



**2022
TEMATY
INWESTYCYJNE**



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata

WCHODZIMY W DOJRZAŁY ETAP CYKLU KONIUNKTURY



NORMALIZACJA TEMPA WZROSTU AKTYWNOŚCI GOSPODARCZEJ

Mijający rok był okresem dynamicznego odbicia aktywności gospodarczej po okresie pandemii COVID-19. Wzrost ten był napędzany przez silną konsumpcję i stymulację fiskalną ze strony rządów w globalnej skali. W 2022 roku spodziewamy się spowolnienia dynamiki wzrostu do poziomu bliżej długoterminowego trendu, a największym wyzwaniem dla jego utrzymania będą utrzymujące się problemy z łańcuchami dostaw, które mogą nadal hamować działalność produkcyjną i sprzedaż detaliczną.

PRZESADZONE OPINIE ODNOŚNIE POTENCJALNEJ STAGFLACJI

Największym zagrożeniem dla światowych rynków finansowych pozostaje kwestia dynamicznego wzrostu inflacji. Z powyższym ściśle związane jest ryzyko błędów banków centralnych, które w wyniku presji (np. politycznej) poczują się zobowiązane do szybkiego podniesienia stóp procentowych w odpowiedzi na utrzymywanie się wysokiego tempa wzrostu cen. Zaostrzona polityka monetarna zagroziłaby wzrostowi gospodarczemu w momencie, gdy wysokie ceny energii już teraz działają jako dodatkowe obciążenie dla światowej gospodarki. Jesteśmy jednak daleko od porównania dzisiejszej infla-

cji napędzanej ożywieniem gospodarczym do stagflacji z lat 70., która była wynikiem poważnych wstrząsów w zakresie podaży ropy naftowej. Podkreślamy jednak, że utrzymujące się wysokie odczyty inflacji i niepewność co do polityki pieniężnej banków centralnych mogą okresowo zwiększać zmienność na rynkach finansowych.

NADCHODZI NOWA ERA WZROSTU PRODUKTYWNOŚCI

W wyniku pandemii COVID-19 spółki były zmuszone dostosować się do nowych sposobów pracy w okresie powszechnych lockdown-ów. Wynikiem tego może być szybszy wzrost produktywności, wynikający z ponadprzeciętnych inwestycji w infrastrukturę IT umożliwiającą szeroko zakrojoną pracę zdalną oraz inwestycje w procesy produkcyjne w odpowiedzi na silne zakłócenia w łańcuchu dostaw i zagregowanym popycie.

IDENTYFIKACJA POTENCJALNYCH ZWYCIĘZCÓW OBECNEGO OTOCZENIA

Wzrost inwestycji prywatnych i publicznych może przynieść korzyści wielu sektorom, w tym m.in.: materiałów budowlanych, producentów sprzętu i automatyki przemysłowej, opieki zdrowotnej, półprzewodników, sprzętu telekomunikacyjnego (5G), oprogramowaniu (SaaS) oraz energii wiatrowej i słonecznej. Na poziomie regionalnym, wyższy poziom inwestycji powinien wspierać

obszar strefy euro, krajów skandynawskich i Azji (Korea Południowej, Singapuru, Indonezji i Japonii). Zwracamy uwagę, że na powyższych trendach szczególnie mocno mogą skorzystać średnie i mniejsze spółki z wymienionych sektorów, które najmocniej eksponowane są na wzrost popytu inwestycyjnego w globalnej gospodarce.

NOWY REŻIM INFLACYJNY

Dostrzegamy obecnie znacznie większe ryzyko, że globalna inflacja może pozostać wyższa, niż w latach 2009-2020, przez dłuższy czas z powodu nałożenia się w jednym momencie kilku czynników wywołujących wzrosty cen. Inwestorom zalecamy zatem dywersyfikację portfeli i alokację w kierunku aktywów zabezpieczających przed inflacją. Z uwagi na powyższe, nadal optymistycznie oceniamy perspektywy cenowe dla surowców. W szczególności, interesująco wygląda potencjalna ekspozycja portfela inwestycyjnego na spółki wydobywcze, metale szlachetne oraz metale przemysłowe powiązane z sektorem energii odnawialnej, takimi jak nikiel, cynk czy miedź.

POLSKA

W Polsce, po silnych wzrostach indeksów akcji w 2021 roku, spodziewamy się okresu podwyższonej zmienności. Inwestorzy powinni być bardziej selektywni przy budowie portfela krajowych akcji i również wybierać sektory korzystające na inflacyjnym środowisku oraz wzroście inwestycji. Zaliczamy do nich branżę finansową, budowlaną oraz wybrane spółki z obszaru przemysłu, handlu oraz mediów. Oczekujemy także poprawy sentymentu inwestorów względem branży gamingu po słabszym 2021 roku.

Inwestorzy z niższą tolerancją ryzyka powinni zwrócić uwagę na segment obligacji korporacyjnych notowanych na GPW. Dobrym rozwiązaniem zapewniającym szeroką dywersyfikację pozostają certyfikaty strukturyzowane. Sposobem na osiągnięcie nieco wyższej stopy zwrotu

może być także inwestycja w fundusze mieszane.

W świetle szybkiego wzrostu PKB oraz wysokiej inflacji spodziewamy się, że Rada Polityki Pieniężnej będzie dalej podwyższać stopy procentowe w przyszłym roku, a stopa referencyjna NBP osiągnie latem poziom 3,50%. Przy założeniu wzrostu stopy referencyjnej przewidujemy, że złoty powinien stopniowo umacniać się, choć zachowanie polskiej waluty będzie zależne również od innych czynników, jak np. wynik negocjacji z UE w sprawie Krajowego Planu Odbudowy. Prognozujemy jednak, że kurs EUR/PLN w 2022 roku nieco się obniży i osiągnie poziom 4,55 pod koniec roku.

GOSPODARKA OBIEGU ZAMKNIĘTEGO

W ostatnich latach, inwestycje w temacie ESG znajdują się w centrum uwagi branży finansowej. W dużej mierze skupiono się jednak na energii odnawialnej, co ma związek z dążeniem do obniżenia emisji dwutlenku węgla. Poza powyższą kwestią, powinniśmy jednak chronić również nasze ekosystemy lądowe i morskie oraz cenne zasoby, takie jak woda. Z tego powodu, jeden z tematów inwestycyjnych poświęciliśmy gospodarce o obiegu zamkniętym, która koncentruje się na wydłużeniu trwałości towarów i usług dzięki możliwości naprawy i ich współdzielenia oraz zużycia mniejszej liczby kluczowych zasobów i ich recyklingowi.

METVERSE

Połączenie wirtualnych światów i technologii rozszerzonej albo wirtualnej rzeczywistości jest kluczową kwestią naszego tematu poświęconego Metaverse. Młodsze pokolenia już uczestniczą w tym trendzie za pośrednictwem m.in. gier wideo (Fortnite), streamingu wideo (Netflix), czy w grach z rozszerzoną rzeczywistością (Pokémon Go). Uważamy, że to dopiero początek tego, co będzie wieloletnim megatrendem technologicznym.

2022 TEMATY INWESTYCYJNE



Prognozy
makroekonomiczne



TEMAT 3
Odzyskaj, napraw
i użyj ponownie



TEMAT 1
Nowy reżim
inflacyjny



TEMAT 4
Małe jest piękne



TEMAT 2
Inwestycje
i innowacje



TEMAT 5
Metaverse



Podsumowanie

A woman with long, wavy brown hair, wearing a grey textured coat and black pants, stands next to a white bicycle with orange accents. In the background, a man with a beard and a woman with curly hair are sitting on a yellow sofa, engaged in conversation. The setting is a modern, industrial-style interior with brick walls and a patterned rug.

PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE



TEMPO WZROSTU NADAL DOBRE

- Ekonomiści BNP Paribas pozostają bardziej optymistycznie nastawieni względem światowego wzrostu gospodarczego względem oczekiwań rynkowego konsensusu, pomimo panującej narracji wskazującej na ryzyko wystąpienia stagflacji (występowanie wysokiej inflacji przy jednoczesnej stagnacji gospodarczej). Ekonomiści BNP Paribas oczekują, iż wzrost gospodarczy w latach 2022-2023 nie tylko przekroczy średnią oczekiwań, lecz również znajdzie się powyżej swojego historycznego trendu.
- Niemniej jednak skala wzrostu gospodarczego pozostanie zróżnicowana w poszczególnych regionach. Podczas gdy większość gospodarek krajów rozwiniętych będzie rozwijać się szybciej od wcześniejszych oczekiwań, tak w krajach rozwijających się oraz Chinach obserwować będziemy relatywnie niższy wzrost gospodarczy, na co przekładać będzie się mniej wspierająca polityka lokalnych banków centralnych i władz fiskalnych.

CZYNNIKI POZYTYWNE PRZEKŁADAJĄCE SIĘ NA WZROST GOSPODARCZY

Ograniczenie problemów podażowych

Problemy związane z podażą powinny zanikać w drugiej połowie 2022 roku, na co wskazują dane ankietowe wśród przedsiębiorstw oraz trwająca rotacja konsumpcji dóbr w stronę usług, poluzowanie restrykcji związanych z pandemią oraz sam wzrost podaży wynikający z dostosowania się firm do nowej rzeczywistości.

Wsparcie ze strony polityki monetarnej i fiskalnej

Polityka monetarna oraz fiskalna będą mniej wspierające dla gospodarek niż miało to miejsce w 2021 roku, lecz wciąż będą sprzyjać wzrostowi gospodarczemu. Wydatki rządowe pozostaną widocznie powyżej wartości obserwowanych przed pandemią.

Wysoki poziom gotówki

Wielu konsumentów posiada obecnie duże wartości gotówki akumulowanej podczas gospodarczych lockdownów w okresie pandemii, które stanowią bufor bezpieczeństwa w wypadku wystąpienia nowych szoków na rynkach.

Potencjał w usługach

Podczas, gdy poziom konsumpcji dóbr znajduje się obecnie powyżej przedpandemicznego trendu, tak konsumpcja usług wciąż pozostawia przestrzeń do wzrostów, czego spodziewamy się po okresie zakończenia kolejnych lockdownów.

Pozytywne perspektywy inwestycyjne

Plany przedsiębiorstw dotyczące zatrudniania nowych pracowników jak i inwestycji wyglądają obecnie pozytywnie, przekładając się na prognozy względem wzrostu gospodarczego.

Poziom zapasów poniżej średniej

Odbudowywanie się poziomu zapasów będzie mieć duży pozytywny wpływ na globalne PKB w 2022 roku. Przedsiębiorstwa nie tylko muszą odbudować stan zapasów do „normalnego” poziomu, lecz również będą naszym zdaniem chciały uzyskać dodatkowy bufor bezpieczeństwa na wypadek wystąpienia kolejnego kryzysu.

POZYTYWNE NASTAWIENIE DO RYNKÓW AKCJI

- Opisane otoczenie zdaniem ekonomistów BNP Paribas będzie sprzyjać inwestorom na rynkach akcji. Chociaż polityka monetarna oraz fiskalna nie będą już aż tak wspierające inwestorów jak w roku 2021 roku, to będą one wciąż akomodacyjne względem historycznych standardów, czyli stymulujące gospodarkę. Utrzymywanie się negatywnych realnych stóp procentowych dodatkowo będzie sprzyjać wzrostom wycen na giełdach, w szczególności w trakcie pierwszej połowy 2022 roku. Ponadto uważamy, że akcje pozostaną relatywnie najbardziej perspektywiczną klasą aktywów w obecnym otoczeniu, co sprzyja napływowi do funduszy inwestycyjnych.
- Z drugiej strony wśród najważniejszych czynników ryzyka w nadchodzących kwartałach widzimy dalsze zakłócenia podażowe, jak i powrót restrykcji związanych z pandemią Covid-19, co może przejściowo ciążyć na marżach w związku z rosnącymi kosztami czynników produkcji. Niemniej jednak w dalszym ciągu oczekujemy wzrostu wyniku spółek, zakładając jednak wyraźne rozgraniczenie podmiotów zyskujących na wzroście inflacji jak i tracących.
- Wskazujemy japoński Nikkei225, jako indeks który relatywnie posiada najwyższy potencjał do wzrostu względem pozostałych rynków rozwiniętych, co wynika z umiarkowanego poziomu wycen lokalnych spółek oraz wspierającej polityki fiskalnej. Niemniej jednak także pozostałe rynki rozwinięte powinny korzystać na bieżącym otoczeniu gospodarczym.
- Pozostajemy bardziej wstrzeźliwi do rynków rozwijających się, gdzie dużą niewiadomą pozostaje czynnik zmieniających się regulacji lokalnych spółek w Chinach. W wypadku złagodzenia retoryki chińskich władz, znacząco przecenione chińskie aktywa miałyby przestrzeń do wzrostów, przekładając się również na pozostałe rynki rozwijające się. Niemniej jednak nasz scenariusz bazowy zakłada utrzymanie niepewności politycznej w Państwie Środka.
- W kontekście rynków akcji spodziewamy się ponadto utrzymania trendu poprawy wycen spółek ocenianych wysoko w obszarze ESG w związku z kontynuacją napływów do funduszy realizujących strategię inwestycyjną opartą o powyższe kryteria.

OCZEKIWANIA WZGLĘDEM STÓP PROCENTOWYCH

- Oczekiwane zmiany w polityce monetarnej banków centralnych przełożą się na wzrost rentowności obligacji skarbowych. Oczekujemy wzrostu rentowności amerykańskich, dziesięcioletnich obligacji w perspektywie końca 2022 r. do poziomu 2,0%. W strefie euro niemieckie, dziesięcioletnie obligacje mają natomiast wzrosnąć, w analogicznym okresie, z obecnie notowanych negatywnych poziomów do okolic 0,1%.



Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych

- Pierwsza podwyżka stóp o 25 pb. w lipcu 2022 r.
- Dwie kolejne podwyżki do końca 2022 r.
- W 2023 r. kolejne cztery podwyżki o 25 pb.
- Rozpoczęcie zmniejszania bilansu aktywów w marcu 2023 r.



Europejski Bank Centralny

- W grudniu 2020 r. EBC potwierdzi zakończenie programu PEPP w marcu 2022 r.
- Zakończenie programu TLTRO na poziomie 50 pb. poniżej stopy depozytowej w czerwcu 2022 r.
- Pierwsza podwyżka stopy depozytowej o 10 pb. w czerwcu 2023 r.
- Kolejne dwie podwyżki o 15 pb. każda do końca 2023 r.



Narodowy Bank Polski

- Kolejne podwyżki stóp procentowych w I kw. 2022 r.
- Stopa referencyjna w marcu 2022 r. na poziomie 3,0%.
- Możliwe dalsze podwyżki do 3,5% w połowie 2022 r.

OCZEKIWANIA WZGLĘDEM WALUT I SUROWCÓW

- Rynek walutowy w roku 2022 będzie stał pod znakiem szerokiej siły amerykańskiego dolara względem pozostałych głównych walut (EUR, JPY, CHF), co zdeterminuje poziom kursów walutowych. Oczekujemy spadku notowań pary EUR/USD na koniec 2022 roku do poziomu 1,09. Na powyższe będzie przekładać się zwiększająca się różnica w poziomie stóp procentowych na korzyść amerykańskiego dolara. Niemniej jednak kurs EUR/USD powinien stabilizować się w 2023 roku, kiedy to EBC rozpocznie swój cykl podwyżek stóp procentowych.
- Kontynuacja wzrostu stóp procentowych w Polsce jest argumentem za naszymi przewidywaniami stopniowego umocnienia się złotego, choć zachowanie polskiej waluty będzie zależne również od innych czynników, jak np. wynik negocjacji z UE w sprawie Krajowego Planu Odbudowy. Prognozujemy jednak, że kurs EUR/PLN w 2022 roku nieco się obniży i osiągnie poziom 4,55 pod koniec roku.
- W kontekście rynku surowców zwracamy uwagę na utrzymującą się niepewną sytuację na rynku ropy naftowej. Zakładamy, że stopniowy wzrost produkcji surowca na skutek znoszenia ograniczeń wydobycia przez państwa OPEC+ przełoży się na zmniejszenie presji na wzrost cen. Z drugiej strony z uwagi na rosnący popyt ze względu na dobrą koniunkturę gospodarczą, ceny ropy naftowej powinny utrzymać się na wysokich poziomach. Na koniec roku przewidujemy cenę baryłki ropy WTI na poziomie 77 USD oraz ropy Brent na poziomie 80 USD.
- Z punktu widzenia metali szlachetnych, ważny pozostaje aspekt nadchodzących wyższych poziomów realnych stóp procentowych, co wraz z umacniającym się dolarem stanowi główny czynnik ryzyka dla notowań złota i srebra.
- Jesteśmy natomiast pozytywnie nastawieni względem metali przemysłowych z uwagi na utrzymujący się wzrost gospodarczy i zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych oraz związanych z OZE.

PROGNOZY PKB ORAZ INFLACJI

PKB kw/kw [%]	2021				2022				PKB r/r [%]		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
USA	1,5	1,6	0,5	1,3	1,4	1,4	0,9	0,7	5,5	4,7	2,8
Strefa euro	-0,3	2,1	2,2	0,4	0,6	1,1	1,1	0,9	5,0	4,2	3,0
Niemcy	-1,9	1,9	1,8	0,0	0,5	1,0	1,4	1,1	2,6	3,6	3,6
Chiny	0,2	1,2	0,2	1,0	1,3	1,8	1,5	1,3	7,9	5,3	5,5
Japonia	-1,1	0,4	-0,8	1,3	1,0	0,7	0,5	0,6	1,7	2,6	1,6
Wielka Brytania	-1,4	5,5	1,3	1,4	1,3	0,8	0,7	0,6	7,1	5,4	2,1
Polska	-0,8	11,2	5,1	6,4	6,1	5,1	3,5	3,4	5,5	4,5	3,4

Inflacja r/r [%]	2021	2022	PKB r/r [%]
USA	4,7	4,6	2,1
Strefa euro	2,5	3,1	2,0
Chiny	0,9	2,1	2,5
Japonia	-0,2	0,7	0,5
Wielka Brytania	2,5	4,5	2,1
Polska	4,9	6,8	3,4

1 2 3 4 5

NOWY REŻIM INFLACYJNY

 HORYZONT
ŚREDNIOTERMINOWY

 ŚREDNIE
RYZYO

NOWY REŻIM INFLACYJNY

HORYZONT
ŚREDNIOTERMINOWY

ŚREDNIE
RYZYSKO

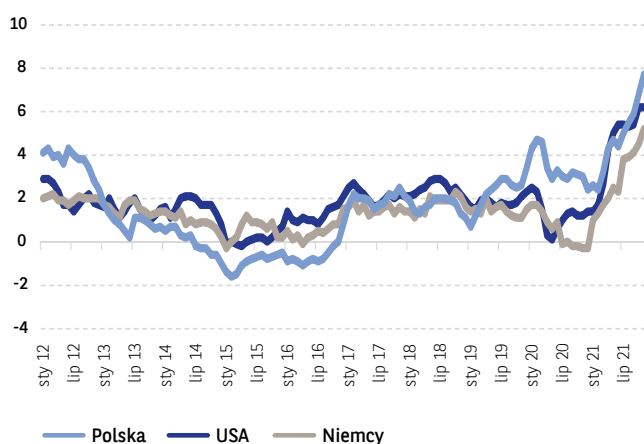


Proponujemy trzy klasy rozwiązań inwestycyjnych w otoczeniu presji inflacyjnej. Niektóre z nich oferują ochronę kapitału inwestora:

- W segmencie instrumentów dłużnych ekspozycja na fundusze inwestycyjne z alternatywnymi strategiami inwestycyjnymi (np. rozwiązania z ujemnym duration). Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego poprzez zakup certyfikatów strukturyzowanych (dla inwestora konserwatywnego z bezwarunkową ochroną kapitału). Dla najbardziej agresywnych inwestorów ekspozycja na obligacje zamienne na akcje i instrumenty z obszaru emerging markets.
- W segmencie instrumentów akcyjnych ekspozycja na spółki posiadające zdolność do szybkiego podnoszenia cen (ang. pricing power) oraz nisko kapitałochłonny model biznesowy. Pozytywne otoczenie dla sektora bankowego oraz REIT-ów.
- Ekspozycja na rynek surowców: energetycznych (również poprzez spółki wydobywcze), jak i złota.

REKORDOWE ODCZYTY INFLACJI SĄ OBECNE NA CAŁYM ŚWIECIE

Inflacja konsumencka r/r (%)



Źródło: Bloomberg

PODWYŻSZONA INFLACJA NIEKORZYSTNA DLA INWESTORÓW OBECNYCH NA RYNKU DŁUGU

Kombinacja mocnego odbicia koniunktury gospodarczej po 2020 roku oraz wzrostu cen surowców będzie wpływać na przedłużenie okresu podwyższonej inflacji w kolejnych kwartałach. Wzrost cen powinien być napędzany przede wszystkim utrzymującymi się zakłóceniami w globalnych łańcuchach dostaw oraz wąskim rynkiem pracy. **Tak jak wspominaliśmy we wstępie, stagflacja nie jest naszym bazowym scenariuszem, jednak pozostaje kluczowym ryzykiem dla typowego portfela inwestycyjnego złożonego jedynie z akcji i obligacji.**

W naszej ocenie, powyższe otoczenie będzie niekorzystne dla inwestorów obecnych na rynku długu. Wyceny obligacji skarbowych mogą nadal znajdować się pod presją rosnących rentowności, co jest wynikiem

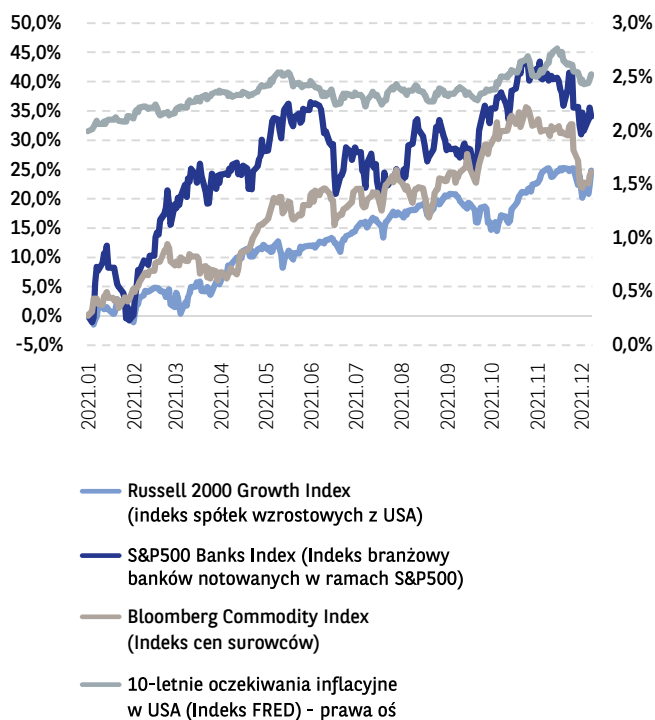
zacieśniania polityki pieniężnej przez banki centralne w otoczeniu utrzymującej się wysokiej inflacji. Alternatywą pozostaje dług korporacyjny, jednak obecne wyceny tej klasy aktywów pozostają wymagające, co może ograniczać potencjalne stopy zwrotu. Podobnie wygląda sytuacja na rynku obligacji inflacyjnych – oczekiwania inflacyjne znajdują się obecnie na historycznie wysokich poziomach, co implikuje wysokie wyceny instrumentów tej klasy. Trzeba również pamiętać o stopniowym ograniczaniu programu skupu obligacji przez FED, co powinno wpływać negatywnie na wycenę tej klasy aktywów.

EKSPOZYCJA NA AKCJE I SUROWCE ODPOWIEDZIĄ NA OBECNE OTOCZENIE INFLACYJNE

Główne czynniki ryzyka:

Najważniejsze ryzyko związane z tym tematem, to podejście banków centralnych do kwestii inflacji. Uznanie jej za trwałe zjawisko, a nie „przejściowe” może implikować rozpoczęcie cyklu dynamicznych podwyżek stóp procentowych, co może zaszkodzić wzrostowi gospodarczego i utrudnić utrzymanie ożywienia.

Zachowanie wybranych klas instrumentów finansowych w okresie wzrostu oczekiwań inflacyjnych.



Źródło: Bloomberg

DYWERSYFIKACJA PORTFELA W OBLICZU WYSOKICH ODCZYTÓW INFLACJI

Najbardziej atrakcyjnie wygląda obecnie rynek papierów dłużnych z obszaru rynków wschodzących (emerging markets) oraz obligacji zamiennych na akcje, jednak trzeba pamiętać o podwyższonym ryzyku inwestycji w tych segmentach. W segmencie funduszy inwestycyjnych warto zwrócić uwagę na rozwiązania posiadające alternatywne strategie, takie jak np. możliwość utrzymywania ujemnego duration portfela przez zarządzającego.

Warta rozważania jest również dywersyfikacja portfela inwestycyjnego poprzez zakup certyfikatów strukturyzowanych. Jest to rodzaj instrumentu finansowego, w ramach którego jego sprzedawca i nabywca umawiają się, że jeśli w danym okresie czasu 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 np. uzyskać w swoim portfelu pośrednią ekspozycję na segment instrumentów udziałowych (np. koszyk akcji kilku spółek) nie ryzykując utraty za-inwestowanych środków. W okresie do wykupu certyfikatu, może on również uzyskiwać okresowe przepływy pieniężne w postaci kuponów, podobnie jak w przypadku obligacji.

W okresie podwyższonej inflacji alternatywą inwestycyjną pozostaje obszar instrumentów udziałowych i surowców. Obecnie rosnącej inflacji towarzyszy silny

wzrost gospodarczy, a utrzymujący się wzrost cen powinien wspierać politykę cenową przedsiębiorstw. Historycznie, akcje spółek wzrostowych (ang. growth) mają tendencję do słabszego zachowania w okresie podwyższonej inflacji oraz rosnących stóp procentowych. Wspomniane otoczenie sprzyja jednak przedsiębiorstwom posiadającym zdolność do szybkiego podnoszenia cen (ang. pricing power) oraz nisko kapitałochłonny model biznesowy (pozwala utrzymywać niski poziom kapitału pracującego i długu) – przykładem są np. operatorzy giełd papierów wartościowych.

Optymistycznie oceniamy również perspektywy sektora bankowego (sprzyjające otoczenie rosnących stóp procentowych) oraz REIT-ów (możliwość przełożenia presji inflacyjnej na wysokość czynszów). **Uważamy, że pro-inflacyjne otoczenie powinno również wspierać nadal ceny surowców i spółek z tego sektora,** w szczególności z obszaru Starego Kontynentu. Świat wchodzi również w fazę transformacji energetycznej i ograniczania zużycia paliw kopalnych w kierunku odnawialnych źródeł energii. To powinno również wspierać popyt na surowce zużywane przy budowie infrastruktury i produkcji wyposażenia w tym obszarze, takie jak np. miedź i lit. Skutki dotychczasowego luzowania polityki pieniężnej przez banki centralne powinny pozytywnie oddziaływać na ceny złota, które może stanowić zabezpieczenie siły nabywczej pieniądza w portfelu inwestora.

1 2 3 4 5

INWESTYCJE I INNOWACJE

 HORYZONT
ŚREDNIOTERMINOWY

 ŚREDNIE
RYZYSKO

INWESTYCJE I INNOWACJE

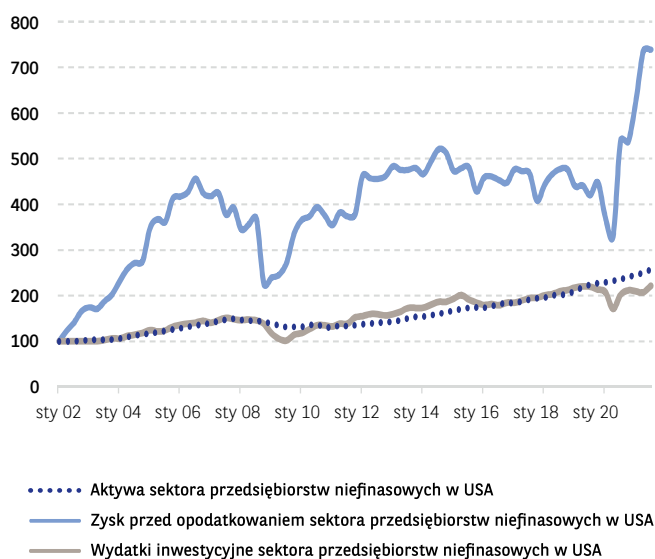
HORYZONT
ŚREDNIOTERMINOWY

ŚREDNIE
RYZYO



- Otoczenie pandemii COVID-19 zmusiło firmy do radykalnej zmiany sposobu i strategii działania, zarówno w kontekście samego modelu biznesowego, ale również w aspekcie formy zatrudnienia, co wywołało falę poprawy wydajności. Inwestycje przedsiębiorstw w technologię naturalnie przyspieszyły. Obostrzenia w gospodarce wymusiły praktyki pracy zdalnej, co zintensyfikowało potrzebę aktualizacji m.in. infrastruktury technologicznej.
- Wysoka dynamika wzrostu płac zachęca przedsiębiorstwa do inwestycji w automatyzację – w szczególności w sektorze usługowym, gdzie koszty wynagrodzeń stanowią największy udział.

Wyniki amerykańskich przedsiębiorstw rosły szybciej niż wydatki inwestycyjne (2001=100)



Źródło: St Louis Fed

PANDEMIA WPŁYWA NA PRZYSPIESZENIE INNOWACJI I WZROST PRODUKTYWNOŚCI

COVID-19 napędził ogromną falę kreatywnej destrukcji, która polega na wymuszonym odejściu od wieloletnich praktyk i przyjęciu zupełnie nowych, innowacyjnych rozwiązań. Otoczenie pandemii oraz liczne obostrzenia w gospodarce przyczyniły się do wspomnianej twórczej destrukcji.

Wydatki rządowe przyspieszyły z poziomu sprzed pandemii, koncentrując się obecnie na inwestycjach w podstawową infrastrukturę, w tym segment energii odnawialnej, transport i opiekę zdrowotną. Wsparciem dla powyższego trendu jest historycznie niski koszt pożyczek dla rządów, który umożliwia zwiększenie wydatków na inwestycje infrastrukturalne po latach niedoinwestowania w następstwie Wielkiego Kryzysu Finansowego z lat 2007-2009.

Inwestycje przedsiębiorstw opóźniły się względem poprawy wyników - w Stanach Zjednoczonych firmy niefinansowe łącznie zwiększyły swoje aktywa o 46%, a w przypadku zysku przed opodatkowaniem był to wzrost o 53% za okres od II kw. 2015 roku do II kw. 2021 roku. Jednocześnie w podanym sześcioletnim okresie inwestycje przedsiębiorstw pozostawały na podobnym poziomie.

Pandemia przyspieszyła inwestycje w technologie: do lipca 2020 roku ponad 60% ankietowanych brytyjskich firm wprowadziło technologie cyfrowe (np. rozwiązania technologiczne umożliwiające pracę zdalną lub przetwarzanie procesów i obsługę w chmurze), bądź przyjęło nowe praktyki zarządzania. Według Be the Business, organizacji non-profit i McKinsey, firmy konsultingowej, brytyjskie małe i średnie przedsiębiorstwa w okresie trzech miesięcy lockdown-u na wiosnę 2020 roku podjęły innowacyjne działania, które w normalnym otoczeniu zajęłyby co najmniej trzy lata.

Mocnym argumentem do ponadprzeciętnego zwiększenia nakładów na inwestycje i rozwój były również inne aspekty, do których zaliczyć można:

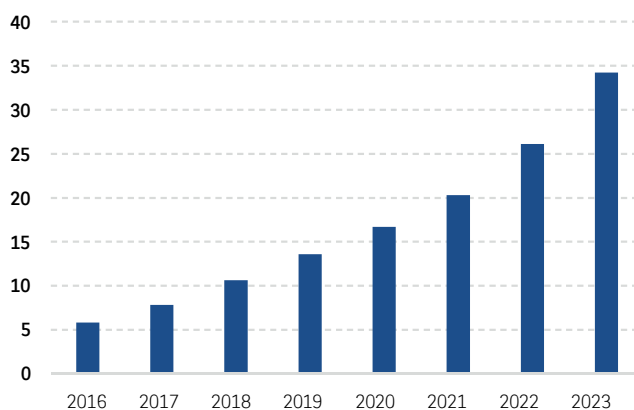
- **zaburzone łańcuchy dostaw**, które zachęcają firmy do pozyskiwania dostawców komponentów i odbiorców finalnych produktów z bliższej lokalizacji, ale również pobudzają integracje pionowe w procesie produkcji;
- **wymuszona potrzeba powszechnej pracy zdalnej**, która zainicjowała inwestycje w niezbędne technologie;
- **rosnąca presja płacowa** powstała w licznych branżach począwszy od pracowników lokali serwujących jedzenie na wynos po transport drogowy i morski; niedobór siły roboczej niemal zmusza firmy do poprawy produktywności i zwiększania automatyzacji.

Mimo poniesionych kosztów, wiele firm wzmocniło bilanse a ich pozycja rynkowa jest silniejsza, co sprzyja warunkom do wzrostu biznesu również poprzez akwizycje. Tym bardziej, że bieżące otoczenie makroekonomiczne oraz finansowe ułatwia dostęp do bankowości inwestycyjnej czy funduszy typu private equity, co sprzyja procesom fuzji i przejęć. Spodziewamy się, że powyższy trend będzie kontynuowany lub nawet przyspieszy w nadchodzących miesiącach.

WZROST WYDAJNOŚCI WYMAGA CIERPLIWOŚCI

- Doświadczenia pandemii przełożyły się na modyfikację, czy nawet odejście od koncepcji „just in time” – chociaż wcześniej optymalizacja procesów produkcji czy logistyki przyniosła wymierne oszczędności kosztowe, to zaburzone łańcuchy dostaw uwypukliły towarzyszące ryzyka stosowanych procedur. Obecnie firmy pracują nad większą niezawodnością łańcuchów dostaw co będzie wymagało czasu i nakładów finansowych.
- Czerpanie realnych korzyści z wprowadzenia nowych technologii następuje później niż mogłoby się wydawać.
- Ochrona zdrowia to kluczowy sektor, w którym obserwuje się trend przyspieszających innowacji, w co wpisuje się m.in. rozwój cząsteczek przekąźnikowych RNA (mRNA), sztuczna inteligencja w diagnostyce oraz telemedycyna.
- Przyspieszone tempo powstawania innowacyjnych produktów i usług powinno wspierać długoterminowy wzrost gospodarczy, jak i generuje potencjał dla funduszy typu private equity.

Globalne wydatki na automatyzację (mld USD)



Źródło: Statista.com

KONCENTRACJA NA INNOWACJACH W TECHNOLOGII I OCHRONIE ZDROWIA

Rewolucja technologiczna jest nadal na wstępnym etapie i wciąż generuje potencjał do istotnych wzrostów produktywności. Obecnie przeżywamy rewolucję przemysłową, ale w postaci cyfryzacji. Wdrożenie sieci 5G postępuje, ale nadal nie jest to etap pełnej funkcjonalności. Użyteczność nowych technologii jak np. sztuczna inteligencja, rozwiązania chmury, blockchain czy Internet Rzeczy nie jest jeszcze wypełni wykorzystana. Tym samym nadal nie znamy pełnego potencjału zastosowania wymienionych technologii.

Wyraźny postęp dostrzegamy w sferze technologii medycznych, w tym telemedycyny i genomiki. Na oddziałach chirurgicznych roboty pomagają lub nawet przeprowadzają samodzielnie operacje, charakteryzując się przy tym dużo większą precyzją. Dotychczas

wprowadzono na rynek całą gamę inteligentnych urządzeń i sprzętu medycznego, a techniki badawcze stają się coraz bardziej dokładne. Istotny rozwój zaliczył także segment szczepionek mRNA – współczesna genomika pomaga zrozumieć i leczyć różne choroby jak nigdy dotąd.

Telemedycyna poczyniła również ogromne postępy, biorąc pod uwagę potrzebę zachowania dystansu społecznego. Powyższe sprawia, że ludzie niechętnie odwiedzają przychodnie i unikają fizycznego spotkania z lekarzem. Dynamiczny postęp w technologiach przesyłania strumieniowego i połączeń wideo wsparł rozwój aplikacji zdalnych, poprawiając jednocześnie produktywność lekarzy.

FIRMY PONOWNIE CHCĄ INWESTOWAĆ – JAK NA TYM ZYSKAĆ?


W trakcie pandemii przestoje produkcyjne zwiększyły bezrobocie, co z kolei po zakończeniu lockdown-ów przyspieszyło tworzenie nowych firm. Szeroki dostęp do Internetu oraz otoczenie pandemii uwolniło dodatkowe pokłady innowacyjności w odpowiedzi na nowe potrzeby konsumentów, dla których Internet oferuje bezpośredni dostęp do produktów i usług obniżając nie tylko bariery wejścia, ale również umożliwiając proste skalowanie biznesu.

We wspomniane trendy wpisują się inwestycje zarówno na rynku długu, nieruchomości, private equity, jak i na rynku akcji:

- zielone obligacje finansujące zrównoważone inwestycje przedsiębiorstw i rządów oraz wydatki infrastrukturalne;
- nieruchomości komercyjne oferujące usługi logistyczne i magazynowe, z ekspozycją na infrastrukturę sieci 5G czy centra danych;
- fundusze private equity wykorzystujące okres prosperity oraz wykupy lewarowane do wzrostu posiadanych aktywów w zakresie organicznym oraz poprzez przejęcia;
- rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na infrastrukturę, transformację energetyczną, magazyny energii oraz producentów baterii;
- rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na innowacje, w szczególności w zakresie technologii (m.in. sztuczna inteligencja, robotyka, blockchain) oraz ochrony zdrowia (technika medyczna, genomika oraz telemedycyna).

1 2 **3** 4 5

ODZYSKAJ, NAPRAW I UŻYJ PONOWNIE

 HORYZONT
DŁUGOTERMINOWY

 ŚREDNIE
RYZYSKO

ODZYSKAJ, NAPRAW I UŻYJ PONOWNIE



- Z roku na rok świadomość konsumentów wzrasta, a koncepcja gospodarki o obiegu zamkniętym, która zakłada zwiększenie efektywności gospodarowania zasobami, implementowana jest w coraz większej liczbie sektorów. Dodatkowo coraz powszechniejsze staje się określenie „niebieska gospodarka”, która zakłada wykorzystanie zasobów morskich i oceanicznych zapewniające zrównoważony rozwój gospodarczy.
- Zmieniające się oblicze konsumpcji, zwiększone działania organizacji społecznych oraz otoczenie presji politycznej zaowocowało licznymi planami działania na rzecz gospodarki o obiegu zamkniętym. Powyższe wiąże się z ogromnymi inwestycjami publicznymi, które często przecierają szlak dla inwestycji prywatnych. W ramach europejskiego Zielonego Ładu do 2030 roku planowane są wydatki w ramach zrównoważonych inwestycji przekraczające 1,1 biliona USD. Podobne programy infrastrukturalne planowane są w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie czy Wielkiej Brytanii.

Droga do obiegu zamkniętego



Źródło: BNP Paribas, Bloomberg

WYZWANIEM OCALENIE PLANETY

Przeciętna plastikowa torba na zakupy użytkowana jest tylko przez 12 minut. Podobnie relatywnie krótki czas użytkujemy np. kubek do kawy, szczoteczkę do zębów, czy buty do biegania. Podobne produkty najczęściej wytworzone są z ograniczoną dostępnością surowców. Podejście „użyj i wyrzuć” nie jest zrównoważone, a co raz bardziej nieekonomiczne — dla konsumentów, producentów, ale przede wszystkim dla środowiska.

Gospodarka o obiegu zamkniętym oferuje zupełnie inne podejście, w którym już na etapie planowania i koncepcji produktu uwzględniana jest kwestia ograniczenia negatywnego wpływu na środowisko. Celem jest ograniczenie potencjalnych odpadów i zanieczyszczenia atmosfery w procesie produkcji oraz użytkowania, ale również wydłużenie czasu użytkowania oraz zwiększenie szansy na pełny recykling użytych materiałów.

Chociaż mamy jedną planetę Ziemię, do 2050 roku konsumpcja w globalnej gospodarce przekroczy potencjał trzech planet takich jak nasza. W niedalekiej przyszłości gospodarka o obiegu zamkniętym i niebieska gospodarka zapewnią wysokiej jakości, funkcjonalne i bezpieczne produkty, które będą zarazem wydajne i niedrogie, ale także przeznaczone do ponownego użycia, naprawy czy pełnego recyklingu. Nowa gama zrównoważonych usług, koncepcji produktu jako usługi i rozwiązań cyfrowych przyniesie poprawę jakości życia, przy jednoczesnym ograniczonym wpływie na środowisko.

Aby powyższa wizja urzeczywistniła się, w nadchodzących latach rządy muszą zainwestować ogromne sumy pieniędzy. **Jednym z pierwszych kroków jest europejski Zielony Ład**, którego strategia zakłada m.in. „brak emisji netto gazów cieplarnianych do 2050 roku, wzrost gospodarczy oddzielony od zużycia zasobów, a także integracyjny charakter osób i regionów, które najbardziej potrzebują wsparcia”. Osiągnięcie zamierzonych celów wspierać będzie budżet 1,1 biliona USD przeznaczony na zrównoważone inwestycje tylko do 2030 roku.

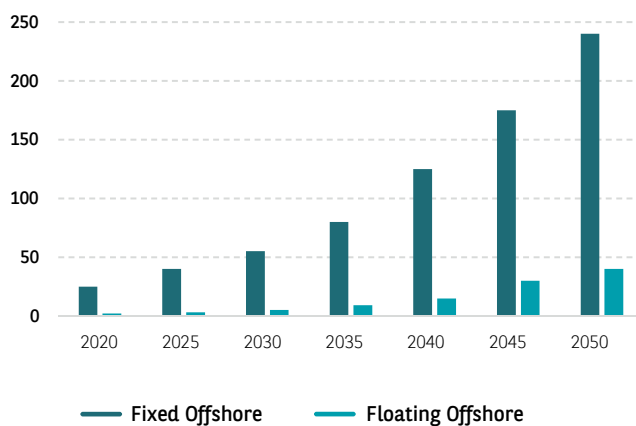
Z kolei w Stanach Zjednoczonych spodziewamy się wdrożenia planu odbudowy infrastruktury i przekształcenia gospodarki w bardziej zrównoważoną o wartości ponad 2 bilionów USD, które będą wydatkowane w perspektywie następnych ośmiu lat.

Dodatkowo, w lipcu 2020 roku rząd Wielkiej Brytanii wydał „Oświadczenie dotyczące pakietu gospodarki o obiegu zamkniętym”, w którym uwzględniono ramy legislacyjne m.in. na rzecz ograniczenia zużycia wody czy długoterminowej ścieżki rozwoju gospodarki odpadami i recyklingu. Jednocześnie w lutym 2021 roku Kanada rozpoczęła realizację strategii niebieskiej gospodarki, której zamierzeniem jest aby do 2030 roku 90% energii elektrycznej pochodziło ze źródeł alternatywnych.

GOSPODARKA WSPÓLDZIELENIA NABIERA ROZPĘDU

- Koncentrujemy się na pięciu obszarach: i) zasoby wielokrotnego użytku, ii) recykling, iii) dłuższa żywotność produktu, iv) platformy współdzielenia oraz v) model produktu jako usługi.
- Skupiamy uwagę bezpośrednio na akcjach spółek, które są kluczowymi graczami w wymienionych obszarach bądź sugerujemy ekspozycję poprzez aktywnie zarządzane fundusze lub ETF-y.
- Pomimo istotności, popularności i dużego potencjału wzmocnienia omawianych trendów, rozwiązania inwestycyjne będą podlegały wahaniom w ślad za globalnym rynkiem akcji.

Moc zainstalowanych turbin wiatrowych na świecie do 2050 roku (GW)



Źródło: BNP Paribas, Bloomberg

W PORUSZANYM TEMACIE PROPONUJEMY NASTĘPUJĄCE MOŻLIWOŚCI INWESTYCYJNE:

- Zasoby wielokrotnego użytku:** energia odnawialna, surowce pochodzenia biologicznego lub w pełni nadające się do recyklingu materiały i półprodukty przetworzone. Sektorowo: wytwarzanie energii odnawialnej, komponenty dla OZE, biopaliwa i ogniwa paliwowe.
 - Recykling:** odzyskiwanie zasobów/energii ze zużytych produktów lub wykorzystanie produktów ubocznych. Sektorowo: gospodarka odpadami, przetwarzanie surowców; sprzęt i usługi wykorzystywane w ramach ochrony środowiska (np. consulting, sprzęt do kontroli zanieczyszczeń).
 - Dłuższa żywotność produktu:** produkty i usługi, które wydłużają cykl życia produktów i komponentów poprzez naprawę, modernizację i odsprzedaż. Sektorowo: odzież i produkty tekstylne, motoryzacja, chemia, materiały budowlane, produkty konsumenckie, opakowania, producenci RTV i AGD, produkty leśne i papierniczne, produkty dla domu i biura, handel detaliczny, towary przemysłowe oraz metale i górnictwo.
 - Platformy współdzielenia:** produkty i usługi, które umożliwiają zwiększenie stopnia wykorzystania w ramach współużytkowania/dostępu/własności. Firmy z obszarów IT i technologii (sprzęt IT, półprzewodniki) oraz usług wspólnych (wspólne przejazdy, współdzielenie domów itp.).
 - Produkty jako usługa:** model w którym właściciel oferuje dostęp do produktów zachowując własność, celem zwiększenia efektywności przy jednocześnie korzyściach płynących z zagospodarowania zasobów w obiegu zamkniętym. Sektorowo koncentrujemy się na technologii (oprogramowanie, usługi w chmurze), handlu detalicznym (usługi leasingowe) i dobrach wspólnych (samochód, rower itp.).
- Z uwagi na długoterminowe trendy oraz mnogość sektorów i segmentów korzystających na wymienianych kierunkach, preferujemy wykorzystanie funduszy ETF, które posiadają ekspozycję na podmioty z takich branż jak: **OZE, magazyny energii, zagospodarowanie odpadami, czy spółki dostarczające usługi i platformy, dzięki którym można zwiększyć efektywność wykorzystania zasobów (leasing, wynajem, itp.).**

1 2 3 **4** 5

MAŁE JEST PIĘKNE

 HORYZONT
ŚREDNIOTERMINOWY

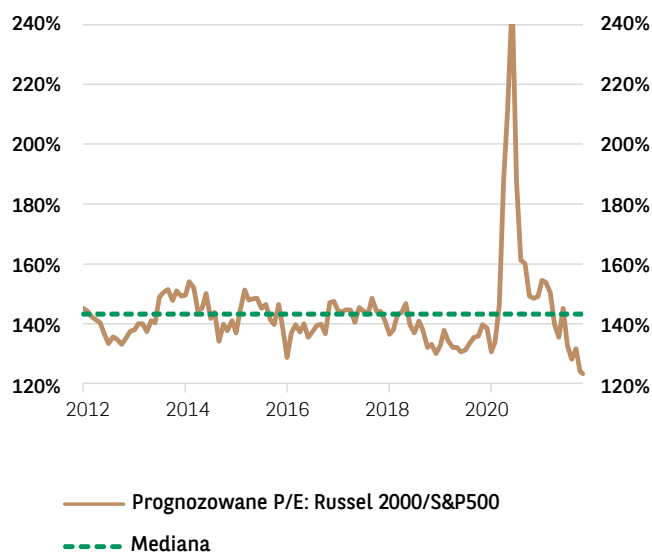
 WYSOKIE
RYZYSKO

MAŁE JEST PIĘKNE



- Globalnie do segmentu małych spółek należą notowane przedsiębiorstwa o kapitalizacji poniżej 5 mld USD albo 5 mld EUR. W Polsce małe spółki reprezentuje indeks SWIG80.
- Badania naukowe wykazują, że historycznie mniejsze podmioty osiągały wyższe stopy zwrotu względem dużych, szczególnie podczas silnej ekspansji gospodarczej, a są to warunki z którymi mamy obecnie do czynienia w globalnej koniunkturze.
- Mniejsze firmy są bardziej elastyczne i operują w niszach rynkowych gdzie konkurencja jest niższa.
- Wraz z kontynuacją odbicia gospodarczego duże spółki mogą zwiększać aktywność w zakresie fuzji i przejęć, co jest kolejnym czynnikiem wspierającym segment mniejszych podmiotów.

Atrakcyjna wycena małych spółek w Stanach Zjednoczonych



Źródło: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

WARUNKI RYNKOWE SPRZYJAJĄ MNIEJSZYM SPÓŁKOM

Dobrze zdywersyfikowane portfele inwestycyjne powinny naszym zdaniem zawierać akcje małych oraz średnich przedsiębiorstw (MiŚ). **Historyczne statystyki wskazują, że ta grupa spółek w dłuższym terminie osiąga wyższe stopy zwrotu względem dużych spółek.** Mniejsze przedsiębiorstwa działają często w bardziej innowacyjnych obszarach gospodarki, zajmują nisze w swoich branżach, co wiąże się z niższą konkurencją i bardziej elastycznie dostosowują się do bieżącej sytuacji na rynku. Dzięki temu mają zdolność do szybkiego podnoszenia cen (ang. pricing power), co jest szczególnie atrakcyjne w obecnym otoczeniu wysokiej inflacji i rosnących kosztów produkcji oraz usług.

DLACZEGO TERAZ?

Średnie oraz mniejsze przedsiębiorstwa są bardziej zależne od cyklu gospodarczego względem dużych spółek. W skład indeksów mniejszych podmiotów wchodzi w większym stopniu spółki cykliczne (55% udziału w MSCI World Small Cap vs 43% udziału w MSCI World). Biorąc pod uwagę nasze oczekiwania odnośnie kontynuacji wysokiego tempa wzrostu koniunktury w 2022 roku oraz stopniowego rozwiązywania problemów związanych z globalnymi łańcuchami dostaw uważamy, że **globalnie segment średnich i mniejszych spółek może zachowywać się w 2022 roku lepiej od dużych spółek.**

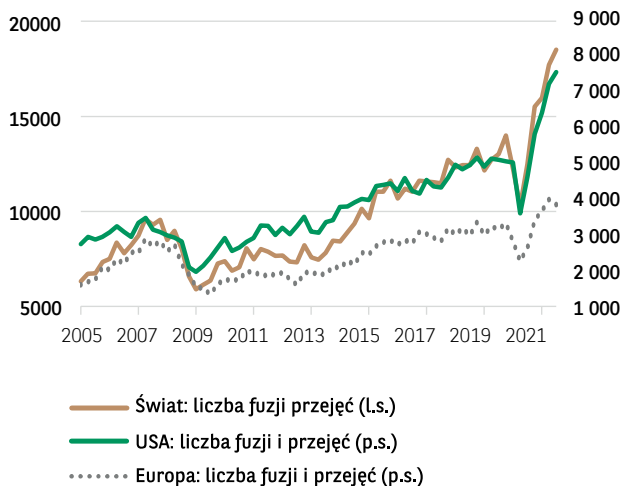
Ceną za potencjalnie wyższą stopę zwrotu jest jednak mniejsza płynność oraz większa zmienność notowań wspomnianej grupy spółek. W związku z niższą kapitalizacją i obrotami mniejsze spółki nie należą do głównych indeksów giełdowych więc są rzadziej analizowane przez duże instytucje finansowe. Jednakże w takim otoczeniu aktywni inwestorzy mogą łatwiej znaleźć ciekawsze cele inwestycyjne. Ponadto **długoterminowi inwestorzy mogą uzyskać wysoką stopę zwrotu jako premię za płynność.** Jest to możliwe dzięki wejściu do akcjonariatu instytucji finansowych w sytuacji, gdy spółka na skutek rozwoju biznesu zwiększy swoją kapitalizację i zostanie zakwalifikowana do głównych indeksów giełdowych.

Naszym zdaniem, mniejszym firmom sprzyjają także długoterminowe, strukturalne trendy jakimi są przejście do niskoemisyjnej oraz cyfrowej gospodarki. Wspomniane zmiany gospodarcze będą wymagać znacznych inwestycji, co pozytywnie przełoży się na popyt i biznes mniejszych spółek w obszarze przemysłu, OZE oraz nowych technologii. W krótszym terminie odbicie inwestycji związane jest też z odbudową globalnych łańcuchów dostaw po pandemii COVID-19. Dobra koniunktura powinna przełożyć się ponadto na utrzymanie korzystnych trendów w zakresie fuzji i przejęć, co też może faworyzować opisywany segment przedsiębiorstw.

PREFEROWANE SEKTORY I REGIONY INWESTYCJI

- Regiony: USA, Europa, Polska
- Ryzyko: mocniejsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, silniejsze zacieśnienie polityki monetarnej przez banki centralne, utrzymanie problemów logistycznych w światowych łańcuchach dostaw
- Rynek długu: fundusze długu prywatnego oraz fundusze i notowane obligacje korporacyjne mniejszych przedsiębiorstw (zwracamy uwagę, że często należą do bardziej ryzykownego segmentu high-yield)
- Rynek akcyjny: akcje, fundusze ETF i fundusze inwestujące w instrumenty udziałowe średnich i mniejszych spółek w USA, Europie i Polsce

Liczba fuzji i przejęć na rekordowych poziomach



Źródło: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

GDZIE SKUPIĆ SWOJĄ UWAGĘ?

Obecnie obserwujemy rekordowo wysokie dyskonto w notowaniach małych spółek względem blue chipów na rynku amerykańskim. Notowania tamtejszych „MiŚ” powinny więc korzystać z oczekiwanego utrzymania solidnego wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych.

Z kolei, na rynku europejskim i w Polsce po okresie kiedy mniejsze spółki były wyceniane z premią, pod koniec 2021 roku relacja wycen powróciła do wieloletniej średniej. Jednakże naszym zdaniem tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro i w kraju powinno być relatywnie wyższe w 2022 roku na tle Stanów Zjednoczonych z racji tego, że jesteśmy na nieco wcześniejszym etapie cyklu gospodarczego. W Polsce dodatkowym argumentem za inwestycjami w średnie i mniejsze spółki jest ich większa ekspozycja na krajową gospodarkę poprzez sektor finansowy (30% udziału w mWIG40) oraz przemysłowy (30% udziału w sWIG80).


SPOSOBY INWESTYCJI I PODEJMOWANE RYZYKO

Głównym czynnikiem ryzyka przedstawionego tematu inwestycyjnego jest tempo poprawy koniunktury w 2022 roku. Zagrożeniami dla wzrostu gospodarczego są m.in. kolejne fale pandemii koronawirusa, zbyt szybkie zacieśnienie polityki monetarnej na świecie albo utrzymanie się problemów w globalnych łańcuchach dostaw. Jeżeli światowa i krajowa gospodarka będą odbudowywać się wolniej po kryzysie, to może to mieć negatywne przełożenie na notowania mniejszych spółek.

Naszym zdaniem dobrym sposobem na zbudowanie ekspozycji na segment średnich i mniejszych spółek są fundusze inwestycyjne zarządzane w sposób aktywny. Z uwagi na mniejsze pokrycie analityczne będące rezultatem niższej płynności „MiŚ”, aktywne fundusze mają większą szansę na wyselekcjonowanie ciekawych firm. Może to dotyczyć zarówno instrumentów udziałowych, jak i dłużnych. W przypadku bezpośrednich inwestycji w akcje inwestorzy mają do dyspozycji notowane na giełdach ETFy. **Na polskim rynku akcji polecamy skorzystać z usługi doradztwa inwestycyjnego do rachunku maklerskiego.** Portfele modelowe w tej usłudze mogą posiadać znaczący udział średnich i mniejszych spółek notowanych na GPW, które równocześnie spełniają kryteria wystarczającej płynności obrotu.

1 2 3 4 5

POZNAJ WIRTUALNE ŚWIATY

 HORYZONT
DŁUGOTERMINOWY

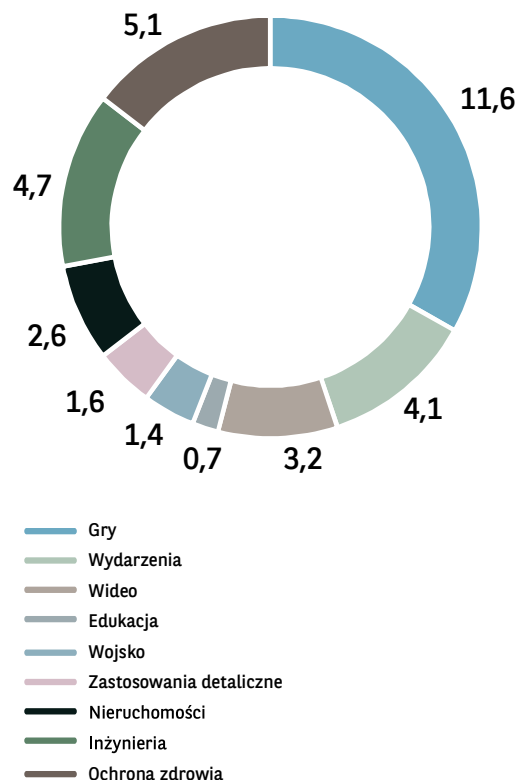
 WYSOKIE
RYZYO

POZNAJ WIRTUALNE ŚWIATY



- Metawersum wykracza poza granicę świata rzeczywistego. Wirtualne światy łączą ze sobą wiele elementów, dając nieograniczoną przestrzeń użytkownikowi do pracy, nauki i zabawy w cyfrowej rzeczywistości.
- Adaptacja Metawersum nabiera tempa. Osoby spędzające coraz więcej czasu w domach używają aplikacji internetowych do utrzymywania kontaktów ze znajomymi i rodziną.
- Wirtualne światy wkroczą wkrótce do naszych żyć na wielu płaszczyznach. Będą miały decydujący wpływ na to jak się uczymy, jak spędzamy czas, jak pracujemy i jaką rozrywkę wybieramy. Metawersum jest Internetem przyszłości.

Prognozowana wartość rynku VR/AR w 2025 roku [mld USD]



Źródło: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

WEJDŹ DO WIRTUALNEGO ŚWIATA

Od 1980 roku świat wirtualny był często inspiracją dla pisarzy powieści science fiction, którzy marzyli o świecie będącym jednocześnie oddzielnym od świata realnego, lecz pozwalającym prowadzić normalne życie – pracować, spędzać czas z przyjaciółmi, grać czy odpoczywać. **To, co było przez lata przedmiotem niezliczonej liczby książek i filmów, aktualnie staje się rzeczywistością dzięki Metawersom (ang. Metaverse).**

Czym jest Metawersum? Jest to szeroka koncepcja stworzenia światów wirtualnych realnymi. Przekładając powyższe na bardziej szczegółowy opis, Metawersum jest zbiorem światów wirtualnych, które stworzone będą w grafice trójwymiarowej i będą w pełni interaktywne, immersyjne i pozwalające na współdziałanie z pozostałymi użytkownikami. Metawersum jest Internetem przyszłości.

Wyścig do zajęcia pozycji lidera w świecie Metawersów już się rozpoczął, a legitymuje go zmiana nazwy spółki Facebook na Meta (od ang. Metaverse), co jednoznacznie wskazuje na wysokość stawki o jaką zabiegają technologiczni liderzy. Rynek spółek wchodzących w ten niezwykle perspektywiczny obszar działalności powiększa się z każdym dniem, co pozwala identyfikować okazje inwestycyjne.

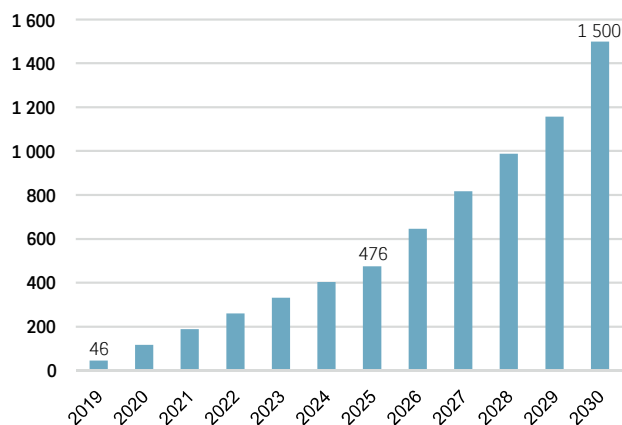
Prace nad stworzeniem Metawersów aktualnie dynamicznie przyspieszyły i są prowadzone przez szereg przedsiębiorstw. Aplikacje łączące ze sobą kontekst towarzyski jak i liczba gier oraz graczy znacząco wzrosła podczas pandemii Covid-19. Najpopularniejsze tytuły to PUBG, Juggernaut, Fortnite, czy wirtualne światy jak Minecraft i Roblox.

Prawdziwą rewolucją w kontekście Metawersum pozostaje **zaangażowanie użytkowników w tworzenie światów**. W przeciwieństwie do aktualnej formy dystrybucji treści rozrywkowych, gdzie to odbiorca otrzymuje gotowy produkt (film, grę, aplikację) i może skorzystać wyłącznie z funkcji przewidzianych przez producenta, w Metawersum każdy będzie mógł tworzyć i modyfikować treści. Najlepszym wzorcem pozostaje obecnie Roblox, który jest niejako grą pozwalającą swoim użytkownikom tworzyć mniejsze gry i udostępniać je szerokiemu gronu graczy. Powyższy model w ostatnich latach zyskał ogromną popularność i jest aktualnie najgorętszym trendem w branży, obrazując jak **wysoki potencjał skrywają gracze jako twórcy światów**.

ROZWÓJ TECHNOLOGII KLUCZEM DO WIRTUALNYCH ŚWIATÓW

- Koncepcja Metawersum nie jest nowa. Niemniej jednak zyskuje ona w ostatnim czasie dynamicznie na popularności dzięki rozwojowi technologii, która pozwala na jej realizację.
- Łatwość i szybkość połączenia oraz uwierzytelniania swojej postaci w wirtualnym świecie będzie kluczowa.
- Widzimy potencjał wśród producentów gier, spółek z sektora cyberbezpieczeństwa, elektronicznych płatności, tokenizacji, blockchain (NFT), dostawców szybkich łączy sieciowych, e-commerce i dużych platform rozrywkowych.

Wartość całego rynku AR/VR (mld USD)



Źródło: PWC

TECHNOLOGIE WSPIERAJĄCE KONCEPCJĘ METAWERSUM

W aktualnej formie Metawersum korzysta z osiągnięć technologii VR/AR, pozwalając na interakcję ludzi w wirtualnej rzeczywistości. Obserwujemy to w kontekście rozrywki (np. w formie gry Pokemon GO wykorzystującej AR), jak i w przypadku rozwiązań biznesowych, gdzie użytkownicy rozproszeni na całym świecie widzą się podczas spotkań dzięki goglom VR. Możliwości pozostają nieograniczone. Popularność zdobywają także aplikacje sportowe, pozwalające odbywać treningi razem z ludźmi z całego świata w czasie rzeczywistym.

Przyszłe Metawersy nie będą powiązane jednakże z jedną aplikacją, miejscem, czy urządzeniem. Dla sukcesu całej koncepcji metawersów potrzebne jest wiele czynników - począwszy od rozwoju technologii takich jak VR/AR (wirtualna/rozszerzona rzeczywistość), dostępności szybkich połączeń (5G), adaptacji technologii blockchain, kreatywności twórców światów, czy poszczególnych aplikacji.

Podstawą dla istnienia całego konceptu Metawersum jest dostęp do szybkich i niezawodnych łączy internetowych. W związku z powyższym w szczególności patrzymy pozytywnie na dostawców sieci 5G, któ-

ra otworzy nowe możliwości dla aplikacji sieciowych. Widzimy ponadto duży potencjał w spółkach rozwijających i implementujących technologię blockchain, która odegra kluczową rolę w kontekście praw własności w światach wirtualnych. Kolejną warstwą niezbędną do istnienia Metawersów są technologie VR/AR, dla których z kolei kluczowy pozostaje segment półprzewodników. Chociaż wirtualne światy nie będą skupione wokół jednej firmy to dostawcy platform rozrywkowych jak Netflix, Amazon, czy Roblox mogą odgrywać kluczową rolę w następnych latach.

W związku z powyższym widzimy szereg okazji inwestycyjnych w branżach, które mogą pośrednio lub bezpośrednio być zaangażowane w rozwój Metawersum.

PODSUMOWANIE TEMATÓW INWESTYCYJNYCH NA 2022 R.



Temat	Sektory	Horyzont i ryzyko
1: Nowy reżim inflacyjny	<ul style="list-style-type: none"> • Produkty strukturyzowane • Fundusze obligacji zamiennych na akcje • Fundusze inwestycyjne korzystające ze strategii alternatywnych na rynku długu • Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na spółki z branży finansowej albo REIT • Fundusze inwestycyjne oraz ETF z ekspozycją na indeksy surowców oraz spółki surowcowe i energetyczne 	HORYZONT ŚREDNIOTERMINOWY ŚREDNIE RYZYKO
2: Inwestycje i innowacje	<ul style="list-style-type: none"> • Zielone obligacje oraz obligacje infrastrukturalne • Instrumenty związane z nieruchomościami logistycznymi, infrastrukturą 5G, centrami danych • Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na infrastrukturę, transformację energetyczną, magazyny energii oraz producentów baterii • Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na innowacje, w szczególności w zakresie technologii (m.in. sztuczna inteligencja, robotyka, blockchain) oraz ochrony zdrowia (technika medyczna, genomika oraz telemedycyna) 	HORYZONT ŚREDNIOTERMINOWY ŚREDNIE RYZYKO
3: Odzyskaj, napraw i użyj ponownie	Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją w obszarach jak OZE, biopaliwa, magazyny energii, gospodarka odpadami i recykling, produkcja opakowań, platformy współdzielenia oraz świadczące usługi w tych obszarach (np. leasing, oprogramowanie IT)	HORYZONT DŁUGOTERMINOWY ŚREDNIE RYZYKO
4: Małe jest piękne	Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na małe i średnie spółki w Polsce, Europie i Stanach Zjednoczonych	HORYZONT ŚREDNIOTERMINOWY WYSOKIE RYZYKO
5: Poznaj wirtualne światy	Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na producentów gier i platformy rozrywkowe, spółek z sektora cyberbezpieczeństwa, elektronicznych płatności, blockchain i NFT, dostawców szybkich łącz sieciowych (5G), e-commerce, AR/VR	HORYZONT DŁUGOTERMINOWY WYSOKIE RYZYKO

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 nie trafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Informacje zawarte w niniejszej publikacji zostały sporządzone na podstawie danych dostępnych na dzień sporządzenia i opierają się na uzasadnionych założeniach wynikających z obiektywnych danych. Dane, które odnoszą się do przeszłości i wyniki w przeszłości, nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Przedstawiane prognozy nie stanowią pewnego wskaźnika przyszłych wyników.

Niniejsza publikacja nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Przed zawarciem transakcji każdy inwestor powinien w pełni zrozumieć ryzyko, w tym wszelkie ryzyko rynkowe związane z sytuacją emitenta, korzyści oraz konsekwencje wynikające z inwestowania w dowolny produkt. Przed dokonaniem inwestycji zaleca się również konsultacje z doradcą prawnym, podatkowym, finansowym lub księgowym. Inwestorzy powinni być w stanie w pełni zrozumieć cechy transakcji i w przypadku braku innych postanowień stanowiących inaczej być w stanie finansowo ponieść stratę na swojej inwestycji oraz być gotowi zaakceptować takie ryzyko. Inwestorzy powinni zawsze pamiętać, że wartość inwestycji i wszelkie dochody mogą zarówno spadać, jak i rosnąć, a wyniki z przeszłości nie powinny być postrzegane jako wskaźnik przyszłych wyników. Każda inwestycja w produkt opisany w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniego zapoznania się i zrozumienia dokumentacji prawnej dotyczącej produktu, w szczególności tej, która szczegółowo opisuje prawa i obowiązki inwestorów, a także ryzyko związane z inwestycją w produkt. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie autorów w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM ani żaden podmiot z Grupy BNP Paribas nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek konsekwencje, które mogą wynikać z wykorzystania informacji, opinii lub prognoz zawartych w niniejszym dokumencie. Jako dystrybutor opisanych tu produktów, BM może otrzymywać opłaty dystrybucyjne i inne, które są ujawniane przed nabyciem produktów. W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.pl oraz poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza dotyczy roku 2021 i nie jest planowana jej aktualizacja. W ostatnich 12 miesiącach BM nie wydawał rekomendacji na żaden instrument opisany w publikacji.

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, CFA – doradca inwestycyjny (nr licencji 635); Szymon Nowak, CFA – analityk papierów wartościowych; Adam Anioł, CFA – 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: 14.12.2021 r., godz. 12.45

Data pierwszego rozpowszechniania: 03.01.2022 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 147 518 782 zł, w całości wpłacony.





Jesteśmy Bankiem zielonych zmian. Drukujemy na certyfikowanym papierze pochodzącym w 100% z recyklingu.



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Bank
zmieniającego się
świata