

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Tematy inwestycyjne 2023 – aktualizacja z września



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world



Spis treści

Wprowadzenie

01

Gdy wygrywają odwieczni przegrani

02

Niedobór i bezpieczeństwo to nowe hasła-kucze

03

Nowe możliwości dochodowe: TINA czy TARA

04

Nasze początkowe tematy inwestycyjne 2023

Zaskakująco dobry rok dla akcji – póki co

W tym roku dotychczas udało się uniknąć recesji, ale co będzie dalej?

Ustępują obawy o recesję w 2023 r.

Brak powszechnie prognozowanej recesji w USA, po tym jak Rezerwa Federalna zaczęła podnosić referencyjne stopy procentowe w tempie i skali niespotykanej od czasów stagflacji w latach 70. XX wieku, czyli prawie pięćdziesiąt lat temu, to największa dotychczas niespodzianka roku 2023.

Europa nie miała tyle szczęścia, a podwyżki stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny i boleśnie wysoka inflacja zasadniczo przełożyły się na gwałtowne spowolnienie aktywności gospodarczej. Widać to po wynikach złożonego wskaźnika PMI dla strefy euro, który spadł znacznie poniżej neutralnego progu 50, świadcząc o spadku ogólnego poziomu aktywności. Nadal uważamy, że ewentualna recesja będzie umiarkowana zarówno pod względem głębokości, jak i czasu trwania.

Obniżki stóp to coraz bardziej aktualny temat

W sytuacji gdy a) inflacja stale spada zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i wschodzących oraz b) aktywność gospodarcza dostosowuje się do wyższych stóp procentowych, banki centralne mogą rozważyć zakończenie cykli podwyżek stóp procentowych i zacząć je obniżać w 2024 r. Proces ten rozpoczął się już w Brazylii, która jako pierwsza podniosła stopy procentowe w styczniu 2021 r. w odpowiedzi na rosnącą inflację.

Akcje rosną, obligacje spadają

Zaskakująca odporność gospodarki światowej i zdolność firm do utrzymywania rentowności poprzez przenoszenie podwyżek cen na odbiorców zaowocowały lepszą niż oczekiwano dynamiką zysków spółek amerykańskich, europejskich i japońskich. Ma to kluczowe

znaczenie dla siły rynków akcji od października 2022 r., o czym świadczy fakt, że indeks MSCI World zyskał prawie 15% w dolarach amerykańskich i 11% w euro od początku 2023 r.

Gorzej natomiast radzą sobie obligacje skarbowe w warunkach ostrych podwyżek pieniężnych stóp procentowych, przynosząc w tym okresie zwrot w wysokości -1% w dolarach amerykańskich i -2% w euro, podczas gdy inwestorzy rzucili się, aby korzystać z najwyższego od dekady oprocentowania na rynku pieniężnym.

Potencjalne odwrócenie długotrwałych trendów

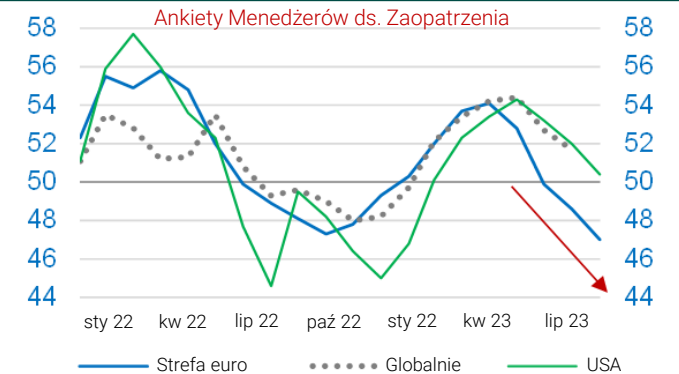
W ciągu ostatnich 12 miesięcy obserwowaliśmy już odwrócenie szeregu długotrwałych trendów w zakresie (uśpionej) inflacji i (zerowych) stóp procentowych. Wciąż jednak mamy do czynienia z innymi zjawiskami, które wkrótce mogą ulec zmianie ze szkodą dla portfeli inwestorów. 13-letnia, napędzana technologią przewaga akcji amerykańskich nad innymi trwa już bardzo długo, ale zaczyna wreszcie wykazywać oznaki zbliżania się ku końcowi. Biorąc pod uwagę, że indeks MSCI World jest obecnie w 68% ważony spółkami amerykańskimi, długotrwałe odwrócenie tego trendu na korzyść Europy, Japonii i rynków wschodzących może być bolesne dla globalnych inwestorów.

Na tej samej zasadzie w ciągu najbliższych kilku lat problematyczna może okazać się przewaga akcji i obligacji w typowym zdywersyfikowanym portfelu, jeśli nasze oczekiwania dotyczące dalszego niedoboru surowców okażą się słuszne. Należy zauważyć, że globalne obligacje przynoszą zerowe dochody od 2016 r. w dolarach amerykańskich, natomiast łączna stopa zwrotu w przypadku surowców wynosi +48%.

Bierzemy pod lupę trzy tematy inwestycyjne

W ramach niniejszej aktualizacji przyglądamy się ponownie trzem tematom inwestycyjnym na 2023 rok. W części zatytułowanej „Gdy wygrywają odwieczni przegrani” analizujemy klasy aktywów, które od dawna radzą sobie gorzej (akcje Ameryki Łacińskiej, obligacje rynków wschodzących i srebro), pod kątem potencjału wykorzystania zjawiska „równania do średniej”. Oferujemy również nowe spojrzenie na dwa inne tematy: wzmocnienie bezpieczeństwa czynników produkcji i technologii (surowce, cyberbezpieczeństwo) oraz wybór najbardziej atrakcyjnych sposobów wykorzystania historycznie wysokiej rentowności w uniwersum inwestycji stałochodowych.

GLOBALNA AKTYWNOŚĆ GOSPODARCZA SŁABNIE W SKOORDYNOWANY SPOSÓB



Źródło: Bloomberg BNP Paribas WM

01

Gdy wygrywają odwieczni przegrani



Gdy wygrywają odwieczni przegrani

Historia pokazuje, że utrzymujące się przez 2-3 kolejne lata słabe wyniki krajowych rynków akcji lub klas aktywów mogą być następnie kompensowane imponującymi, dwucyfrowymi zwrotami. Wskazujemy trzy klasy aktywów, które odnotowały spadek zarówno w 2021, jak i w 2022 roku: surowce, instrumenty o stałym dochodzie i akcje.

Cena srebra spadła o 36% od lutego 2021 r. do września 2022 r. i nadal pozostaje na poziomie o 50% niższym od szczytów z 2011 r. Rentowność obligacji skarbowych rynków wschodzących w walucie lokalnej obniżyła się o 32% w okresie od stycznia 2021 r. do października 2022 r., obecnie kształtując się na poziomie 6,5%. Po trzecie, akcje spółek z Ameryki Łacińskiej straciły 23% wartości w okresie od stycznia 2021 r. do lipca 2022 r., nie uczestnicząc w imponującej hossie światowego rynku akcji w 2021 r. W każdym przypadku dostrzegamy połączenie atrakcyjnych wycen i pozytywnych katalizatorów.

NASZE REKOMENDACJE

W obrębie tego tematu preferujemy różne rozwiązania oparte na akcjach, obligacjach, surowcach: linie bezpośrednie, fundusze, rozwiązania strukturyzowane, fundusze indeksowe. W ramach tematu „równania do średniej” można wyróżnić kilka podobszarów:

- Srebro – ekspozycja zarówno na surowiec bazowy (w tym za pośrednictwem funduszy metali szlachetnych / funduszy indeksowych), jak i na producentów srebra.
- Obligacje skarbowe rynków wschodzących – zarówno w walucie lokalnej, jak i twardej (dolar amerykański).
- Akcje Ameryki Łacińskiej – koncentracja na Brazylii i Meksyku



RYZIKO

- Amerykańska Rezerwa Federalna podnosi stopę funduszy federalnych znacznie powyżej prognozowanego poziomu 5,5%, co może skutkować głębszym niż oczekiwano globalnym spowolnieniem gospodarczym.
- Nasilenie napięć geopolitycznych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami może negatywnie wpłynąć na prognozowane ożywienie gospodarcze Państwa Środka i podważyć zaufanie inwestorów do aktywów rynków wschodzących (w tym chińskich).

Długotrwałe słabe wyniki mogą być trampoliną do silnego odbicia

Dane historyczne dotyczące sytuacji krajowych rynków akcji na przestrzeni ponad 100 lat oraz wyników klas aktywów w ujęciu trzydziestoletnim pokazują, że krajowe akcje i klasy aktywów zazwyczaj doświadczają silnego odbicia po 2 lub 3 chudych latach. Rok 2022 był w istocie rzeczy fatalny dla niemal wszystkich rynków akcji i klas aktywów. W tym temacie skupiamy się na krajowych rynkach akcji i klasach aktywów, które radziły sobie słabo zarówno w 2021, jak i 2022 roku; to potencjalni kandydaci do umożliwienia inwestorom skorzystania z potężnego efektu równania do średniej (ang. *mean reversion*).

Jeśli chodzi o akcje, od początku 2021 r. do połowy lipca 2022 r. akcje z Ameryki Łacińskiej pozostawały w tyle za indeksem MSCI World. W przypadku rynku dłużnego ceny dolarowych obligacji rynków wschodzących spadły o 28% od stycznia 2021 r. do października 2022 r. Srebro z kolei odnotowało spadek o 36% od sierpnia 2020 r. do października 2022 r., w porównaniu z 66-procentowym wzrostem indeksu Bloomberg Commodity.

Srebro pozostaje w tyle za złotem i innymi surowcami

Surowce były jedną z niewielu klas aktywów, które przyniosły dodatnie stopy zwrotu zarówno w 2021 r., jak i w ubiegłym roku, dzięki rosnącym cenom energii i metali stosowanych w budowie akumulatorów, takich jak nikiel. Rzadki wyjątek stanowiło srebro, którego kurs spadł o 25% od sierpnia 2020 r., podczas gdy indeks towarowy Bloomberg wzrósł o 58%. Uważamy, że cena srebra będzie pozytywnie kształtowana przez szereg czynników, takich jak utrzymujące się napięcia geopolityczne, słabszy dolar amerykański, rosnący popyt na biżuterię ze strony chińskich i indyjskich gospodarstw domowych oraz silniejszy popyt przemysłowy na panele słoneczne i elektronikę.

Obligacje rynków wschodzących oferują wysoką rentowność

Rynki obligacji ucierpiały wszędzie w 2022 r., ale dla dolarowych obligacji skarbowych rynków wschodzących był to drugi z rzędu chudy rok: po obniżce o 5% w 2021 r. ich ceny zaliczyły kolejny spadek o 22%, osiągając w październiku najniższy poziom. Rentowność indeksu Bloomberg Emerging Market Aggregate Bond niemal podwoiła się z 3,5% na początku 2021 r. do 6,3% na dzień 25 sierpnia 2023 r.

Od 2010 r. obligacje rynków wschodzących ściśle podążały za amerykańskimi obligacjami wysokodochodowymi: i jedne, i drugie przyniosły do końca 2020 r. średni roczny zwrot w wysokości +6%. To się jednak zmieniło na początku 2021 r., gdy amerykańskie obligacje wysokodochodowe osiągnęły wynik -4% do lutego 2023 r., podczas gdy obligacje dolarowe rynków wschodzących pozostały w tyle, odnotowując w tym okresie spadek o -19%. Od marca 2023 r. obligacje rynków wschodzących w walucie lokalnej przyniosły +3% zwrotu, a amerykańskie -2% straty.

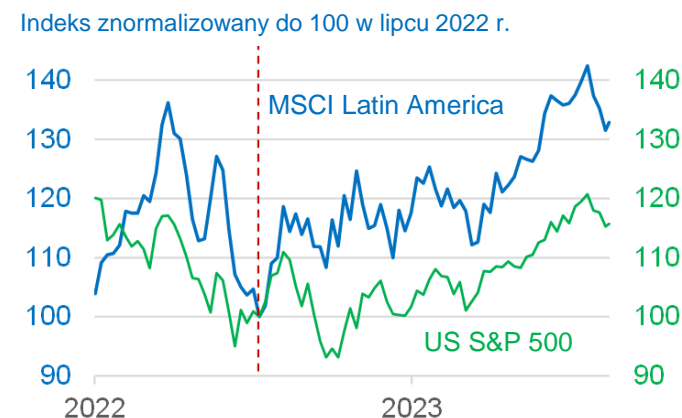
Meksyk i Brazylia w światowej czołówce

Banki centralne Brazylii i Meksyku, w przeciwieństwie do gospodarek rozwiniętych, szybko podniosły stopy procentowe, aby walczyć z wyższą inflacją po 2020 r. Brazylijski bank centralny zaczął podwyższać stopy referencyjne w marcu 2021 r., podczas gdy jego meksykański odpowiednik uczynił to samo w czerwcu w odniesieniu do jednodniowych stóp procentowych – oba na długo przed amerykańską Rezerwą Federalną czy Europejskim Bankiem Centralnym. Obecnie w obu tych krajach występują warunki sprzyjające obniżaniu stóp procentowych, jako że wskaźniki inflacji spadły już poniżej 4% w Brazylii i poniżej 5% w Meksyku. Obie gospodarki korzystają z silniejszych walut, rosnących cen energii i tanich akcji z atrakcyjnymi stopami dywidendy. Od lipca 2022 r. akcje spółek z Ameryki Łacińskiej zyskały na wartości w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi.

SREBRO POZOSTAJE DALEKO W TYLE ZA ZŁOTEM OD SZCZYTU Z 2011 R.



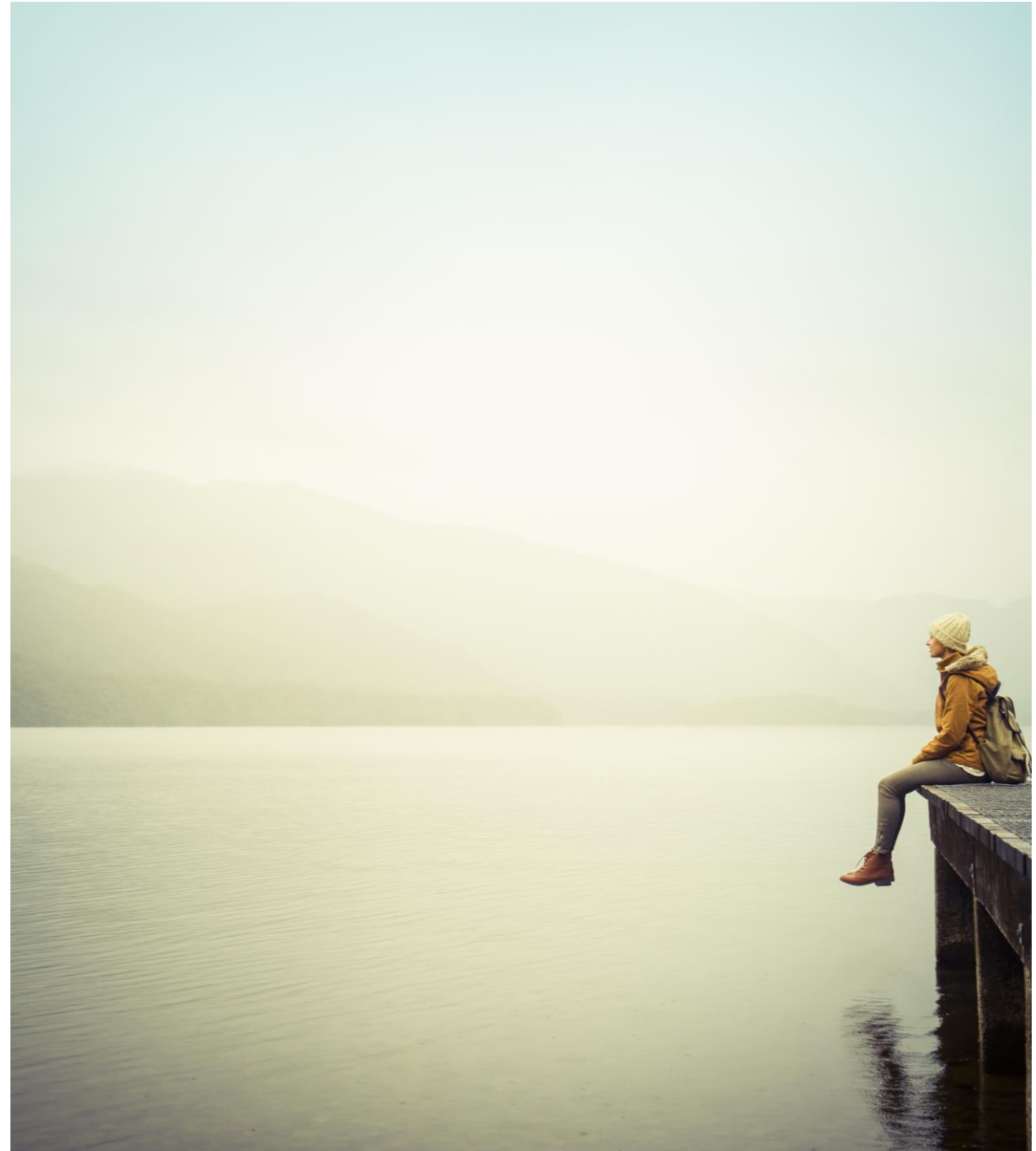
AKCJE Z AMERYKI ŁACIŃSKIEJ BIJĄ AMERYKAŃSKIE



Źródła: Cambria, BNP Paribas, Bloomberg

02

Niedobór i bezpieczeństwo to nowe hasła-klucze



Niedobór i bezpieczeństwo energetyczne

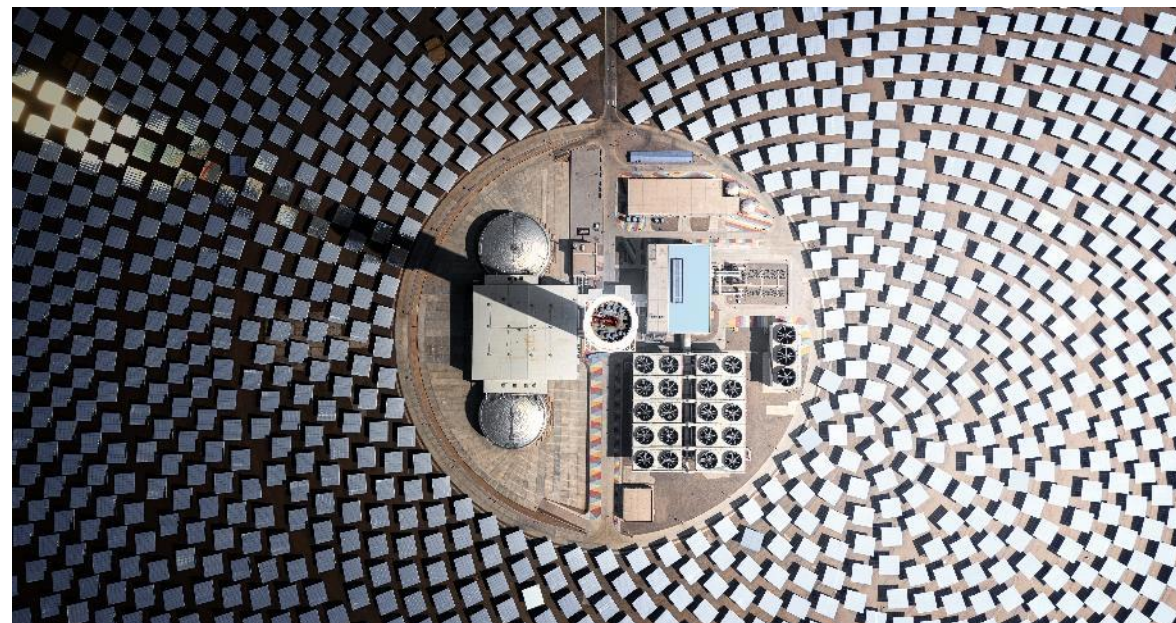
W dzisiejszym świecie kształtowanym przez wzrost napięć geopolitycznych oraz niedobory energii i innych surowców pojawiły się nowe trendy w zakresie bezpieczeństwa energetycznego i surowcowego, nearshoringu produkcji towarów i bezpieczeństwa technologicznego. Rosnąca zmienność pogody na świecie w postaci powodzi i susz to czynnik, który po raz kolejny uwypukla znaczenie bezpiecznego zaopatrzenia w żywność i wodę.

Potrzeba większego bezpieczeństwa energetycznego pozostaje kluczowym czynnikiem napędzającym inwestycje w czystą energię i oszczędzanie energii w Europie. Priorytetem w krótkim horyzoncie czasowym, zwłaszcza w Europie, jest zastąpienie rosyjskiego gazu ziemnego oraz zmniejszenie ogólnego zapotrzebowania na gaz i energię elektryczną. Gospodarka o obiegu zamkniętym stanowi ważne narzędzie zmniejszania pośredniego zużycia energii przy produkcji/dostawie towarów i usług.

NASZE REKOMENDACJE

W obrębie tego tematu preferujemy rozwiązania akcyjne: linie bezpośrednie, fundusze oraz fundusze indeksowe. Innym atrakcyjnym pomysłem są fundusze private equity inwestujące w infrastrukturę energetyczną. Temat ten dzieli się na kilka podobszarów:

- Wydajność, ponowne wykorzystanie i recykling: inwestowanie w liderów gospodarki o obiegu zamkniętym.
- Efektywność energetyczna: beneficjenci amerykańskiej ustawy o obniżeniu inflacji i jej europejskich odpowiedników, pobudzanie inwestycji w wytwarzanie, infrastrukturę i magazynowanie energii odnawialnej, w tym energii słonecznej, przemysłowe systemy magazynowania energii, produkcja metali o krytycznym znaczeniu dla budowy akumulatorów oraz gromadzenie biometanu.
- Recykling wody i technologie efektywnego wykorzystania wody, recyklingu i odsalania.
- Cyberbezpieczeństwo i bezpieczeństwo: cyberbezpieczeństwo, bezpieczeństwo osobiste i przemysłowe.
- Koncentracja na lokalnej produkcji energii, towarów i usług.



RYZIKO

- Koszty produkcji, a tym samym cena transformacji energetycznej, gwałtownie rosną. Bez silnego wsparcia ze strony państwa proces transformacji może spowolnić, biorąc pod uwagę, że wiele krajów jest mocno zadłużonych, a koszt długu gwałtownie wzrósł w 2022 r. Stoimy w obliczu bardzo trudnych wyborów fiskalnych i społecznych.
- Zaopatrzenie w niezbędne materiały i komponenty wciąż pozostaje problemem. Dotyczy to w szczególności obszarów, w których popyt szybko rośnie (np. lit) i nie jest dostatecznie zaspakajany przez podaż. Może to utrudnić transformację.
- Ogólnie rzecz biorąc, energetyka jest sektorem cyklicznym. Ceny energii ulegają znacznym wahaniom wraz ze wzrostem gospodarczym, ale także wydarzeniami geopolitycznymi, które często są nieprzewidywalne i nie mamy na nie wpływu. Zwrot z inwestycji może zatem cechować się wysoką zmiennością i czasami negatywnie odbiegać od oczekiwań.

Efektywność energetyczna i odnawialne źródła energii ponownie w centrum uwagi

Koszty gazu ziemnego i energii elektrycznej, które pozostają znacznie powyżej poziomów sprzed 2022 r. w Europie, uwypuklają ekonomiczną konieczność inwestowania w alternatywne sposoby wytwarzania energii elektrycznej w celu zmniejszenia zależności od elektrowni gazowych i węglowych. Potrzeba zwiększenia europejskiego bezpieczeństwa energetycznego przekłada się również na niższe zużycie gazu i energii elektrycznej, co do tej pory udało się w dużej mierze osiągnąć bez jednoczesnego spadku produkcji przemysłowej.

Według Międzynarodowej Agencji Energetycznej, źródła niskoemisyjne powinny pokryć prawie cały wzrost globalnego zapotrzebowania na energię elektryczną do 2025 r. (energia słoneczna, wiatrowa, biomasa, energia jądrowa), a Chiny mają odpowiadać za ponad 45% wzrostu produkcji energii ze źródeł odnawialnych w latach 2023-25. Powinno to przełożyć się na zwiększenie udziału odnawialnych źródeł energii w globalnym koszyku energetycznym z 29% w 2022 r. do 35% do 2025 r.

Amerykańska Administracja Informacji Energetycznej szacuje, że w 2023 r. energia słoneczna będzie odpowiadać za 54% wszystkich nowych mocy wytwórczych energii elektrycznej w USA. W tym roku ponad dwukrotnie zwiększył się także liczba akumulatorów do magazynowania energii, często montowanych w połączeniu z nowymi instalacjami słonecznymi lub wiatrowymi. Przyspieszenie tempa wzrostu w zakresie oszczędzania energii, efektywności i transformacji energetycznej jest zatem wyraźne w USA i Europie, ale także w Chinach i Indiach. Nadal preferujemy inwestycje w fundusze efektywności energetycznej i transformacji energetycznej.

Gospodarka o obiegu zamkniętym odgrywa ważną rolę w oszczędzaniu energii

Gospodarka o obiegu zamkniętym („napraw – użyj ponownie – odzyskaj”) pozostaje doskonałym pośrednim sposobem na

zmniejszenie zużycia energii w produkcji towarów i usług poprzez bardziej wydajne wykorzystanie środków (np. współdzielenie) i wydłużenie efektywnego okresu użytkowania towarów (zmniejszając w ten sposób zapotrzebowanie na przykład na surowce pierwotne).

Zainteresowanie gospodarką o obiegu zamkniętym coraz bardziej rośnie, co z kolei w coraz większym stopniu znajduje odzwierciedlenie w wynikach finansowych: indeks ECPI Circular Economy radzi sobie lepiej niż indeks MSCI ACWI od początku 2020 r. Uważamy, że coraz bardziej restrykcyjne przepisy środowiskowe pozostaną motorem napędzającym rozwój gospodarki o obiegu zamkniętym, szczególnie w branżach takich jak AGD i elektronika użytkowa, a także recykling akumulatorów.

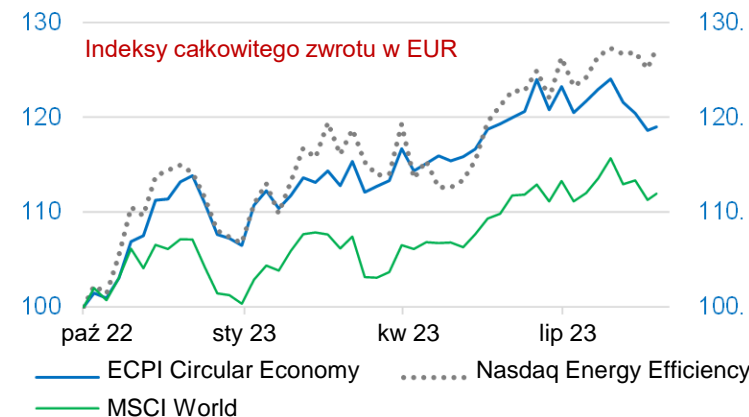
Rosnący popyt na krytyczne surowce akumulatorowe

Wykładniczy wzrost produkcji energii odnawialnej i liczby pojazdów elektrycznych będzie napędzał popyt na krytyczne surowce akumulatorowe, takie jak miedź, cyna, nikiel i lit. Ponadto kraje Ameryki Łacińskiej i Azji, w których metale te się wydobywa, zaczęły nakładać nowe ograniczenia na własność produkcji i eksport surowców służących do budowy akumulatorów. Sumarycznie czynniki te powinny z czasem doprowadzić do wzrostu cen tych metali, biorąc pod uwagę brak nowych źródeł podaży w najbliższej przyszłości.

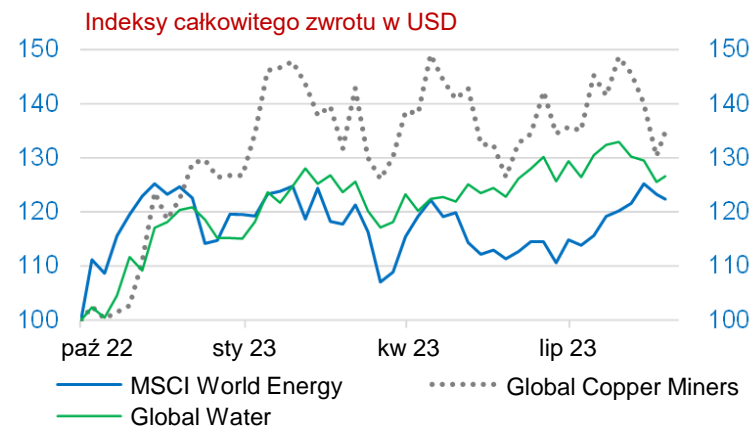
Chmura obliczeniowa wymaga cyberbezpieczeństwa

Coraz większa popularność przetwarzania w chmurze jako bardziej wydajnej postaci infrastruktury technologicznej oraz wzrost liczby włamań do sieci IT na dużą skalę i ataków typu ransomware napędzają popyt na rozwiązania i usługi w zakresie cyberbezpieczeństwa. Cyberbezpieczeństwo to obszar, w którym wyniki kształtują się na dobrym poziomie od początku 2023 r. do chwili obecnej, o czym świadczy wzrost indeksu Wisdomtree Team8 Cybersecurity Index o 28% w ujęciu dolarowym.

EFEKTYWNOŚĆ ENERGETYCZNA I GOSPODARKA O OBIEGU ZAMKNIĘTYM NADAL WIODĄ PRYM



NACISK NA OGRANICZENIA PRODUKCJI MIEDZI, ENERGII I WODY



Źródło: BNP Paribas, Bloomberg

03

Nowe możliwości dochodowe: TINA czy TARA



Powrót obligacji

Spektakularny wzrost rentowności obligacji, który nastąpił po cyklach podwyżek stóp procentowych przez banki centralne, w końcu stworzył pewne możliwości w obszarze instrumentów o stałym dochodzie dla inwestorów o niższym apetycie na ryzyko. Dokonaliśmy skoku z ery TINA („Nie ma alternatywy inwestycyjnej” [There Is No Alternative]) ku erze TARA („Są rozsądne alternatywy inwestycyjne” [There Are Reasonable Alternatives]).

Obecnie klasy aktywów pieniężnych i o stałym dochodzie oferują najwyższe stopy zwrotu w ujęciu ostatnich 10-15 lat dzięki gwałtownemu wzrostowi inflacji na świecie po pandemii COVID, który wymusił zmianę polityki zerowych stóp procentowych z lat 2009-2022.

Biorąc pod uwagę prawdopodobieństwo, że stopy inflacji ustabilizują się w przyszłości na wyższym poziomie niż w czasach, które nastąpiły po światowym kryzysie finansowym, preferujemy inwestycje w obligacje skarbowe zawierające mechanizm ochrony przed inflacją ze względu na aktualnie wysoką realną rentowność.

NASZE REKOMENDACJE

W ramach tematu dotyczącego instrumentów gwarantujących bezpieczny dochód można wyróżnić następujące podobszary inwestycyjne:

- Obligacje skarbowe: obligacje amerykańskie i brytyjskie o terminie zapadalności około 5 lat, z naciskiem na obligacje chronione przed inflacją (TIPs) w USA i indeksowane obligacje w Wielkiej Brytanii.
- Dług korporacyjny: obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym w USA dla inwestorów dolarowych, obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym w strefie euro, z naciskiem na obligacje emitowane przez spółki o solidnych bilansach.
- Obligacje skarbowe w walucie lokalnej rynków wschodzących.
- Produkty strukturyzowane skoncentrowane na dochodach.
- Akcje: z naciskiem na solidne spółki, które zapewniają rosnące dywidendy.



GŁÓWNE RYZYKA

- Ryzyko stopy procentowej. Inflacja okazała się trudna do przewidzenia. Wolniejszy niż oczekiwano spadek inflacji zmusi Rezerwę Federalną i Europejski Bank Centralny do dalszego podnoszenia stóp procentowych, co spowoduje wzrost rentowności obligacji i spadek ich cen. Jest to tak zwane ryzyko stopy procentowej, tj. potencjalnie negatywny wpływ zmiany rynkowych stóp procentowych na cenę obligacji.
- Ryzyko kredytowe. Agresywna postawa banków centralnych może wpędzić gospodarki w recesję. Rentowność obligacji w ujęciu długoterminowym spadłaby, natomiast spready długu korporacyjnego uległyby znacznemu rozszerzeniu i zwiększyłaby się liczba upadłości przedsiębiorstw. Ryzyko kredytowe to zdolność emitenta do wywiązania się ze zobowiązań: obniżenie ratingu emisji lub emitenta może prowadzić do spadku wartości powiązanych obligacji.
- Ryzyko płynności to ryzyko, że inwestor nie będzie w stanie sprzedać obligacji przed terminem zapadalności lub sprzeda ją po znacznie niższej cenie niż oczekiwał.
- Ryzyko walutowe to ryzyko poniesienia straty z powodu wahań waluty emisji obligacji w porównaniu z walutą referencyjną inwestora.

Fundusze gotówkowe przyciągnęły inwestorów

Dzięki szybkiej i agresywnej serii podwyżek stóp procentowych dokonanych przez banki centralne w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i strefie euro w ciągu ostatnich 12 miesięcy, instrumenty gotówkowe, takie jak fundusze rynku pieniężnego i depozyty terminowe, przyciągnęły ogromną liczbę inwestorów z awersją do ryzyka, jako że referencyjne stopy procentowe osiągnęły najwyższe poziomy od lat 2007-2008.

Chociaż ma to sens w perspektywie krótkoterminowej, biorąc pod uwagę stosunkowo atrakcyjne zyski z oferowanych instrumentów pieniężnych, inwestorzy powinni mieć na uwadze rosnące ryzyko reinwestycji. Gdy stopy inflacji spadną wystarczająco (co nastąpi na początku lub w połowie 2024 r.), banki centralne zaczną obniżać referencyjne stopy procentowe, aby wesprzeć aktywność gospodarczą. Rentowność funduszy rynku pieniężnego i innych instrumentów gotówkowych wówczas nieuchronnie spadnie.

Spadki wskaźników inflacji nabierają tempa

Od czasu osiągnięcia szczytu na poziomie ponad 9% w połowie 2022 r., inflacja zasadnicza w USA spadła o ponad połowę do 3,2% w lipcu tego roku. Według Trufation, wskaźnik rzeczywistej inflacji konsumenckiej jest jeszcze niższy, wynosząc zaledwie 2,7% (stan na 24 sierpnia). W strefie euro można zaobserwować podobne, choć opóźnione prawidłowości dynamiki inflacji: od szczytu w październiku 2022 r. na poziomie ponad 10% inflacja konsumencka w strefie euro spadła do 5,3% w lipcu. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne, oparte na rynkach obligacji, pozostają zgodne z historią: amerykański wskaźnik mający przewidywać inflację na podstawie notowań obligacji pięcioletnich (ang. *breakeven rate*) wynosi zaledwie 2,4%, a jego niemiecki odpowiednik 2,5%.

Globalny wzrost spowalnia – obniżki stóp w 2024 roku?

Choć dominuje przekonanie, że stopy procentowe pozostaną „wyższe na dłużej” z uwagi na utrzymywanie się wskaźników inflacji powyżej celów w USA i Europie, rynki pieniężne stawiają na obniżki stóp

procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną począwszy od I kwartału 2024 r. i analogiczne działanie Europejskiego Banku Centralnego do połowy roku. Sugeruje to, że obecne stopy procentowe pieniądza spadną w 2024 r., gdy banki centralne zareagują na wolniejszy wzrost i dynamikę inflacji, co będzie oznaczało mniejsze zyski z inwestycji pieniężnych i gotówkowych.

Uważamy, że konserwatywni inwestorzy powinni wykorzystać aktualnie wysokie poziomy rentowności poprzez inwestycje w obligacje skarbowe i korporacyjne. 10-letnie obligacje skarbowe w USA i Wielkiej Brytanii są obecnie dostępne ze stopą zwrotu powyżej 4%. Amerykański dług korporacyjny o ratingu inwestycyjnym i obligacje skarbowe w walucie lokalnej rynków wschodzących oferują z kolei rentowność na poziomie około 6%.

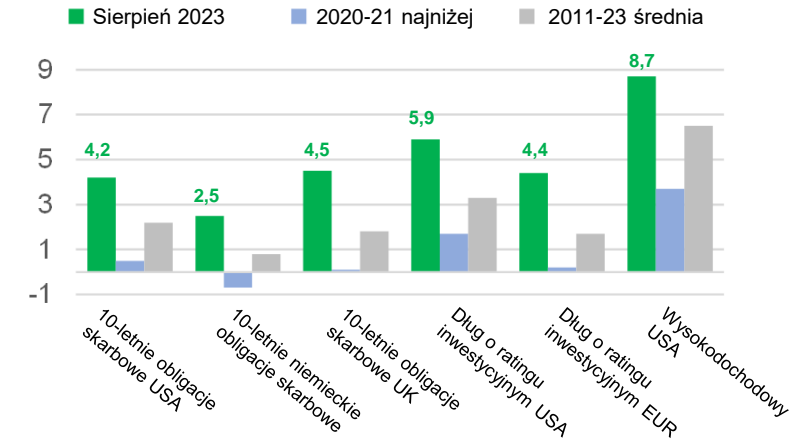
Fundusze hedgingowe/alternatywne UCITS zajmujące się arbitrażem kredytowym typu long-short to kolejna atrakcyjna opcja, aby zdyskontować możliwości zysku w zakresie instrumentów o stałym dochodzie: indeks funduszy hedgingowych Eureka Hedge Structured Credit Hedge Fund zyskał ponad 4% w dolarach amerykańskich od końca 2022 r.

Korzyści z długoterminowej ochrony przed inflacją

Powrót ekstremalnej zmienności inflacji, jakiej nie doświadczyliśmy od lat 70-tych XX wieku, przypominał inwestorom o korzyściach płynących z aktywów z wbudowaną ochroną antyinflacyjną – bezpośrednią lub pośrednią. Towary takie jak ropa naftowa czy złoto są aktywami z pośrednią formą zabezpieczenia przed inflacją.

Obligacje antyinflacyjne emitowane przez rządy USA, Wielkiej Brytanii i Francji to z kolei aktywa, które oferują bezpośrednie zabezpieczenie przed inflacją: wypłacane przez nie kupony różnią się w zależności od raportowanych wskaźników inflacji. W oparciu o powszechny wzrost rentowności obligacji skarbowych uważamy, że obligacje antyinflacyjne są atrakcyjną opcją dla inwestorów, którzy poszukują stałego zwrotu w czasach postinflacyjnych.

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI SKARBOWYCH I KORPORACYJNYCH NA 10-15-LETNICH MAKSYMACH

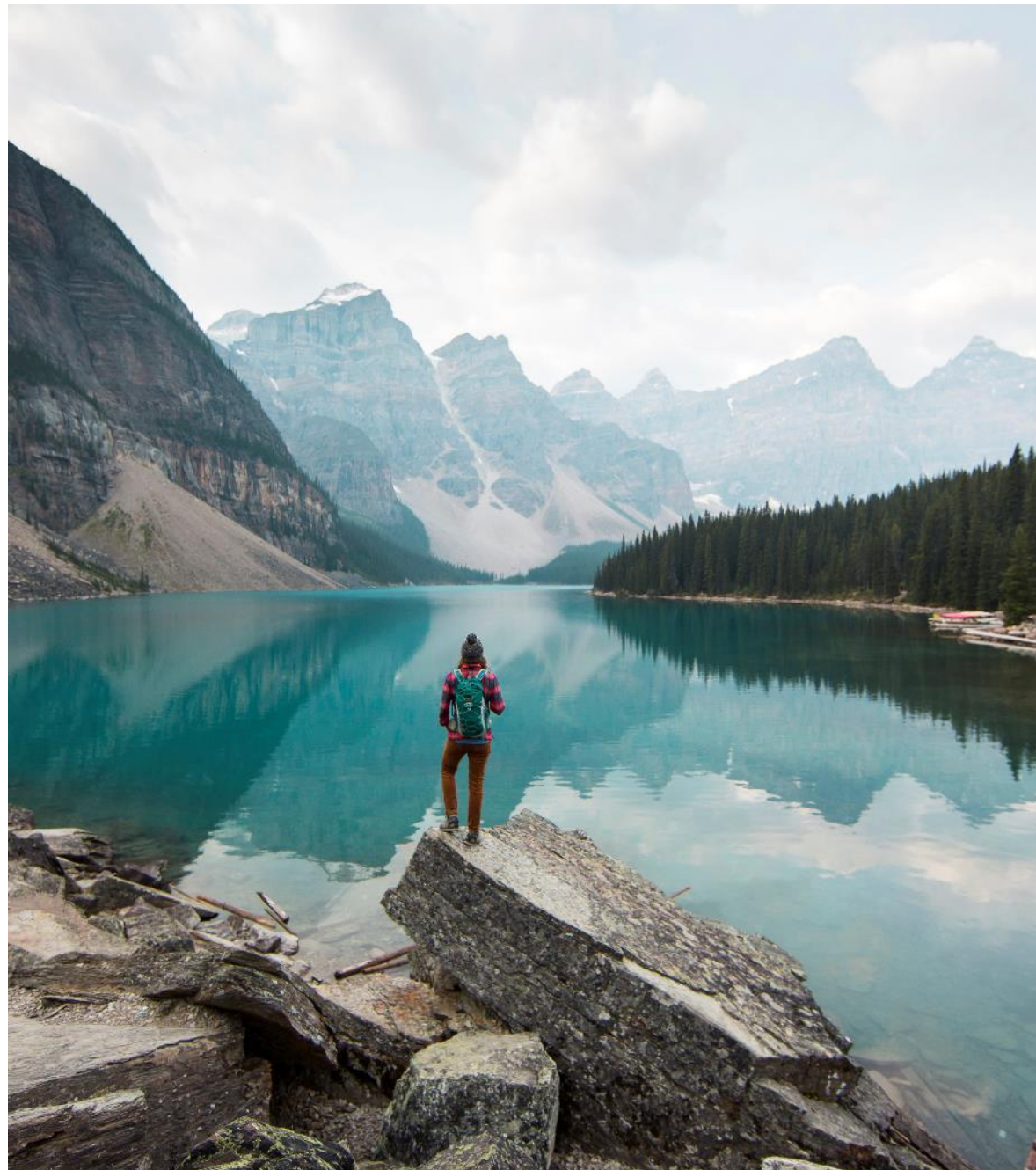


AMERYKAŃSKIE OBLIGACJE POWIĄZANE Z INFLACJĄ RADZĄ SOBIE ZNACZNIE LEPIEJ NIŻ OBLIGACJE GLOBALNE (NOMINALNE)



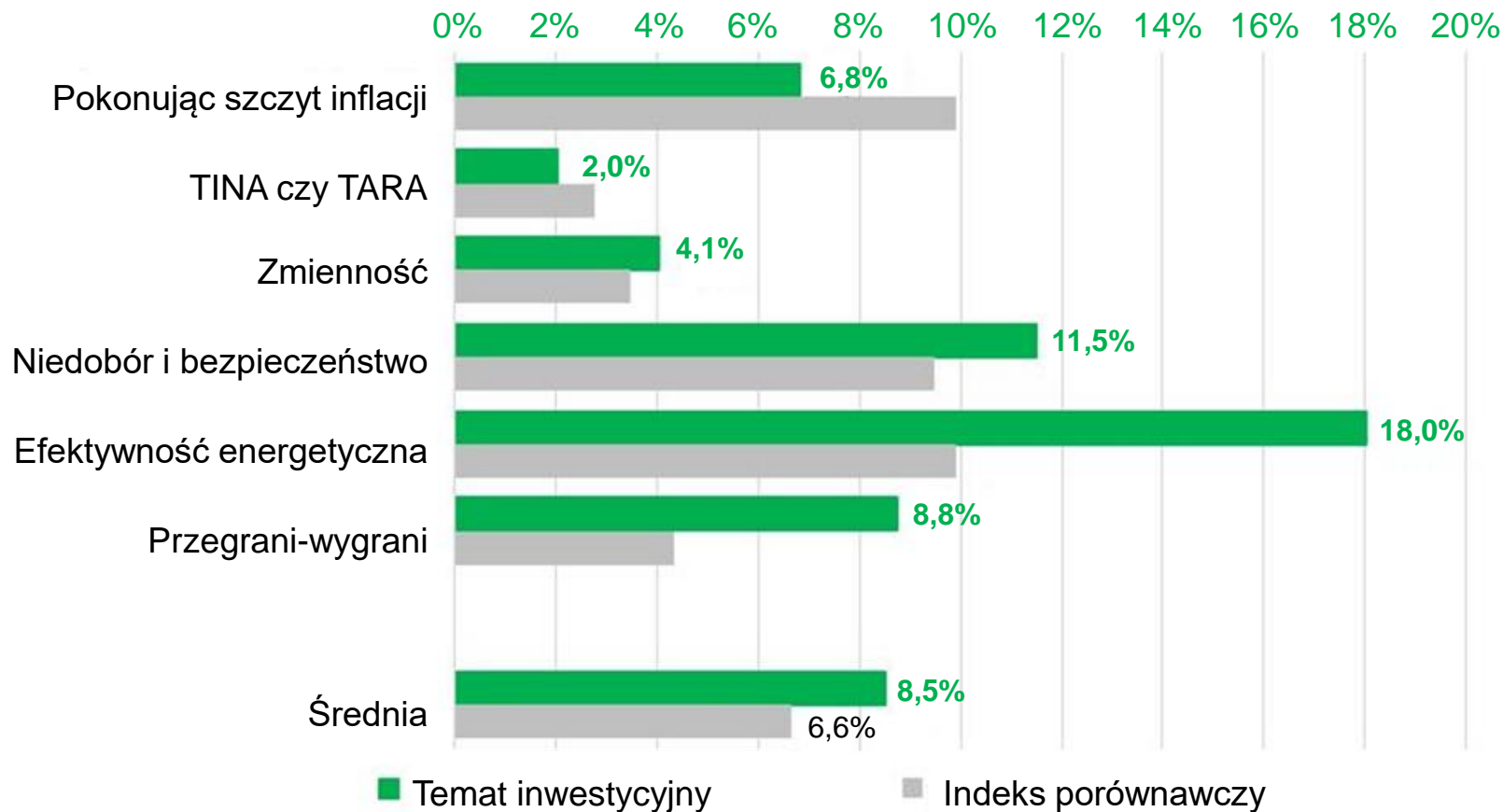
Źródła: Bloomberg, BNP Paribas

Nasze początkowe tematy inwestycyjne na rok 2023



Temat inwestycyjny	Opis
Pokonując szczyt inflacji i stóp procentowych	Obecne spowolnienie popytu, złagodzenie obciążenia łańcuchów dostaw i schłodzenie cen towarów są czynnikami powodującymi uspokojenie presji inflacyjnej. To z kolei powinno doprowadzić jeszcze w tym roku do spadku długoterminowej rentowności obligacji. Uważamy, że inwestorzy powinni spojrzeć poza szczyt inflacji i stóp procentowych ku możliwościom inwestycyjnym wynikającym z niższej inflacji i stóp długoterminowych.
Nowe możliwości dzięki wyższym stopom procentowym	Niedawny dramatyczny wzrost rentowności obligacji w połączeniu z poszerzeniem spreadów kredytowych w końcu otworzyły pewne możliwości w obszarze instrumentów o stałym dochodzie dla inwestorów o niższym apetycie na ryzyko. Obecnie przechodzimy z ery TINA („Nie ma alternatywy inwestycyjnej” [There Is No Alternative]) ku erze TARA („Są rozsądne alternatywy inwestycyjne” [There Are Reasonable Alternatives]).
Wykorzystać zmienność	Połączenie a) niepewności co do ryzykownych stóp procentowych, b) wysokiej inflacji, c) obaw o recesję oraz d) bessy na globalnym rynku akcji w 2022 r. sprawiło, że mamy do czynienia z otoczeniem cechującym się wysoką zmiennością. Środowisko to stwarza większe możliwości wykorzystania rozwiązań strukturyzowanych w różnych klasach aktywów, takich jak obligacje, waluty, akcje i surowce.
Inwestycje nowej ery	Zmiana otoczenia na wysokoinflacyjne, w dużej mierze z powodu niedoboru taniej energii i innych towarów, gwałtownie rosnących stóp procentowych i odwrócenia globalizacji na korzyść nearshoringu, nie jest tymczasowa, lecz w dużej mierze strukturalna. Nowa era gospodarcza wymaga zupełnie innego sposobu myślenia o inwestowaniu.
Przyspieszenie transformacji energetycznej	Napięcia w stosunkach z Rosją i rosnące ceny paliw kopalnych pokazują, że świat jest wciąż nadmiernie zależny od ropy i gazu. Aby ograniczyć wydatki na energię i zmniejszyć zanieczyszczenie, potrzebna jest większa efektywność energetyczna. Do podejmowania działań w tym kierunku zachęca się najbardziej energochłonnych graczy, w szczególności firmy przemysłowe i przedstawicieli sektorów powiązanych z transportem.

Nasze tematy inwestycyjne 2023 – wyniki



Uwaga: Wyniki w EUR dla tematów 1, 4, 5 i w USD dla tematów 2, 3, 6.

Wyniki dla tematów 1-5 za okres od 9 grudnia 2022 do 24 sierpnia 2023, dla tematu 6 od 14 marca 2023.

ZNAJDŹ NAS



wealthmanagement.bnpparibas

SIEĆ GŁÓWNYCH DORADCÓW INWESTYCYJNYCH (CIA) W BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

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

WŁOCHY

Luca IANDIMARINO

Główny doradca inwestycyjny

BELGIA

Philippe GIJSELS

Główny doradca inwestycyjny

Alain GERARD

Doradca inwestycyjny, Instrumenty kapitałowe

Xavier TIMMERMANS

Strateg ds.inwestycji iprzywilejowanych, PRB

FRANCJA

Jean-Roland DESSARD

Główny doradca inwestycyjny

Isabelle ENOS

Doradca Inwestycyjny

NIEMCY

Stephan KEMPER

Strateg inwestycyjny

Stefan MALY

Niniejszy dokument handlowy został opracowany przez dział BNP Paribas Wealth Management, francuskiej spółki akcyjnej o kapitale 2 468 663 292 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 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.

NOTA PRAWNA

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 prognozy 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 związane powyższymi ograniczeniami.

© BNP Paribas (2023). Wszelkie prawa zastrzeżone. Zdjęcia: Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world