G10. Wynika to głównie z większej zdolności przedsiębiorstw do dyktowania cen oraz z perspektyw rynku pracy.
- Rynek pracy (a zwłaszcza płace) to główny czynnik kształtujący inflację w ujęciu średniookresowym. W USA widać oznaki stresu, a płace w najbliższych miesiącach będą rosły, ale zjawisko to będzie mniej nasilone w innych krajach. Możliwość powrotu pracowników na rynek pracy to jednak czynnik ograniczający ryzyko w USA.
- Inflacja będzie nadal utrzymywać się na wysokim poziomie (lub nawet przyspieszy), ale powinna osiągnąć szczyt na początku przyszłego roku. Liczby powinny zbliżyć się do poziomu 2% na początku 2022 r. w strefie euro, a dla USA powinno to nastąpić pod koniec roku. Podobnego trendu należy oczekiwać w odniesieniu do większości gospodarek rozwijających się.

Prognozy BNP PARIBAS

Inflacja CPI %	2019	2020	2021	2022
USA	1,8	1,2	3,9	2,7
Japonia	0,5	0	0	0,2
Wielka Brytania	1,8	0,9	1,8	2,5
Strefa Euro	1,2	0,3	2,1	1,8
Niemcy	1,4	0,4	2,7	1,8
Francja	1,3	0,5	1,8	1,3
Włochy	0,6	-0,1	1,5	1,9
Kraje wschodzące				
Chiny	2,9	2,5	1,7	2,8
Indie*	4,8	6,1	5	5
Brazylia	3,7	3,2	7,2	4,8
Rosja	4,3	3,4	5,8	4,3

* Rok finansowy

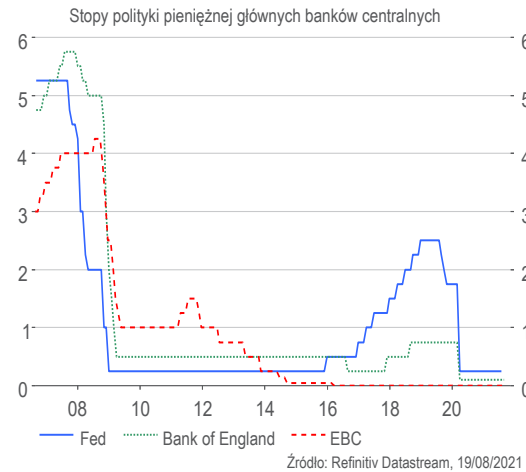
Źródło: Refinitiv – BNP Paribas

Banki centralne i rentowność obligacji

BANKI CENTRALNE MOGĄ OBIERAĆ RÓŻNY KURS

Główne banki centralne przewidują, że „przestrzelenie” celu inflacyjnego będzie miało charakter tymczasowy. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne trzymają się stabilnie, co wskazuje na wysoką wiarygodność. Amerykańska Rezerwa Federalna (Fed) powinna we wrześniu ogłosić proces redukcji skupu obligacji (tapering) z datą wdrożenia w styczniu 2022 roku. Pierwsza podwyżka stóp procentowych spodziewana jest w pierwszym kwartale 2023 roku. W horyzoncie naszej prognozy nie przewidujemy zmian polityki EBC.

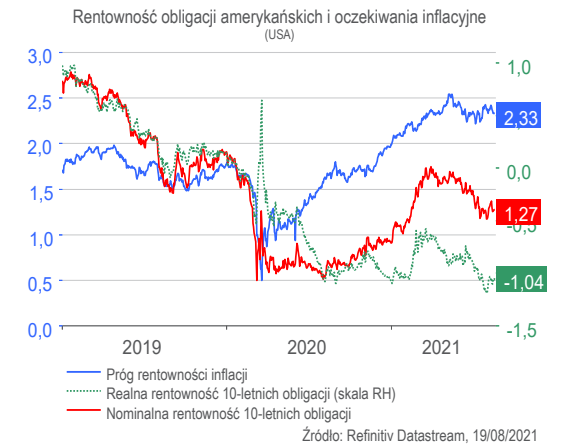
- Na lipcowym posiedzeniu Rezerwa Federalna zasygnalizowała możliwość ograniczenia skupu obligacji, twierdząc, że poczynione zostały postępy na drodze ku realizacji tego celu pomimo ostatniego wzrostu liczby zakażeń koronawirusem. Zarazem jednak zakomunikowała ona, że dotychczasowe postępy nie są wystarczające, aby uzasadnić zmianę polityki. Rozmowy będą trwały do czasu, aż Rezerwa Federalna zobaczy poprawę danych z rynku pracy. Ponadto na posiedzeniu w dniu 22 września powinien zostać ogłoszony proces redukcji skupu obligacji, który zostanie wdrożony w styczniu 2022 roku. Pierwsza podwyżka stóp procentowych spodziewana jest w pierwszym kwartale 2023 roku.
- Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał w lipcu swoje łagodne nastawienie do polityki pieniężnej, zachowując wysokie tempo wykupów zapoczątkowane w marcu. W najbliższym czasie nie przewiduje się żadnych większych zmian polityki. EBC wydał nowe oświadczenie, w którym zapewnił, że stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki inflacja nie osiągnie poziomu 2%. Bank skupi się na inflacji zarówno rzeczywistej, jak i przewidywanej oraz na tendencji długoterminowej.



ZBYT NISKA RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI

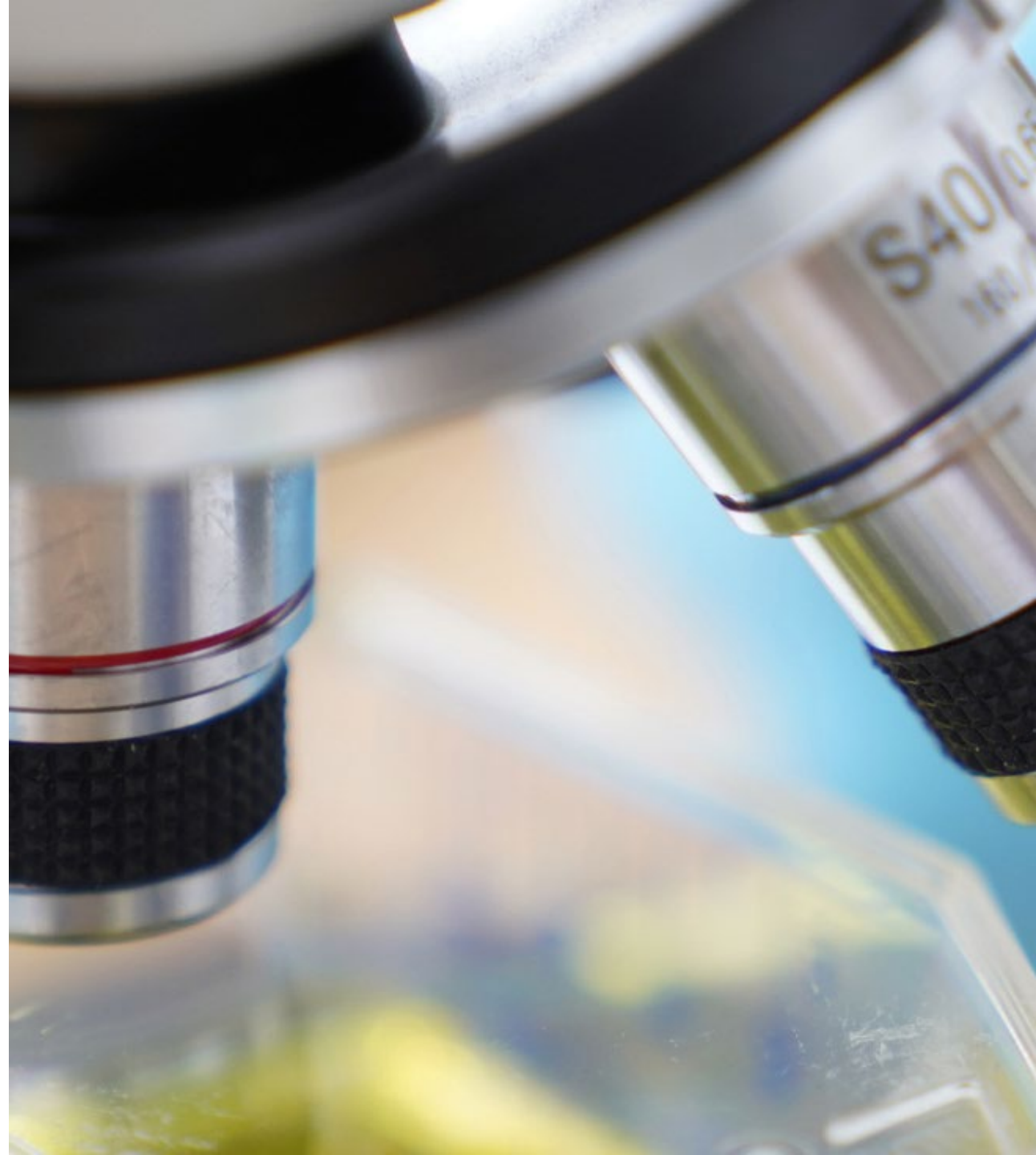
Zastanawiające są ostatnie spadki rentowności obligacji. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne ustabilizowały się, a w ostatnich miesiącach nastąpiło gwałtowne ożywienie wzrostu gospodarczego. Spadek ten można tłumaczyć nowymi obawami o szczyt wzrostu gospodarczego i czynnikami technicznymi. Oczekujemy normalizacji rentowności i zwiększenia potencjału jej wzrostu w USA.

- Rentowność obligacji długoterminowych gwałtownie spadła między początkiem czerwca a końcem lipca, szczególnie w USA. Rynki koncentrowały się na utrzymującym się, choć w wolniejszym tempie, wzroście gospodarczym w USA. Ponadto część inwestorów obniżyła wycenę długoterminowego ryzyka inflacji. Pokrywanie krótkich pozycji przez inwestorów było prawdopodobnie czynnikiem, który pogłębił ruch w dół rentowności obligacji.
- Przewidujemy, że rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w USA wzrośnie do 2% w ciągu 12 miesięcy. Podwyższyliśmy nasze prognozy rentowności obligacji 2-letnich i 5-letnich w reakcji na sugestie Rezerwy Federalnej, że podwyżka stóp procentowych może nastąpić wcześniej, niż planowano. W strefie euro potencjał wzrostu rentowności jest bardziej ograniczony, jako że nie przewiduje się zmiany polityki EBC w nadchodzącym roku. Nasz 12-miesięczny cel dla rentowności 10-letnich obligacji niemieckich wynosi 0%. Katalizatorami wzrostu rentowności obligacji długoterminowych mogłyby być lepsze doniesienia z rynku pracy, redukcja skupu obligacji przez Rezerwę Federalną lub wzrost emisji obligacji.



02

Zdrowie to majątek



Zdrowie to majątek

ŚREDNIOTERMINOWE RYZYKO NA ŚREDNIM POZIOMIE

- ❖ Pandemia COVID-19 spowodowała przekierowanie wydatków na opiekę zdrowotną i pobudza innowacje w dziedzinie opracowywania leków i diagnostyki.
- ❖ Długoterminowymi czynnikami wzrostu pozostają: starzenie się społeczeństw, potrzeba walki z rosnącą liczbą chorób cywilizacyjnych (takich jak otyłość) oraz większy nacisk na profilaktykę niż leczenie objawów. Lockdowny uwypukliły znaczenie zdrowia psychicznego – dziedziny bardzo zaniedbanej, co ma bardzo negatywne skutki w wymiarze gospodarczym i osobistym.
- ❖ Nowe technologie zwiększają wydajność opieki zdrowotnej dzięki szybkiemu rozwojowi telemedycyny i sztucznej inteligencji, które usprawniają diagnostykę i identyfikację kandydatów na leki.

Rewolucja, a nie ewolucja w opiece zdrowotnej

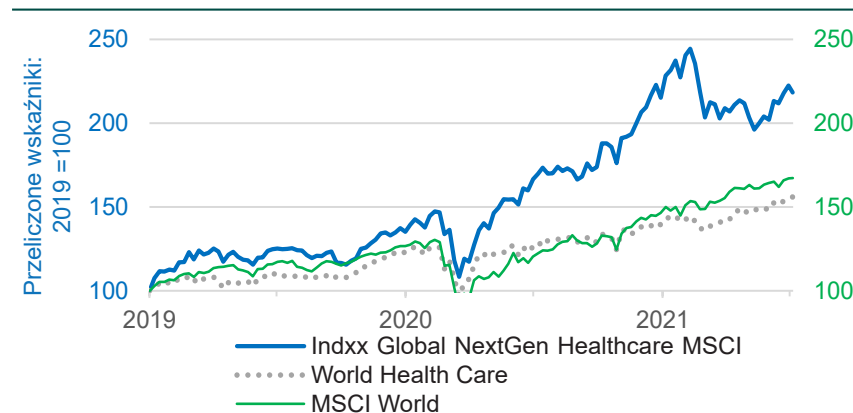
„Potrzeba jest matką wynalazków”: w odniesieniu do opieki zdrowotnej powiedzenie to nigdy nie było bardziej prawdziwe niż w latach 2020-21, gdy opracowywano testy diagnostyczne, skuteczne metody leczenia i szczepionki w celu powstrzymania COVID-19 i jego wielu wariantów.

Wznowienie wydatków publicznych na opiekę zdrowotną: niezbędne zwiększenie wydatków publicznych na opiekę zdrowotną będzie miało długotrwałe skutki dla jej efektywności w skali globalnej.

W USA administracja prezydenta Bidena planuje duże nakłady publiczne w sektorze opieki zdrowotnej, aby rozwiązać problem nierówności w dostępie do świadczeń zdrowotnych w całych Stanach Zjednoczonych. W ciągu całego 2021 r. będą nadal wprowadzane usługi opieki zdrowotnej oparte w znacznie większym stopniu na technologiach cyfrowych, w tym w zakresie dokumentacji medycznej i telemedycyny.

Zwiększy to potrzebę zacieśnienia współpracy pomiędzy sektorami opieki zdrowotnej i chmury obliczeniowej, aby świadczyć lepszej jakości opiekę zdrowotną, w tym w trybie zdalnym. Już dziś dane wskazują na przyspieszenie nakładów w zakresie chmury obliczeniowej i cyberbezpieczeństwa w szpitalach i innych placówkach medycznych. Przyczyni się to do zapewnienia wysokiej jakości dostępu do opieki zdrowotnej w całych Stanach Zjednoczonych, a docelowo na całym świecie.

Innowacje w opiece zdrowotnej to kluczowy motyw wzrostu



Źródło: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Opieka zdrowotna w starzejącym się społeczeństwie: prognozuje się, że liczba osób starszych (obecnie 703 mln) wzrośnie w skali globalnej ponad dwukrotnie w ciągu najbliższych 30 lat do poziomu 1,5 mld w 2050 r. Udział osób w wieku 65 lat lub starszych w światowej populacji wzrośnie z obecnych 6% do 16% do 2050 r. Przewiduje się, że osoba, która ukończyła 65 lat w latach 2015–2020, będzie żyła średnio jeszcze 17 lat. W latach 2045–2050 będzie to już 19 lat. W 2050 r. oczekiwana długość życia osoby 65-letniej w Australii i Nowej Zelandii powinna wzrosnąć o prawie 24 lata.

Wyzwaniem jest zapewnienie lepszej opieki za niższą cenę: w miarę starzenia się społeczeństw opieka zdrowotna będzie mieć prawdopodobnie coraz większy udział w wydatkach ogółem. Na tej sytuacji powinny skorzystać firmy działające w obszarze chorób związanych z wiekiem, podobnie jak innowacyjne przedsiębiorstwa, które dostarczają technologie i nowe rozwiązania w celu zapewnienia lepszej opieki przy niższych kosztach.

Po drugie demografia będzie kluczowym czynnikiem zmian strukturalnych w wydatkach konsumpcyjnych. Obecnie osoby powyżej 60. roku życia generują około połowy ogółu wydatków gospodarstw domowych w Japonii, podczas gdy w przypadku osób poniżej 40. roku życia udział ten wynosi około 13%. W miarę jak w państwach zachodnich siła nabywcza przesuwa się w kierunku starszych gospodarstw domowych, firmy poszukujące możliwości wzrostu będą musiały zaspokoić specyficzne wymagania tego właśnie segmentu.

Główne megatrendy w medycynie: Robotyka, nanotechnologia, sekwencjonowanie genomu, urządzenia monitorujące stan zdrowia, inżynieria biologiczna, bioinformatyka, neuronauka i urządzenia medyczne.

Lepsze efekty zdrowotne, niższe koszty

- ❖ **Wellness i profilaktyka** chorób to sposób na osiągnięcie lepszych efektów zdrowotnych po niższych kosztach. Obejmuje to zmiany w stylu życia (dieta, ćwiczenia, sen, stres) w ramach bardziej holistycznego podejścia do zdrowia, a także dobrostan zarówno fizyczny, jak i psychiczny.
- ❖ **Liczniesze i lepiej ukierunkowane sposoby leczenia:** obecnie opracowuje się i zatwierdza więcej nowych leków dzięki wykorzystaniu technik Big Data i sztucznej inteligencji zarówno w diagnostyce, jak i w wyborze obiecujących kandydatów na leki do dalszych badań.
- ❖ **Wielokanałowe świadczenie usług:** podobnie jak w handlu detalicznym, COVID-19 przyczynił się do wzrostu popularności rozwiązań telemedycznych, w tym konsultacji lekarskich w trybie online/wideo.

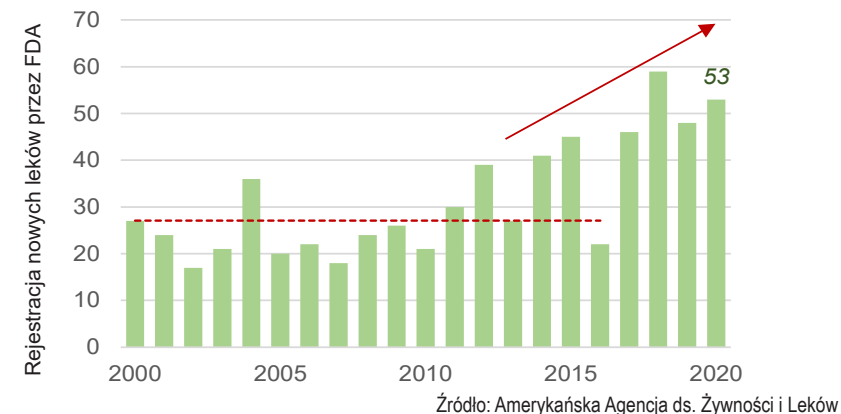
Technologia to motor poprawy wydajności opieki zdrowotnej

Przeniesienie punktu ciężkości z opieki zdrowotnej na zdrowie: celem jest szybsze wykrywanie potencjalnych problemów zdrowotnych dzięki proaktywnej diagnostyce i czujnikom noszonym na ciele, następnie leczenie na wcześniejszym stadium choroby, a wreszcie monitorowanie i dostosowywanie leczenia w czasie, aby lepiej pomagać konsumentom i poprawiać efekty przy niższych kosztach dla systemu opieki zdrowotnej.

Dane i platformy to kluczowy element: gromadzenie, przechowywanie i analiza bardziej kompleksowych danych o stanie zdrowia pacjenta to podstawowa infrastruktura niezbędna do świadczenia opieki zdrowotnej na miarę przyszłości. Kompleksowa diagnostyka z wykorzystaniem obszernego zbioru danych pacjentów pozwoli na lepsze i szybsze diagnozowanie poważnych problemów zdrowotnych oraz umożliwi wcześniejsze, lepiej ukierunkowane i skuteczniejsze leczenie.

Nacisk na dobrostan: Medycyna zachodnia musi odejść od klasycznego modelu leczenia farmakologicznego w kierunku skupienia się na dobrostanie fizycznym i psychicznym, przestawiając się z leczenia objawowego ku profilaktyce. Oznacza to większy nacisk na przyczyny leżące u podstaw problemów zdrowotnych, nie tylko zaś na leczenie ich objawów, poprzez bardziej holistyczne podejście do stylu życia, diety i aktywności fizycznej, jak również większy nacisk na unikanie nadmiernego stresu, a tym samym lepsze zdrowie psychiczne.

W ostatnich latach zarejestrowano więcej nowych leków



Telemedycyna już z nami zostanie: COVID-19 sprawił, że konieczne stały się konsultacje lekarskie za pośrednictwem telekonferencji, z dala od gabinetu czy przychodni. Według firmy doradczej McKinsey liczba pacjentów korzystających z telemedycyny zwiększyła się z 11% do 46% w 2020 r., a prawdopodobnie to nie koniec trendu.

Nieosiągalna inflacja kosztów opieki zdrowotnej: jak możemy rozwiązać problem rosnącego obciążenia kosztami systemów opieki zdrowotnej, zarówno tych w dużej mierze prywatnych, jak i finansowanych z ubezpieczeń (USA) i ze środków publicznych (Europa)? Na przykład w Wielkiej Brytanii opieka nad 75-latką kosztuje trzy razy więcej, a nad 80-latką – pięć razy więcej niż nad 30-latką. W USA średnie wydatki zdrowotne na osobę wzrastają z poziomu poniżej 3000 USD w przedziale wiekowym 18-44 lat do 11 316 USD dla osób w wieku 65 lat i starszych.

Wyzwanie jest więc dwojakie: chodzi nie tylko o wydłużenie życia, ale przede wszystkim o: a) wydłużenie „życia w zdrowiu”, a jednocześnie b) ograniczenie kosztów opieki zdrowotnej dla emerytów.

Nacisk na kluczowe decyzje dotyczące stylu życia: samo leczenie chorób to nie wszystko; na popularności zyskują „nutraceutyki” (żywność o właściwościach prozdrowotnych), sprzęt do ćwiczeń dla zapewnienia lepszej kondycji fizycznej czy środki wspomagające sen.

03

Aktywa rzeczowe znów w centrum uwagi



Aktywa rzeczowe znów w centrum uwagi

- ❖ Inwestorzy mają skłonność do alokowania środków w akcje, obligacje i gotówkę, często ignorując lub niedostatecznie inwestując w aktywa rzeczowe, czyli oparte na nieruchomościach, infrastrukturze i towarach.
- ❖ Przepływy pieniężne królują w świecie niskiego wzrostu i niskiej rentowności.
- ❖ W perspektywie długoterminowej reżim inflacyjny prawdopodobnie odejdzie od dezinflacji obserwowanej od ponad 20 lat.
- ❖ Należy skupić się na aktywach, które cechują się: a) produktem lub usługą pierwszej potrzeby, b) dodatnią realną stopą zwrotu i c) stałymi przepływami pieniężnymi.

Przepływy pieniężne królują w świecie niskiego wzrostu i niskiej rentowności

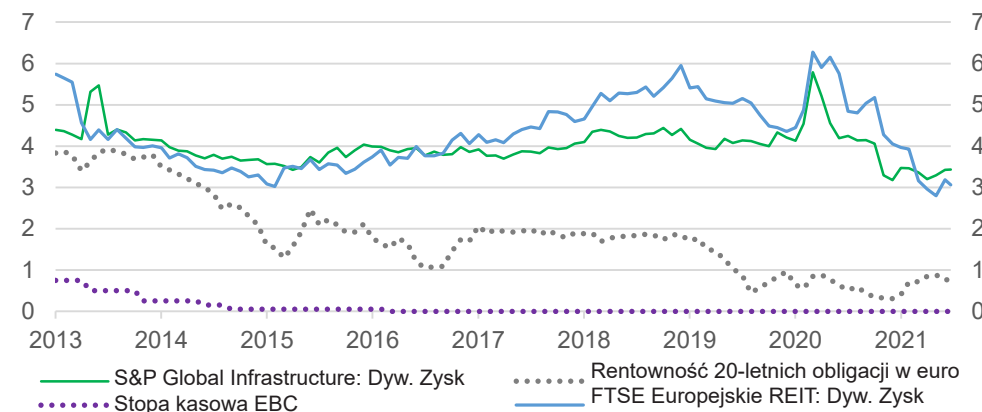
Obecne szybkie tempo wzrostu ożywienia gospodarczego jest nie do utrzymania: gospodarka światowa doświadcza dziś turbodoładowania w procesie wychodzenia z pandemicznej recesji dzięki bezprecedensowemu poziomowi wsparcia ze strony banków centralnych i rządów. Ale ta sytuacja nie będzie trwała wiecznie. Stan „cukrowego haju” po tym wyjątkowym pobudzeniu gospodarki światowej zacznie nieuchronnie słabnąć w 2022 roku wraz z wygasaniem fiskalnych i monetarnych skutków bodźców na rzecz wzrostu.

Rentowność obligacji już skłania do obaw o przyszły wzrost: gwałtowny spadek rentowności amerykańskich 10-letnich papierów skarbowych z najwyższego poziomu 1,7% osiągniętego w marcu ubiegłego roku pokazuje, że rynek obligacji nie jest spokojny o przyszłe ścieżki wzrostu. Kontrastuje to z optymistycznymi prognozami wzrostu PKB w USA na 2022 r., które pozostają na wysokim poziomie ponad 4%.

Inflacja powinna się uspokoić, choć pozostanie wyższa niż w ostatnich latach: choć uważamy, że obecny skok inflacji w USA jest przejściowy, rynek nadal oczekuje, że inflacja bazowa w 2022 r. będzie kształtowała się na poziomie 2,7%, czyli znacznie wyższym niż w ostatnich latach. Wskazuje to, że rentowność obligacji USA i strefy euro pozostaje znacznie poniżej inflacji (co oznacza ujemną rentowność realną).

Należy celować w aktywa rzeczowe, które oferują zyski powyżej inflacji: faworyzujemy te z nich, które są tanie w stosunku do obligacji i gotówki, a tym samym mogą zaoferować inwestorom pozytywny zysk po uwzględnieniu inflacji.

Nieruchomości i infrastruktura w Europie oferują o 3% lepsze zyski niż obligacje długoterminowe



Źródło: Bloomberg

Nieruchomości i infrastruktura oferują zabezpieczone przed inflacją przepływy pieniężne: zarówno notowane na giełdzie nieruchomości (REIT), jak i infrastruktura oferują obecnie stopy zwrotu w przedziale 3%-3,5%, czyli nawet 3% powyżej rentowności 20-letnich obligacji skarbowych strefy euro. Są one zatem atrakcyjniejsze niż obligacje i gotówka.

Niskie zwroty z obligacji długoterminowych to dobra wiadomość dla aktywów rzeczowych: globalnie rentowność papierów długoterminowych kształtuje się blisko najniższego poziomu w historii, co oznacza mało atrakcyjne perspektywy zysków w dłuższym horyzoncie. Ale ten stan rzeczy jest korzystny dla aktywów rzeczowych, jako że inwestorzy refinansują swoje zadłużenie po niższej stopie procentowej, zwiększając w ten sposób przepływy pieniężne w ujęciu netto.

Institutionalna alokacja w aktywa rzeczowe będzie rosła: z czasem fundusze emerytalne, towarzystwa ubezpieczeniowe i emeryci będą musieli generować stabilny dochód bez ponoszenia nadmiernego ryzyka. W świecie, w którym rentowność gotówki i obligacji pozostaje na tak niskim poziomie, inwestorzy będą zmuszeni do zwiększenia alokacji w aktywa rzeczowe i alternatywne w poszukiwaniu zysków; trend ten już jest widoczny.

Surowce i towary oferują atrakcyjny „roll yield”, czyli zysk wynikający ze struktury terminowej notowań kontraktów terminowych: z uwagi na wzmocnienie się w ostatnich miesiącach cen surowców i towarów na czele z metalami przemysłowymi, ropą naftową, a nawet drewnem, nasza strategia „roll yield” oparta na energii i metalach dobrze się sprawdza, przynosząc wzrost o ponad 16% w ciągu ostatniego roku. Ekspozycja na strukturę terminową notowań kontraktów terminowych bez zajmowania się kierunkiem rozwoju samych towarów bazowych pozostaje dobrą strategią generowania dochodu.

Aktywa rzeczowe biją na głowę obligacje

- ❖ **Poprawa płynności wielu funduszy aktywów rzeczowych:** brak płynności i długie okresy blokady to główne powody, dla których inwestorzy nie decydują się na ekspozycję na fundusze aktywów rzeczowych. Ten aspekt ulega jednak ostatnio poprawie, a rosnąca liczba strategii w zakresie nienotowanych aktywów rzeczowych oferuje konsekwentnie płynność i przejrzystość.
- ❖ **Wysokiej jakości aktywa infrastrukturalne są cenne i rzadkie:** wysoki popyt na stabilne przepływy pieniężne i na powiązany z inflacją długoterminowy wzrost dochodów z aktywów infrastrukturalnych pochodzi z funduszy emerytalnych i ubezpieczeniowych (aby częściowo zastąpić alokację w obligacje).
- ❖ **Nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne cieszą się dużym popytem:** deficyt występuje również w rozwijających się segmentach rynku nieruchomości: obiektach przemysłowych, centrach danych, magazynach samoobsługowych i wieżach telefonii komórkowej.

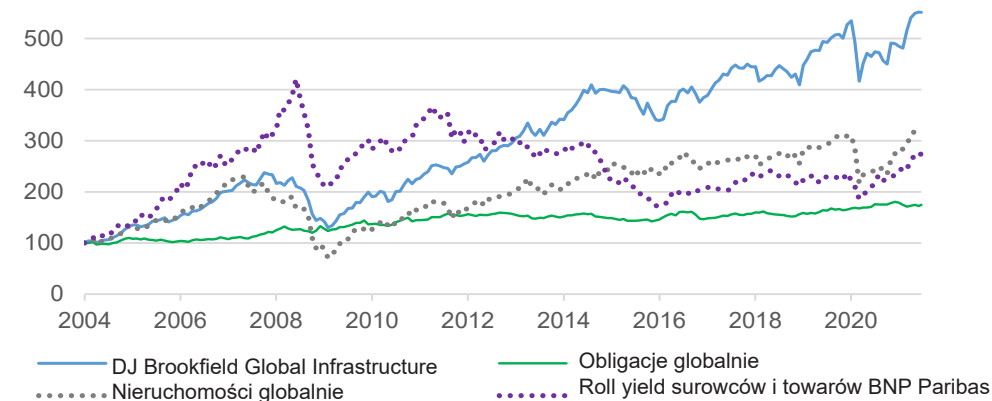
Atrakcyjne są prywatne i notowane na giełdzie fundusze aktywów rzeczowych

Aktywom rzeczowym nie zawsze brakuje płynności: brak płynności nienotowanych aktywów rzeczowych to jeden z głównych powodów, dla których inwestorzy nie chcą się w nie angażować. Niekoniecznie jednak mają rację, ponieważ wiele strategii w zakresie nienotowanych aktywów rzeczowych zapewnia konsekwentnie płynność i przejrzystość.

Wiele strategii aktywów rzeczowych cechuje się mniejszą zmiennością: wiele aktywów rzeczowych, takich jak infrastruktura prywatna i niektóre segmenty rynku nieruchomości, opiera się na twardych aktywach (np. płatne autostrady i mosty). Oznacza to przewidywalne, stałe przepływy pieniężne, które nie zmieniają się nadmiernie w czasie. Skutkuje to niższym profilem zmienności niż w przypadku wielu notowanych klas aktywów, takich jak akcje czy obligacje wysokodochodowe.

Aktywa infrastrukturalne (sieci transportowe, przedsiębiorstwa energetyczne i wodociągowe, magazynowanie i transport energii, energia odnawialna, maszty telefonii komórkowej): atrakcyjne ze względu na dużą przejrzystość przepływów pieniężnych, właściwości zabezpieczające przed inflacją oraz dobre wyniki historyczne. Aktywa te cieszą się bardzo dużym popytem ze strony funduszy emerytalnych i towarzystw ubezpieczeniowych, ponieważ mogą wypełnić lukę w rentowności po obligacjach skarbowych i korporacyjnych. Są zatem dobrami rzadkimi, co sprzyja wysokim wycenom. W ciągu ostatnich 20 lat indeks Global Listed Infrastructure Organisation przynosił średnioroczny całkowity zwrot w wysokości 10%.

Infrastruktura to pierwszoplanowy i stabilny gracz od 2009 r.



Źródło: Bloomberg

Nieruchomości prywatne: ekspozycja na nieruchomości zarówno mieszkaniowe, jak i komercyjne jest atrakcyjna dla inwestorów długoterminowych ze względu na ponadinflacyjne stopy zwrotu, zabezpieczenia antyinflacyjne w postaci powiązania czynszu z inflacją oraz korzyści finansowe wynikające z bardzo niskich kosztów zadłużenia. Należy również wziąć pod uwagę strukturalny wzrost w wielu obszarach nieruchomości oraz strukturalny niedobór aktywów wysokiej jakości w sektorach takich jak budownictwo mieszkaniowe, przemysł/logistyka/magazyny, centra danych i magazyny samoobsługowe.

Popyt na powierzchnie biurowe szybko się odradza wraz z powrotami do pracy w biurze: w USA notowane na giełdzie spółki rynku wynajmu nieruchomości biurowych (REIT) od listopada 2020 r. przyniosły zwrot w wysokości prawie 50%, a od 2003 r. – ponad 7% w ujęciu średniorocznym. W Europie wzrost ten wyniósł 40% od listopada zeszłego roku i średniorocznie 5,4% od 2006 r. BNP Paribas Real Estate prognozuje średnioroczny zwrot w wysokości 5% na europejskim rynku biurowym w latach 2021–2025.

Nieruchomości mieszkaniowe zyskują na deficycie: od 2010 r. europejskie fundusze mieszkaniowe notowane na giełdzie przynosiły średnioroczny zwrot w wysokości ponad 17%. W USA tempo budowy mieszkań uległo spowolnieniu w następstwie wielkiego kryzysu finansowego z 2008 r., tworząc „lukę w budownictwie” wynoszącą od 2001 r. od 5,5 do 6,8 mln mieszkań według statystyk Krajowego Stowarzyszenia Pośredników w Handlu Nieruchomościami (National Association of Realtors). W Europie napędzane pandemią zainteresowanie własną przestrzenią wywołało ponowny wzrost popytu na domy jednorodzinne z ogródkiem.

04

Boom na nakłady inwestycyjne



Boom na nakłady inwestycyjne – prawdziwy interes

Nakłady inwestycyjne NIE osłabną: w następstwie wielkiego kryzysu finansowego wzrost gospodarczy uległ osłabieniu, a nakłady inwestycyjne rozczarowały. Jednak od czasów drugiej wojny światowej nie mieliśmy do czynienia z tak skoordynowanym bodźcem fiskalnym i monetarnym. W przyszłym roku spodziewany jest ponadprzeciętny wzrost gospodarczy na świecie. Do końca 2022 r. globalne nakłady inwestycyjne mogą osiągnąć poziom o 20% wyższy niż przed pandemią, zaliczając odbicie dwukrotnie szybciej niż po 2009 r.

Przedsiębiorstwa czują się pewnie w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego: wyszliśmy z tego kryzysu z rekordowo wysokimi oszczędnościami, giełdami i cenami mieszkań. W końcu widzimy powrót sił życiowych, a akcjonariusze zachęcają raczej do inwestowania niż do skupu akcji czy wypłaty dywidendy.

Niedostateczne inwestycje: w poprzednim cyklu koniunkturalnym wiele sektorów było niedoinwestowanych. Gwałtowny wzrost popytu związany z ponownym otwarciem gospodarki prowadzi do powstawania wąskich gardeł, o czym świadczą niskie poziomy zapasów i napięte łańcuchy dostaw. Udział w rynku przypadnie tym, którzy się spieszą.

Nie zapominajmy, że nowa gospodarka potrzebuje starej gospodarki

Nie będzie powtórki cyklu po wielkim kryzysie finansowym: kryzys finansowy był endogenicznym wstrząsem świata finansów, który doprowadził do długotrwałego zjawiska obniżania wielkości zadłużenia przedsiębiorstw i konsumentów, pogłębionego przez nieodpowiednią i przedwcześnie zaniechaną reakcję polityczną. Pandemia była natomiast szokiem o charakterze egzogenicznym, w przypadku którego popyt odbudowuje się znacznie szybciej.

Wzorowa reakcja polityczna: ożywienie gospodarcze miało tym razem zupełnie inny charakter dzięki skoordynowanym, pełnym rozmachu i szybkim działaniom fiskalnym i monetarnym. Bilanse banków centralnych gwałtownie się poszerzyły. Rezerwa Federalna i EBC deklarują symetryczne cele inflacyjne, co sugeruje, że w tym cyklu koniunkturalnym stopy procentowe będą podnoszone raczej później niż wcześniej.

Plan odbudowy dla Europy i plan infrastrukturalny Bidena: wieloletnie federalne programy infrastrukturalne będą stymulować ożywienie nakładów inwestycyjnych. W planie odbudowy strefy euro o wartości 750 mld euro położono duży nacisk na infrastrukturę proekologiczną, transformację cyfrową i zdrowie.

Program Bidena w zakresie inicjatyw ekologicznych obejmuje z kolei 500 000 punktów ładowania samochodów elektrycznych oraz elektryfikację autobusów szkolnych i miejskich. Poczynione zostaną również duże inwestycje w tradycyjną infrastrukturę drogową, kolejową, mostową i energetyczną, a także w infrastrukturę cybernetyczną i cyfrową, w tym w szerokopasmowy dostęp do Internetu na obszarach wiejskich. Spodziewamy się, że ustawa ta zostanie uchwalona w najbliższych miesiącach.

Zaległości w realizacji zamówień pozostają na wysokim poziomie



Źródło: Bloomberg

Globalny PKB przekroczy poziom sprzed pandemii do połowy 2021 roku: tempo ożywienia gospodarki światowej sprawiło, że prezesi firm zaczęli z większą ufnością patrzeć w przyszłość. Ma to decydujące znaczenie dla długoterminowych nakładów inwestycyjnych. Przy prognozach wzrostu powyżej trendu na rok 2022 dzisiejsze nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw powinny przynieść szybszy zwrot w postaci zysków. Zarządzający portfelami zachęcają również spółki do reinwestowania zysków we wzrost, a nie ich oddawania w postaci dywidend i wykupu akcji.

Nadrabianie lat niedoinwestowania: od 2009 do 2015 roku nakłady inwestycyjne kształtowały się poniżej trendu. Świat skupiał się na obniżaniu poziomu dźwigni finansowej, co doprowadziło do nierównomiernego ożywienia gospodarczego. W latach 2018/19 nastąpiło wreszcie ożywienie inwestycji, ale wojna handlowa między USA a Chinami i ogólnoświatowa pandemia, które nadeszły wkrótce potem, nadwyrężyły ledwo co odzyskane zaufanie.

Boom na nakłady inwestycyjne jeszcze się nie skończył: obecne dane (np. z badań menedżerów zakupów) nadal wskazują na niski poziom zapasów w łańcuchach dostaw przemysłu, podczas gdy portfele zamówień rosną w związku z silnym popytem końcowym.

Przewidujemy również, że wydatki inwestycyjne związane z technologią pozostaną na wysokim poziomie ze względu na zapotrzebowanie na pracę zdalną oraz dążenie firm do digitalizacji/automatyzacji procesów w celu zwiększenia wydajności. Według ostatniego badania około 60% firm zwiększyło swoje nakłady inwestycyjne w stosunku do ogółu inwestycji, a dwie trzecie planuje dalszy wzrost w ciągu najbliższych sześciu miesięcy.

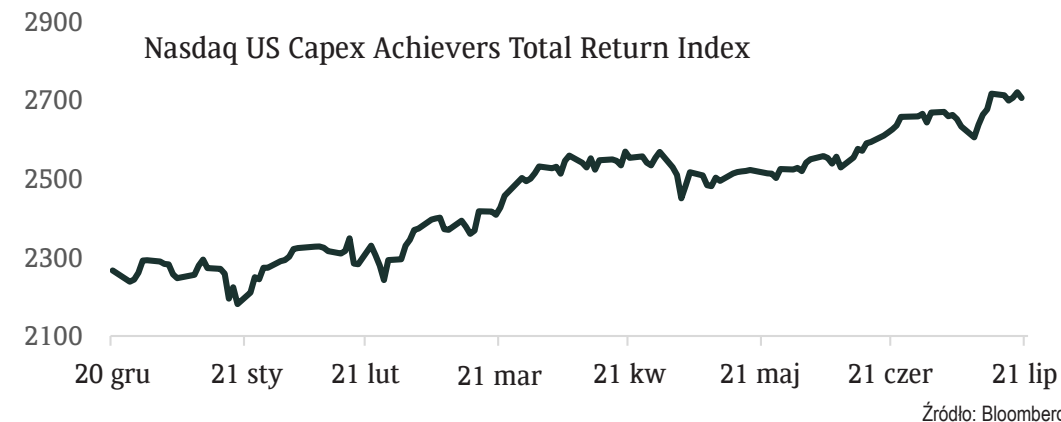
Infrastruktura tradycyjna i cyfrowa

Handel cykliczny jeszcze się NIE skończył! W przeszłości zyski były zazwyczaj siłą przewodnią nakładów inwestycyjnych, jako że te ostatnie zapewniają firmom elastyczność w reinwestowaniu w działalność. Ponadto wciąż poprawiają się normy kredytowe banków, co z kolei przyczynia się do wzrostu nakładów inwestycyjnych. Po hossa warto skupić się na wybranych sektorach cyklicznych, wykorzystując „strach przed wzrostem”, aby wzmocnić swoje pozycje.

KLUCZEM jest inteligentna budowa portfela. Nie chodzi o wybór pomiędzy spółkami cyklicznymi a wzrostowymi, lecz szerzej o alokację pomiędzy sektorami cyklicznymi, wybranymi wzrostowymi i defensywnymi, takimi jak opieka zdrowotna i akcje wysokiej jakości.

Ponadto znaczenie ma nie tylko infrastruktura tradycyjna, ale także alokacja pomiędzy infrastrukturą tradycyjną i cyfrową. Ich sukcesy idą w parze. Na przykład dostawa kompleksowego produktu w handlu elektronicznym wymaga transportu kontenerowego, infrastruktury transportowej, lotniczej, portów lotniczych i morskich, dróg, oprogramowania i logistyki ostatniego kilometra.

Indeks Capex w USA wzrósł o 35% od początku roku



Tradycyjna infrastruktura: skazana na korzyści z nakładów inwestycyjnych

Urządzenia przemysłowe/automatyka: firmy zorientowane na rozwiązania z zakresu urządzeń przemysłowych i automatyki będą czerpać korzyści z onshoringu i działań na rzecz poprawy wydajności produkcji.

Tradycyjna infrastruktura: głównym filarem proponowanego przez prezydenta Bidena planu infrastrukturalnego o wartości 2 bln USD jest rewitalizacja starzejącej się infrastruktury transportowej, np. dróg, mostów, kolei, lotnisk i portów. Skorzystają na tym firmy z sektorów produkcji maszyn i materiałów budowlanych.

Zielona infrastruktura: kluczowym elementem planu odbudowy gospodarczej UE są zatwierdzone wydatki budżetowe związane z transformacją energetyczną. W USA znaczną część proponowanych wydatków infrastrukturalnych przeznaczają na wspieranie rozwoju pojazdów elektrycznych i ekologicznego wytwarzania energii, a także na modernizację budynków w celu zwiększenia ich efektywności energetycznej. Beneficjentami obu planów są m.in. podmioty łańcucha dostaw pojazdów elektrycznych, firmy dostarczające rozwiązania z zakresu efektywności energetycznej dla budynków, a także przedsiębiorstwa użyteczności publicznej dokonujące zdecydowanej wolty ku zielonej energii.

Lotnictwo: ożywienie popytu na podróże lotnicze powinno poprawić wskaźniki wykorzystania i przepływy pieniężne linii lotniczych, co pozwoli zwiększyć elastyczność w zakresie nakładów inwestycyjnych. Efektywność paliwowa nowych samolotów i kwestie emisji dwutlenku węgla z dużym prawdopodobieństwem przyczynią się z czasem do wymiany floty.

Cyfrowa infrastruktura: skazana na korzyści z nakładów inwestycyjnych

Firmy produkujące półprzewodniki: producenci półprzewodników są największymi beneficjentami obecnego niedoboru chipów w różnych sektorach przemysłu i silnych nakładów inwestycyjnych dokonywanych w przemyśle odlewniczym, aby zaradzić tej sytuacji. Firmy te wraz z Intellem skorzystają również na wprowadzeniu wartej 50 mld USD ustawy CHIPS.

Capex w chmurze: nakłady inwestycyjne w sektorze chmury obliczeniowej będą nadal rosły w 2021 roku, napędzane wydatkami hiperskalerów; na przykład wydatki Amazona w I kwartale 2021 wzrosły o 78% w ujęciu rok do roku. Z uwagi na przewidywany wzrost sprzedaży usług w chmurze w USA średnio o 30% rocznie w ciągu najbliższych kilku lat nakłady inwestycyjne w tym sektorze także powinny odpowiednio wzrosnąć. Beneficjentami są m.in. spółki wynajmu centrów danych i firmy produkujące półprzewodniki dla sektora chmury obliczeniowej.

Capex 5G: wdrażanie technologii 5G na całym świecie nabiera tempa. Na przykład w USA właśnie zakończyła się aukcja pasma C, a dostawcy usług komunikacyjnych znacząco zwiększają nakłady inwestycyjne w zakresie 5G. Do beneficjentów należy zaliczyć wieże telefonii komórkowej, firmy produkujące sprzęt sieciowy i półprodukty dla infrastruktury 5G. Technologia 5G jest także jednym z siedmiu projektów przewodnich europejskiego instrumentu na rzecz odbudowy i odporności UE. Znaczna część budżetu w wysokości 150 mld euro jest przeznaczona na infrastrukturę sieci 5G.

Oprogramowanie: inwestycje w oprogramowanie wynikają z zapotrzebowania na pracę zdalną oraz z dążenia firm do digitalizacji/automatyzacji procesów w celu zwiększenia wydajności.

A

Załącznik: Naszyc 10 pierwotnych tematów inwestycyjnych na rok 2021



Naszyc 10 pierwotnych tematów inwestycyjnych na rok 2021

NASZE TEMATY INWESTYCYJNE NA ROK 2021



TEMAT 1

Szczepionki, odbicie gospodarcze i reflacja

[S. 05](#)

TEMAT 2

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

[S. 08](#)

TEMAT 3

W poszukiwaniu alternatyw dla obligacji skarbowych

[S. 11](#)

TEMAT 4

Zdywersyfikowany portfel w obliczu zmieniającego się świata

[S. 14](#)

TEMAT 5

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

[S. 17](#)

TEMAT 6

Zmiana nawyków konsumentów po otwarciu gospodarek

[S. 20](#)

TEMAT 7

Zmiany pokoleniowe: jak trendy demograficzne poprawiają jakość życia

[S. 23](#)

TEMAT 8

Potencjał nowych technologii

[S. 26](#)

TEMAT 9

Transformacja energetyczna i „zielony ład”: perspektywy długoterminowe

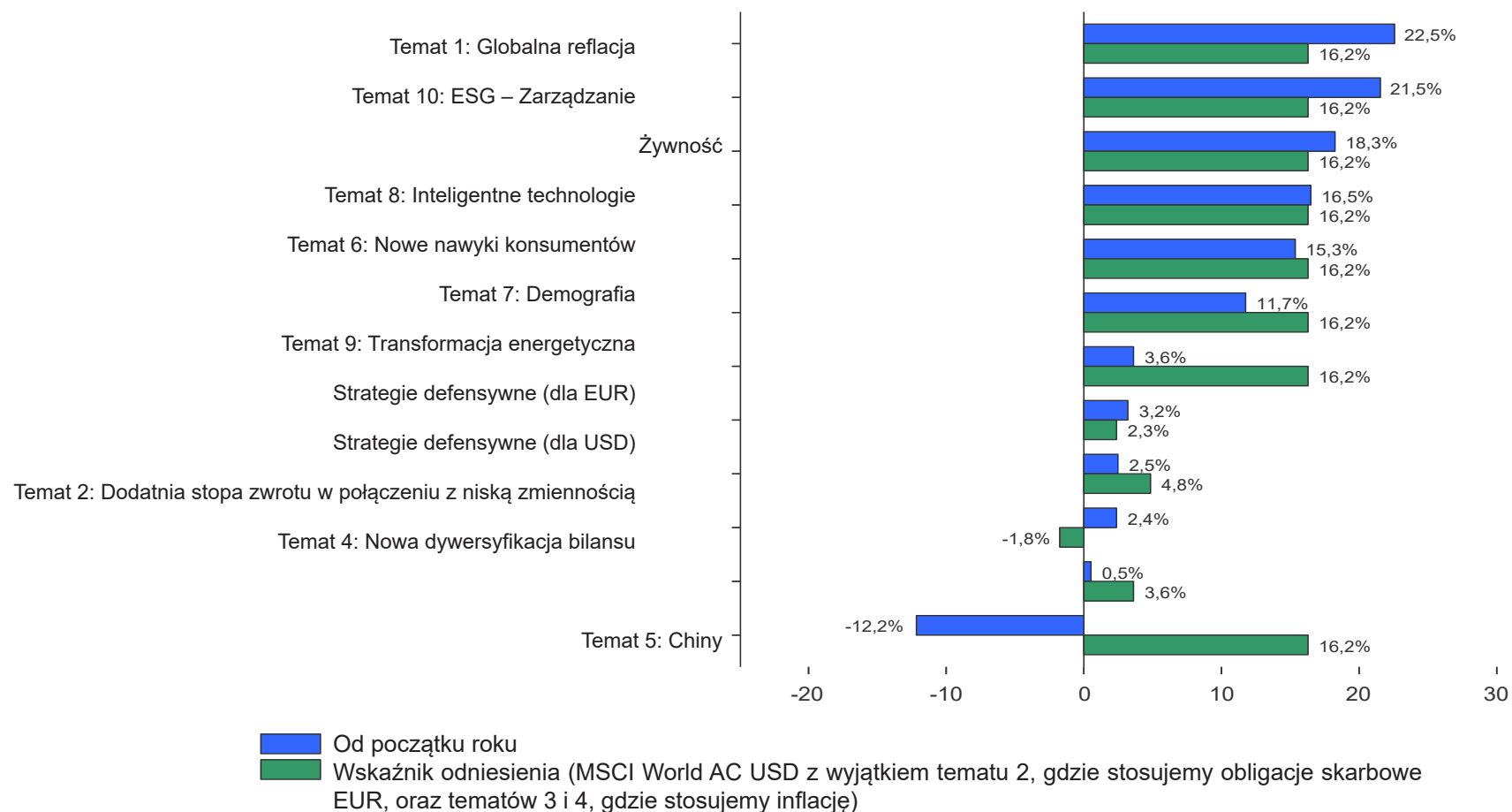
[S. 29](#)

TEMAT 10

Silne zarządzanie jako czynnik wspomagający osiągnięcie lepszych wyników przy niskim ryzyku: inwestowanie w zaufanie i rentowność

[S. 32](#)

Tematy inwestycyjne 2021: Stopy zwrotu od 1 stycznia 2021 r. w porównaniu ze wskaźnikiem odniesienia



Źródło: Refinitiv Datastream, 31/08/2021

Nasze tematy inwestycyjne na rok 2021

Temat	Indeks	Wskaźniki odniesienia
1: Szczepionki, odbicie gospodarcze i reflacja	MSCI World Cyclical Sectors USD S&P GSCI Industrial Metals Spot	MSCI All Country World USD
2: Dodatnia stopa zwrotu w połączeniu z niską zmiennością: poszukiwanie rentowności w otoczeniu niskich stóp procentowych	HFRU Hedge Fund Composite EUR Fundusze rynku pieniężnego i kredytowe (BNP Sustainable Enhanced Bond 6 i 12M, Allianz Credit Opportunities)	Obligacje skarbowe EUR
3: W poszukiwaniu alternatyw dla obligacji skarbowych - inwestorzy EUR - inwestorzy USD	ICE BofA EUR Non-Financial Subordinated Bonds ICE BofA EUR Fallen Angel High Yield Index Bloomberg EM Local Currency Government EUR ICE Bank Of America United States Fallen Angel High Yield Bloomberg EM USD Aggregate USD Bloomberg EM Local Currency Government USD	Inflacja EUR Inflacja USD
4: Zdywersyfikowany portfel w obliczu zmieniającego się świata	Bloomberg US TIPS S&P GSCI Precious Metal Spot JPY/USD HFRU Macro	Inflacja EUR i inflacje USD
5: Wejście smoka: Chiny otwierają się na rynki finansowe oraz reformy gospodarcze	MSCI China USD	MSCI All Country World USD

Nasze tematy inwestycyjne na rok 2021

Temat	Indeks	Wskaźniki odniesienia
6: Zmiana nawyków konsumentów po otwarciu gospodarek	MSCI ACWI Consumer Discretionary MSCI ACWI Communication Services MSCI ACWI Information Technology	MSCI All Country World USD
7: Zmiany pokoleniowe: jak trendy demograficzne poprawiają jakość życia	STOXX Global Ageing Population USD Nasdaq Global Millennial Opportunity	MSCI All Country World USD
8: Potencjał nowych technologii	MSCI ACWI IMI Disruptive Technology	MSCI All Country World USD
9: Transformacja energetyczna i „zielony ład”: perspektywy długoterminowe	MSCI Global Environment USD	MSCI All Country World USD
10: Silne zarządzanie jako czynnik wspomagający osiągnięcie lepszych wyników przy niskim ryzyku: inwestowanie w zaufanie i rentowność	MSCI World Governance	MSCI All Country World USD
11: Przyszłość żywności: zdrowie, produktywność i bezpieczeństwo wodne	BNPP Smart Food Rize Sustainable Future of Food Pictet Nutrition	MSCI All Country World USD

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT SIEĆ GŁÓWNYCH DORADCÓW INWESTYCYJNYCH (CIA)

Edmund Shing

Globalny dyrektor ds. inwestycji

AZJA

Prashant BHAYANI
Dyrektor ds. inwestycji

Grace TAM

Główny doradca inwestycyjny

LUKSEMBURG

Guy ERTZ

Główny doradca inwestycyjny

Edouard DESBONNETS

Doradca inwestycyjny, Instrumenty
o statym dochodzie

BELGIA

Philippe GIJSELS

Główny doradca inwestycyjny

Alain GERARD

Starszy doradca inwestycyjny,
Instrumenty kapitałowe

Xavier TIMMERMANS

Starszy strateg inwestycyjny, PRB

USA

Wade BALLIET

Główny doradca inwestycyjny

Niniejszy dokument handlowy został opracowany przez dział Wealth Management BNP Paribas, francuskiej spółki akcyjnej o kapitale 2 499 597 122 EUR z siedzibą przy 16 bd des Italiens 75009 Paryż – Francja, wpisanej do RCS w Paryżu pod numerem 662 042 449, posiadającej zezwolenie na prowadzenie działalności we Francji pod numerem 662 042 449, zatwierdzonej we Francji przez Autorité des Marchés Financiers (AMF). Niniejsza publikacja ma charakter marketingowy i nie została opracowana zgodnie z wymogami regulacyjnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych, a także nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania przed transakcją. Nie została ona przedłożona AMF ani innemu organowi rynkowemu. Niniejszy dokument jest poufny i przeznaczony wyłącznie do użytku BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA i spółek należących do grupy („BNP Paribas”), a także osób, którym został on wydany. Bez uprzedniej zgody BNP Paribas nie wolno go rozpowszechniać, publikować, powielać ani ujawniać, ani przywoływać w innym dokumencie.

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w żadnym państwie ani jurysdykcji, w których taka oferta lub zaproszenie byłoby niedozwolone, ani w stosunku do osób, wobec których taka oferta, zaproszenie lub sprzedaż byłoby niezgodne z prawem. Nie stanowi on prospektu emisyjnego i w żadnym wypadku nie powinien być traktowany jako taki. Przedstawione informacje zostały uzyskane z publicznych lub niepublicznych źródeł, które można uznać za wiarygodne, a chociaż podjęto wszelkie uzasadnione środki ostrożności przy opracowywaniu niniejszego dokumentu, nie można zagwarantować jego kompletności ani trafności. BNP Paribas nie gwarantuje żadnego planowanego lub oczekiwanego sukcesu, zysku, zwrotu, wyniku, efektu ani skutku (w ujęciu prawnym, regulacyjnym, podatkowym, finansowym, księgowym lub innym), jak również nie udziela żadnych gwarancji w stosunku do żadnego produktu ani inwestycji. Inwestorzy nie powinni nadmiernie polegać na teoretycznych informacjach historycznych odnoszących się do teoretycznych wyników historycznych. W niniejszym dokumencie mogą znajdować się odwołania do wyników historycznych, ale nie należy ich traktować jako wyznacznika przyszłych osiągnięć.

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie zostały sporządzone bez uwzględnienia Państwa osobistej sytuacji, w tym Państwa

sytuacji finansowej, profilu ryzyka i celów inwestycyjnych. Inwestor rozważający inwestycję w produkt musi najpierw uzyskać pełną wiedzę na temat ryzyka, w tym ryzyka rynkowego związanego z emitentem, zalet finansowych i przydatności produktów, a także skonsultować się z własnymi doradcami prawnymi, podatkowymi, finansowymi i księgowymi przed podjęciem decyzji inwestycyjnej. Każdy inwestor musi w pełni rozumieć charakterystykę transakcji, a w przypadku braku odmiennych uwarunkowań – być w stanie finansowo ponieść stratę na swojej inwestycji i być gotowy zaakceptować takie ryzyko. Inwestor powinien pamiętać, że wartość inwestycji oraz dochody mogą zarówno spadać, jak i rosnać, a przeszłe wyniki nie powinny być traktowane jako prognostyk przyszłych wyników. Każda inwestycja w opisany produkt wymaga uprzedniego zapoznania się ze zrozumieniem z jego dokumentacją, w szczególności tą, która szczegółowo opisuje prawa i obowiązki inwestorów oraz ryzyko związane z inwestycją w produkt. BNP Paribas nie działa jako doradca finansowy inwestora w zakresie transakcji, chyba że postanowiono inaczej na piśmie.

Informacje, opinie lub szacunki zawarte w niniejszym dokumencie odzwierciedlają ocenę autora na dzień sporządzenia dokumentu i nie mogą być traktowane jako autorytatywne ani zastąpić własnego osądu każdej osoby. Mogą one także podlegać zmianom bez uprzedzenia. Ani BNP Paribas, ani żaden podmiot z grupy BNP Paribas nie ponosi odpowiedzialności za skutki ewentualnego wykorzystania informacji, opinii lub szacunków zawartych w niniejszym dokumencie.

Jako dystrybutor opisanych tu produktów, BNP Paribas może otrzymywać opłaty dystrybucyjne, o których dalsze informacje mogą Państwo uzyskać na specjalne życzenie. BNP Paribas, jego pracownicy lub dyrektorzy mogą zajmować stanowiska u emitentów lub pozostawać w relacjach z emitentami.

Otrzymując niniejszy dokument, wyrażają Państwo zgodę na związanie powyższymi ograniczeniami.

© BNP Paribas (2021). Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zdjęcia: Getty Images.

SIEĆ C.I.A.

Dziękujemy!

Obserwuj nas na [Voice Of Wealth](#):



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Bank
zmieniającego
się świata