



TEMATY INWESTYCYJNE 2023

Poniżej przedstawiamy odświeżoną wersję Tematów Inwestycyjnych 2023, które zawierają oczekiwania Biura Maklerskiego Banku BNP Paribas odnośnie zachowania się poszczególnych klas aktywów i sektorów na rynkach finansowych oraz trendów gospodarczych w nadchodzących kwartałach. Wybraliśmy sześć tematów inwestycyjnych, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w obecnym otoczeniu. Pierwszy temat dotyczy inwestorów dynamicznych i możliwości skorzystania na odbiciu wyprzedanych w poprzednich latach klas aktywów. Drugi oraz trzeci temat są poświęcone propozycji spektrum inwestycyjnego dla inwestora konserwatywnego w okresie wysokich stóp procentowych oraz budowy portfela po okresie szczytu inflacji. Natomiast w temacie czwartym i piątym przedstawiamy obszary korzystające na zwiększonych inwestycjach m.in. w transformację energetyczną, cyberbezpieczeństwo, automatyzację produkcji albo recykling. Na końcu, w szóstym temacie przedstawiamy możliwości wykorzystania zwiększonej zmienności rynkowej.

PODSUMOWANIE OTOCZENIA RYNKOWEGO

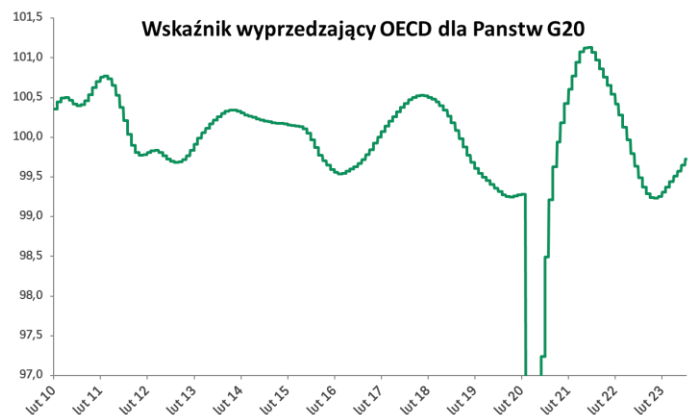
Pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym bliskie końca?

- Popyt na dobra konsumpcyjne silnie wzrósł w trakcie pandemii COVID-19. Z powodu lockdownów wydatki konsumentów przesunęły się z sektora usług do sektora dóbr, co przy problemach z łańcuchami logistycznymi spowodowało znaczny wzrost zamówień i konieczność odbudowy zapasów.

- Obecnie, po otwarciu gospodarek, popyt przesunął się w kierunku usług, a producenci i dostawcy dóbr ograniczają ich nadmierne zapasy. Oznacza to normalizację koniunktury po okresie jej przejściowego, bardzo mocnego wzrostu w latach 2020-21.

- W przypadku Stanów Zjednoczonych obserwujemy poprawę relacji nowych zamówień do zapasów, co jest wyprzedzającym wskaźnikiem względem badania koniunktury ISM dla przemysłu. Powyższe może oznaczać powolną stabilizację warunków gospodarczych.

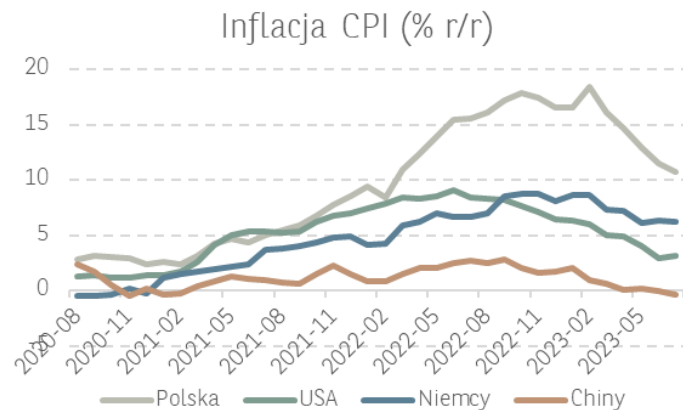
- W Europie odczyty PMI dla przemysłu wypadają relatywnie gorzej z uwagi na większy, niekorzystny wpływ cen surowców oraz wolniejsze odbicie gospodarki chińskiej po okresie pandemii. Spodziewamy się jednak ogłoszenia działań stymulacyjnych przez chińskie władze, co wraz z wyższym poziomem inwestycji rządowych na Starym Kontynencie powinno przetożyć się na poprawę koniunktury w przemyśle w horyzoncie przyszłego roku.



Inflacja spowalnia na całym świecie

• Dane dotyczące inflacji konsumenckiej oraz produkcyjnej wyraźnie poprawiły się od początku roku na całym świecie. Oczekujemy kontynuacji trendu dezinflacji również w drugim półroczu. Powinno to pozwolić na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych przez główne banki centralne takie jak Fed, EBC albo Bank Anglii.

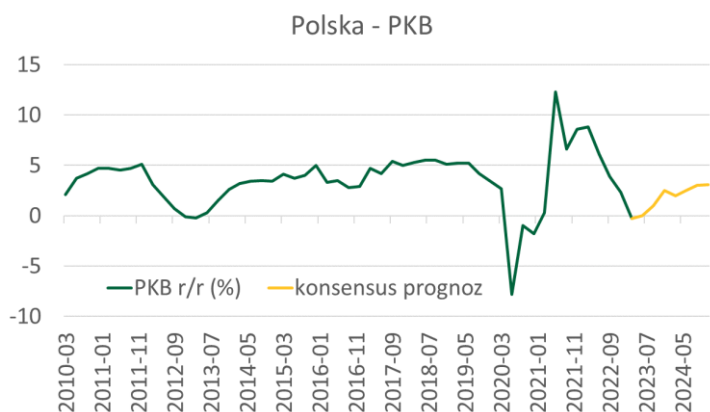
• W przypadku Chin mamy do czynienia ze wzrostem ryzyka deflacji. Naszym zdaniem oznacza to rosnące szanse na ogłoszenie, w horyzoncie do końca roku, kolejnych programów rządowych mających na celu stymulację tamtejszej gospodarki.



Rosnące szanse na tzw. „miękkie lądowanie”

• Historycznie bankom centralnym rzadko udawało się doprowadzić do tzw. miękkiego lądowania gospodarki (oznacza to ograniczenie dynamiki inflacji w wyniku podwyżek stóp procentowych bez doprowadzenia do załamania koniunktury gospodarczej). Stąd też biorą się obecne rynkowe oczekiwania na recesję w wyniku dokonanego cyklu podwyżek stóp procentowych.

• Jednakże dane gospodarcze obserwowane w bieżącym roku coraz bardziej potwierdzają wystąpienie scenariusza „miękkiego lądowania”. Mamy do czynienia z dezinflacją, a pomimo wyższego poziomu stóp procentowych, sytuacja gospodarcza daleka jest od kryzysu.

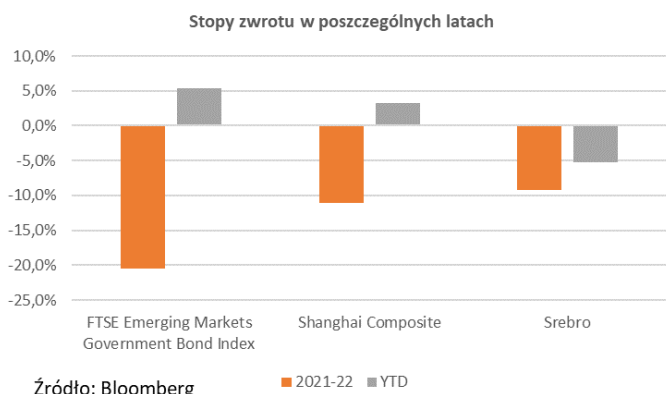


• Wsparciem dla koniunktury są m.in. wysokie wydatki rządowe, bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, utrzymanie silnej konsumpcji (z uwagi na zgromadzone oszczędności w trakcie pandemii oraz poprawę dynamiki realnych prac z powodu zmniejszającej się inflacji) albo mniejsza wrażliwość gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na wyższe koszty długu.

1. PRZEGRANI BĘDĄ WYGRANYMI

Historia pokazuje, że utrzymujące się przez 2-3 lata z rzędu słabe zachowanie danego rynku akcji lub innych klas aktywów mogą następnie doprowadzić do dwucyfrowych stóp zwrotu w kolejnym roku. **Trzy obiecujące regiony/klasy aktywów, które osiągnęły słabe wyniki zarówno w 2021 r., jak i 2022 r., to: chińskie akcje, obligacje skarbowe rynków wschodzących oraz srebro.**

W każdym przypadku widzimy silne czynniki fundamentalne, które stanowią podstawę do poprawy nastawienia inwestorów. Jak dotąd w 2023 r. odbicie gospodarcze Chin po ponownym otwarciu było niejednolite. Oczekujemy jednak, że chińskie władze wprowadzą kolejne środki stymulujące, aby wesprzeć m.in. rynek nieruchomości i popchnąć chiński wzrost ponownie



Źródło: Bloomberg

w kierunku oficjalnego celu 5% r/r. Globalne inwestycje w transformację energetyczną i wzrost popytu na pojazdy elektryczne są kluczowymi czynnikami, które mogą napędzać akcje chińskich spółek.

Banki centralne rynków wschodzących są na szybszej drodze do obniżek stóp procentowych niż banki centralne na rynkach rozwiniętych, ponieważ początkowo szybciej podniosły stopy w odpowiedzi na rosnącą inflację. Nadal zalecamy ekspozycję na obligacje skarbowe rynków wschodzących, biorąc pod uwagę rentowność indeksu Bloomberg EM Bond (w walucie lokalnej) na poziomie 7,4% oraz potencjał aprecjacji walut rynków wschodzących w ślad za spadkiem inflacji.

Wreszcie, postrzegamy transformację energetyczną jako kluczowy czynnik napędzający popyt na srebro, biorąc pod uwagę jego kluczową rolę w produkcji paneli słonecznych, na które popyt gwałtownie rośnie.

Ryzykiem dla naszych prognoz byłyby dalsze podwyżki stóp przez Fed, znacznie powyżej oczekiwanych przez nas 5,5% w horyzoncie końca roku, co może skutkować głębszym niż oczekiwano spowolnieniem gospodarczym na świecie. Ryzykiem byłoby także nasilenie napięć geopolitycznych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, które podważyłoby oczekiwane ożywienie gospodarcze w Chinach i zaufanie inwestorów do rynków wschodzących, w tym chińskich aktywów.

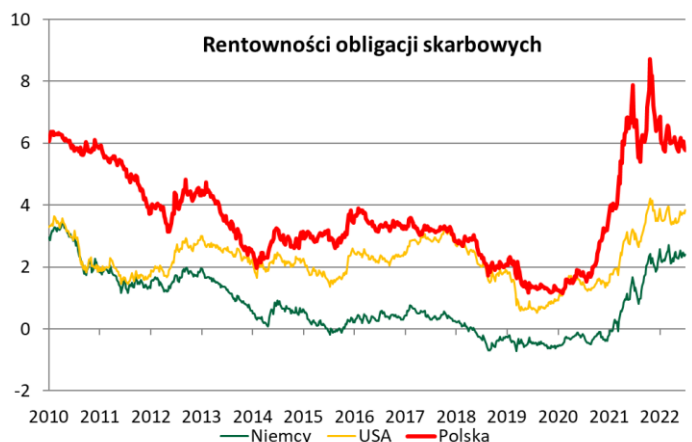
2. NOWE MOŻLIWOŚCI DZIĘKI WYŻSZYM STOPOM PROCENTOWYM

Mające miejsce na przestrzeni poprzednich kwartałów silne wzrosty rentowności oraz rozszerzenie spreadów kredytowych na globalnych rynkach obligacji przełożyło się na powstanie nowych okazji inwestycyjnych w obrębie tych aktywów, w szczególności dla inwestorów charakteryzujących się mniejszym apetytem na ryzyko.

W wyniku serii szybkich i agresywnych podwyżek stóp procentowych przez banki centralne w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i strefie euro, stopy procentowe znalazły się na najwyższych poziomach od lat 2007-2008. Przełożyło się to na zwiększenie atrakcyjności instrumentów rynku pieniężnego takich jak fundusze gotówkowe i lokaty bankowe, które przyciągnęły inwestorów o niskiej tolerancji do ryzyka. Powyższe podejście ma sens w krótkim terminie, czyli tak długo jak instrumenty rynku pieniężnego są w stanie oferować wyższe stopy zwrotu, jednak inwestorzy powinni zacząć brać pod uwagę rosnące ryzyko reinwestycji. Wraz ze spadkiem wskaźników inflacji, banki centralne mogą zacząć w 2024 r. obniżać stopy procentowe aby wspierać rozwój gospodarczy. Taka sytuacja odbije się spadkami rentowności oferowanych przez instrumenty rynku pieniężnego.

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, uważamy, że inwestorzy charakteryzujący się niskim apetytem na ryzyko mogą zainteresować się dostępnymi poziomami rentowności do wykupu poprzez krótkoterminowe obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym ze Stanów Zjednoczonych (rentowność ok. 5,5%), obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym ze strefy euro (rentowność ok. 4,7%) oraz obligacje skarbowe z rynków wschodzących (rentowność ok. 7,4%).

W przypadku krajowych obligacji skarbowych podtrzymujemy obecnie nasze neutralne nastawienie, czyli preferujemy dług o średnim terminie zapadalności (duration) od 3 do 5 lat. Zwracamy jednak uwagę, że krajowy rynek obligacji skarbowych zachowywał się w ostatnich miesiącach znacznie lepiej względem rynków bazowych, co może przybliżyć nas do momentu korekty i realizacji zysków na obligacjach.



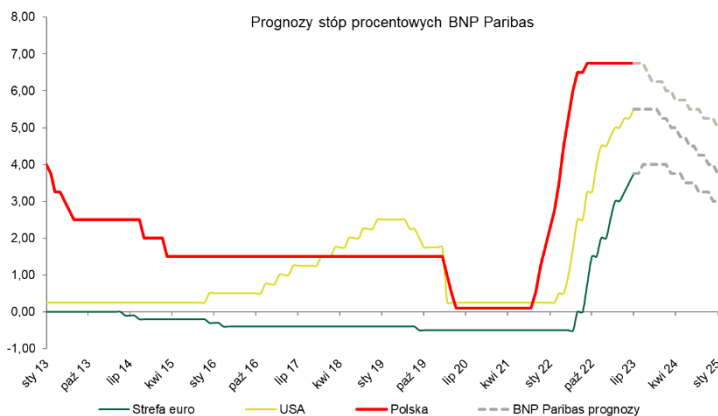
Głównym ryzykiem jest trudny do przewidzenia poziom utrzymywania się inflacji. Wolniejszy od oczekiwanego spadek dynamiki zmiany cen zmusi główne banki centralne do kontynuacji podwyżek stóp procentowych, co przełoży się na

wzrost rentowności i spadki cen instrumentów dłużnych. Kolejnym zagrożeniem jest ryzyko kredytowe, które w przypadku zmaterializowania się w sektorze przedsiębiorstw, wpłynęło by na pogorszenie wycen obligacji korporacyjnych.

3. POKONUJĄC SZCZYT INFLACJI

Obecnie obserwowane schłodzenie globalnego popytu, złagodzenie presji w łańcuchach dostaw oraz niższe ceny surowców wspierają trendy dezinflacyjne. Dobrym przykładem są Stany Zjednoczone, gdzie tempo spadku dynamiki inflacji było relatywnie szybkie. W połowie 2022 r. tamtejszy poziom inflacji przekraczał 9,0% r/r, natomiast ostatnie odczyty to poziomy w okolicy 3,0% r/r. Podobnej ścieżki inflacji, ale z kilkumiesięcznym przesunięciem, doświadcza gospodarka europejska. Również w Polsce spodziewamy się dalszego trendu dezinflacji i spadku średniorocznej inflacji z 12,0% w 2023 r. do 6,7% w 2024 r. Jednocześnie długoterminowe oczekiwania inflacyjne, które są budowane na podstawie wycen na rynku obligacji, pozostają zgodne z przywołanym wyżej trendem. Oczekiwania dynamiki inflacji za 5 lat kształtują się poniżej 2,5% r/r zarówno dla Stanów Zjednoczonych jak i strefy euro. Niższa dynamika inflacji powinna przybliżyć koniec cyklu podwyżek stóp procentowych.

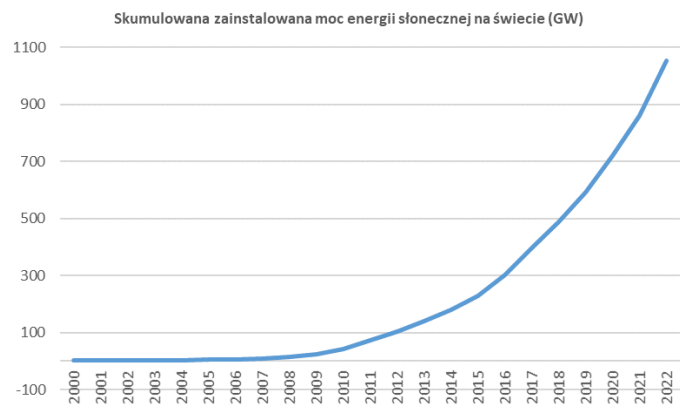
Powyższe czynniki wspierają m.in. spadek rentowności obligacji na rynkach rozwiniętych, w szczególności tych o dłuższym okresie do wykupu. Zgodnie z powyższym, zakładamy że przyszłoroczne poziomy rentowności obligacji 10-letnich będą niższe od obecnych. W rezultacie **ceny obligacji skarbowych oraz korporacyjnych, w szczególności tych o ratingu inwestycyjnym, powinny wzrosnąć. Przejście poza szczyt inflacji, będzie oznaczać naszym zdaniem stopniowe osłabienie się amerykańskiego dolara w horyzoncie kolejnego roku. Rynki akcji państw rozwijających się (ang. emerging markets; w tym Polska) często w takiej sytuacji zaczynają zachowywać się relatywnie lepiej względem rynków państw rozwiniętych. Na trendzie dezinflacji oraz niższych stopach procentowych korzystać powinny również spółki z segmentu value i quality.** Dobrym przykładem pozostaje sektor dóbr luksusowych, który charakteryzuje się mocną rentownością oraz wysokimi przepływami pieniężnymi.



Czynnikiem ryzyka w powyższym temacie pozostaje utrzymanie się inflacji na wyższych poziomach przez dłuższy czas. Może to być spowodowane np. ponownym wzrostem cen surowców, dalszymi zaburzeniami w łańcuchach dostaw czy efektem tzw. drugiej rundy. W takim scenariuszu banki centralne byłyby zmuszone utrzymywać wysoki poziom stóp procentowych przez dłuższy czas, co ciążyłoby notowaniom zarówno na rynku długu, jak i instrumentom udziałowym.

4. PRZYSPIESZENIE TRANSFORMACJI ENERGETYCZNEJ

Amerykańska ustawa o redukcji inflacji zawiera m.in. plan 400 mld USD rządowych wydatków na czystą energię. Europa również zachęca do inwestowania zarówno w energię słoneczną jak i wiatrową oraz magazyny energii. Dziś **energia słoneczna jest najtańszym źródłem nowych odnawialnych źródeł energii elektrycznej** dzięki bardziej wydajnym panelom słonecznym. Potrzeba bezpieczeństwa energetycznego pozostaje głównym motorem napędowym europejskich inwestycji. Również **gospodarka o obiegu zamkniętym jest ważnym narzędziem zmniejszania zużycia energii w produkcji i dostarczaniu dóbr i usług.**



W 2023 roku energia słoneczna będzie stanowić dwie trzecie przewidywanego wzrostu mocy ze źródeł odnawialnych na świecie. Dzieje się tak z uwagi na wyższe ceny energii elektrycznej, zwłaszcza w Europie, które wymagają dużych inwestycji i naturalnym wyborem jest najtańsza energia słoneczna. Również recykling, ponowne użycie i naprawa zyskują na znaczeniu. Wraz z wykładniczym wzrostem popytu na panele fotowoltaiczne i pojazdy elektryczne, konieczność recyklingu zużytych baterii i paneli staje się coraz istotniejsza. Pozostaje to kluczowym czynnikiem w inwestycjach w gospodarkę obiegu zamkniętego – koncentracja na ponownym wykorzystaniu, naprawie oraz recyklingu towarów i usług w celu zmniejszenia wykorzystywanych zasobów i śladu węglowego. Ryzykiem dla spełnienia się tego scenariusza są jednak koszty produkcji. Bez silnego rządowego wsparcia, proces ten może spowolnić, biorąc pod uwagę że wiele krajów jest mocno zadłużonych po pandemii. Dziś trudno jest również pozyskać niezbędne materiały i komponenty. Powyższe szczególnie widać po sektorach, w których popyt szybko rośnie (np. lit), ponieważ podaż z trudem nadąża z zaspokojeniem popytu.

5. INWESTYCJE NOWEJ ERY

Czarne łabędzie w postaci trzech fal pandemii Covid-19, agresji zbrojnej na Ukrainę oraz zmiany klimatycznej zmieniły światową gospodarkę. Ponadto, wcześniejsze niedoinwestowanie w dywersyfikację dostępnych źródeł surowców przełoży się na wzrost ich cen w przyszłości. Dodatkowo rosnące anomalie pogodowe powodujące powodzie i susze, zwracają uwagę na potrzebę zabezpieczenia dostępności wody i pożywienia. Odpowiedź na napięcia geopolityczne oraz rosnące niedobory surowców energetycznych i pozostałych materiałów, pojawiała się w postaci produkcji towarów opartej na nearshoringu i bezpieczeństwie technologicznym.



Wykładniczy **wzrost obserwowany w sektorze odnawialnej energii i popytu na pojazdy z napędem elektrycznym zwracają uwagę na zapotrzebowanie na metale wykorzystywane do produkcji baterii takie jak miedź, cynk, nikiel czy lit.** Ponadto, kraje z Ameryki Południowej i Azji specjalizujące się w produkcji tych metali, wprowadziły nowe restrykcje co do ich produkcji i eksportu. Wymienione czynniki mogą przełożyć się na wzrost cen tych surowców, w przypadku niedoboru ich podaży w najbliższej przyszłości.

Wzrost w przechodzeniu przedsiębiorstw na oferowanie swoich usług w modelach opartych o technologie chmurowe, a także wzrost liczby ataków hakerskich i żądania okupów od wielkich sieci IT, przekładają się na **rosnący popyt na rozwiązania i usługi związane z cyberbezpieczeństwem.**

Głównym czynnikiem ryzyka oddziałującym na zyski spółek surowcowych byłaby globalna recesja uderzająca w popyt na materiały i surowce energetyczne, co przełożyłoby się na spadki cen tych aktywów. Jednakże, w długim terminie powyższe trendy wydają się być niezagrażone. Ekspozycję na opisane trendy daje przede wszystkim rynek akcji, jednak należy pamiętać, że pomimo oczekiwanych atrakcyjnych stóp zwrotu, także ten sektor podlega ruchom na globalnym rynku akcji.

6. WYKORZYSTAĆ ZMIENNOŚĆ

Niepewność geopolityczna i gospodarcza pozostaje wysoka. Potencjalne czynniki niepewności obejmują m.in. wyczekiwaną recesję w Stanach Zjednoczonych, zbliżające się wybory na Tajwanie oraz w USA, trwającą wojnę na Ukrainie oraz niepewność co do ścieżki stóp procentowych w największych gospodarkach.

Kombinacja niepewności co do poziomu stóp procentowych, wysokiej inflacji, obaw przed recesją oraz bessy na światowych rynkach akcji w 2022 r. wyzwoliła środowisko o dużej zmienności. Jednocześnie powyższe otoczenie stworzyło większe możliwości wykorzystania rozwiązań strukturyzowanych z wykorzystaniem różnych klas aktywów (obligacji, walut, surowców oraz akcji). W otoczeniu podwyższonej niepewności preferujemy dywersyfikację oraz strategię o niskiej zmienności, co pozwala na ograniczenie ryzyka portfela. **Rozwiązaniem wpisującym się w powyższe podejście są m.in. certyfikaty strukturyzowane.** Instrumenty te są notowane oraz posiadają z góry założony czas trwania. Jednocześnie ich konstrukcja pozwala nie tylko na zbudowanie ekspozycji na mniej dostępne aktywa, ale również umożliwia generowanie pozytywnych wyników w przypadku spadku notowań instrumentu bazowego.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, 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 oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. 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. 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. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 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 147 676 946 zł, w całości wpłacony.

