



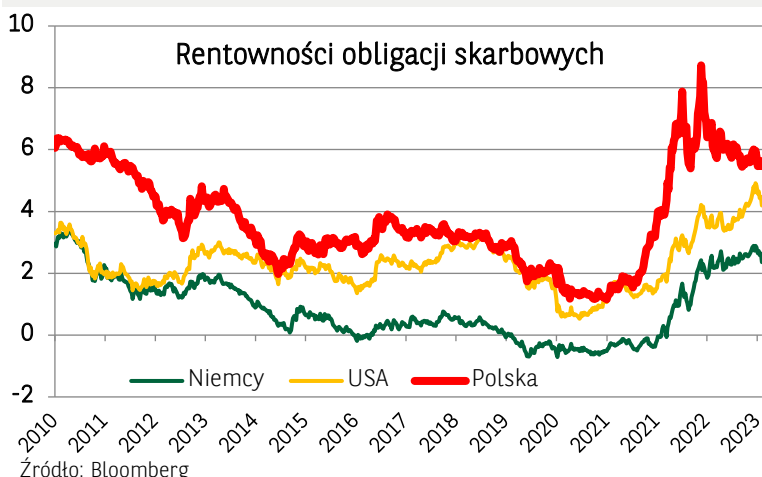
TEMATY INWESTYCYJNE 2024

Poniżej przedstawiamy streszczenie Tematów Inwestycyjnych 2024, 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 kierunków inwestycyjnych, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w obecnym otoczeniu. Pierwszy temat poświęcony jest propozycji spektrum inwestycyjnego dla inwestora konserwatywnego w okresie wysokich stóp procentowych. Drugi poświęciliśmy możliwościom inwestycyjnym związanym z nakładami przedsiębiorstw na zwiększenie produktywności oraz zmianom w łańcuchach dostaw w wielobiegowym świecie. W kolejnym temacie zwracamy uwagę na trend transformacji energetycznej i elektryfikacji. Czwarty dotyczy dywersyfikacji inwestycji akcyjnych poza największe, amerykańskie spółki technologiczne (ang. *Magnificent 7*), które zdominowały stop zwrotu indeksów w 2023 r. Piąty temat również dotyczy dywersyfikacji – tym razem przez pryzmat budowy portfela inwestycyjnego w okresie wyższej zmienności oraz wyższej inflacji, z czym wiąże się konieczność dodania do spektrum inwestycyjnego innych klas aktywów jak surowce albo produkty strukturyzowane. W ostatnim temacie zwracamy natomiast uwagę na długoterminowe trendy w obszarze ochrony zdrowia i demografii.

W kontekście prognoz gospodarczych na 2024 rok uważamy, że będziemy mieli do czynienia z umiarkowanym spowolnieniem gospodarczym na świecie. Spodziewamy się dołka koniunktury w strefie euro na przełomie 2023 i 2024 r., natomiast gospodarka amerykańska swoje minimum powinna osiągnąć w połowie przyszłego roku. Obserwowane obecnie spowolnienie wynika przede wszystkim z opóźnionych efektów podwyżek stóp procentowych przez banki centralne, wyczerpywaniem się nadwyżkowych oszczędności, zgromadzonych w trakcie pandemii COVID-19 przez konsumentów w Stanach Zjednoczonych oraz mniejszej skali wydatków fiskalnych. Z drugiej strony efekty spowolnienia będą łagodzone przez niższe tempo inflacji. Pozwoli to na odbicie dynamiki realnych wynagrodzeń, co powinno korzystnie wpłynąć na konsumpcję w 2024 r. Ponadto dezinflacja otworzy drogę do obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (w kwietniu'24) oraz amerykańską Rezerwę Federalną (w maju'24). Docelowo na koniec roku prognozujemy, że stopa referencyjna EBC wyniesie 3,25%, a w przypadku Fed będzie to przedział 3,75-4,00%. Stabilizacja koniunktury gospodarczej w połączeniu z rozpoczęciem cyklu obniżek stóp procentowych przełoży się naszym zdaniem na dalsze ostabienie amerykańskiego dolara względem głównych walut, a kurs EUR/USD powinien w horyzoncie kolejnego roku rosnąć do 1,15.

Jeżeli chodzi o krajową gospodarkę, to dołek koniunktury mamy już za sobą. Spodziewamy się więc odbicia dynamiki PKB z 0,2% w 2023 r. do 4,0% w 2024 r. Tempo inflacji powinno stabilizować się w okolicach ok. 6% w ujęciu rocznym, czyli cały czas powyżej celu inflacyjnego NBP. W związku z tym oczekujemy stabilizacji stóp procentowych w Polsce w kolejnych miesiącach, a pierwsze obniżki będą możliwe w IV kwartale 2024 r. – nasza prognoza stopy referencyjnej na koniec roku to 5,25%.

WYKORZYSTAĆ WYSOKIE STOPY PROCENTOWE



Pod koniec 2021 r., stało się bardziej prawdopodobne, że banki centralne w głównych gospodarkach zakończą erę ultra niskich stóp procentowych, na rynku długu doszło do silnych zmian. Rentowność obligacji zaczęły szybko piąć się w górę, a ich cena spadała w najszybszym tempie od końca lat '70. Obecnie, stopy procentowe na globalnych rynkach utrzymują się na wieloletnich szczytach, co dla inwestorów stwarza atrakcyjne możliwości, zarówno jeśli chodzi o obligacje, jak i inne klasy aktywów. Ponadto w 2024 r. główne banki centralne jak Fed i EBC

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego



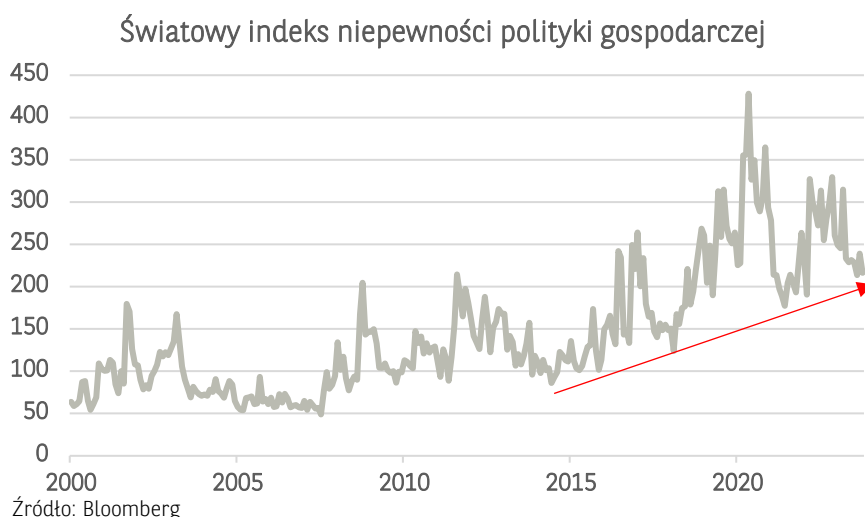
prawdopodobnie rozpoczną cykl obniżek stóp procentowych. Uważamy więc, że obecne otoczenie na rynku długu jest atrakcyjną szansą dla konserwatywnych inwestorów, którzy mogą zdywersyfikować swój portfel o atrakcyjne aktywa, z których będą czerpać dochody przez następne kilka lat.

Ekspozycję w ramach tego tematu inwestycyjnego można uzyskać np., poprzez obligacje skarbowe, fundusze obligacji skarbowych czy fundusze ETF. Atrakcyjne perspektywy mają także obligacje korporacyjne, jednak preferowaną przez nas kategorią są obligacje o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade). W otoczeniu spadających stóp procentowych dobrze powinny sobie radzić również spółki i fundusze z ekspozycją na sektor infrastruktury. Branża ta, która jest bardzo kapitałochłonna odnotuje bowiem niższe koszty z tytułu zadłużenia.

Zwracamy jednocześnie uwagę na ryzyka. Rosnące koszty zadłużenia i obawy o długoterminową obsługę zadłużenia mogą powodować presję na wyceny obligacji bardziej zadłużonych przedsiębiorstw. Mimo iż obecne prognozy mówią o postępującej dezinflacji, to zagrożeniem byłby ponowny wzrost cen w gospodarkach, który skłoniłby banki centralne do zrewidowania polityki monetarnej, co mogłoby oznaczać brak przewidywanych na 2024 r. obniżek stóp procentowych.

Wyższy poziom stóp procentowych czyni bardziej atrakcyjnym 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 ekspozycję na np. koszyk akcji kilku spółek nie ryzykując utraty zainwestowanych środków. W okresie do wykupu certyfikatu, może on również uzyskiwać wypłaty kuponów, podobnie jak w przypadku obligacji.

ZWYCIĘZCY WIELOBIEGUNOWEGO ŚWIATA



Świat zakończył 30-letni okres po Zimniej Wojnie, gdzie głównym supermocarstwem były Stany Zjednoczone tworzące w znacznej mierze jednobiegunowy świat. Obecnie obserwujemy wyłanianie się wielobiegunowego porządku rzeczy, gdzie wiele gospodarek rywalizuje o miano politycznego i strategicznego lidera.

Zmieniając względną globalną stabilizację, świat wszedł w fazę podwyższonej geopolitycznej niestabilności i niepewności.

Obserwowane tendencje związane z wolnym handlem i globalizacją przeszły w stronę trendów nacjonalizacji i nearshoringu. Priorytetem stało się zabezpieczenie strategicznych zasobów. Z poprzedniego otoczenia charakteryzującego się znacznymi zasobami taniej siły roboczej, surowców i energii, gospodarka światowa obecnie funkcjonuje w okolicznościach ograniczonych zasobów i niedoborów siły roboczej. Obecnie poszukujemy więc wyłaniających się trendów, sektorów oraz krajów, które mogą zyskać w nowym wielobiegunowym świecie.

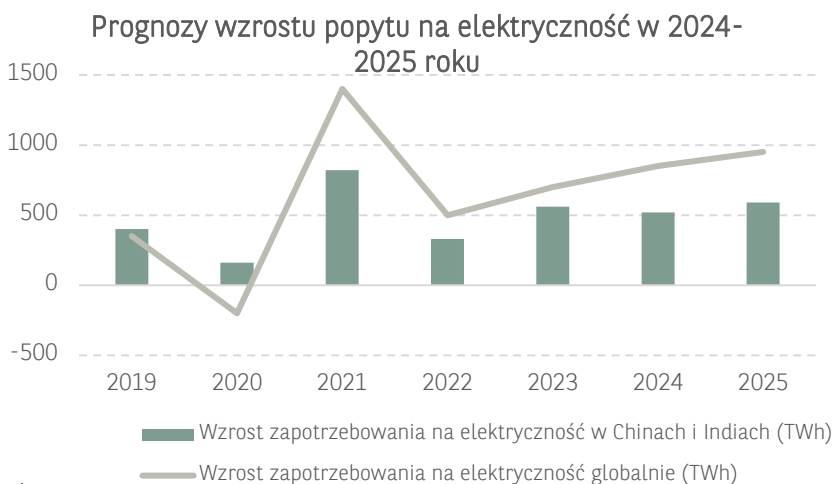
Przedstawione otoczenie geopolityczne sprzyja produktom i usługom zwiększającym produktywność oraz wzmagające wykorzystanie technologii jako odpowiedź na zwiększającą się presję płacową. Ponadto spodziewamy się zwiększenia inwestycji w robotyzację i automatyzację zakładów produkcyjnych, wynikające z wdrażaniem podejścia nearshoringu.



Powinny na tym zyskiwać takie kraje jak Indie, Brazylia, Meksyk, Indonezja, Europa Środkowa czy Australia. Promowane będą technologie związane z cyberbezpieczeństwem, zabezpieczeniem żywności i wody oraz metale wykorzystywane do produkcji baterii. Czynnikiem ryzyka w powyższych okolicznościach są koszty produkcji i energia oraz dostępność kluczowych surowców.

DEKARBONIZACJA I ELEKTRYFIKACJA

W ostatnich latach pilna potrzeba dekarbonizacji globalnej gospodarki nabrała tempa. Główną przyczyną pozostaje narastająca zmienność warunków pogodowych, a dobrym przykładem były rekordowe temperatury notowane latem i jesienią 2023 r. Nie bez znaczenia pozostaje również niepewność co do dostępności i cen surowców kopalnych w otoczeniu ryzyka geopolitycznego.



Źródło: Bloomberg

magazynowania energii. Kluczowym elementem wysiłków związanych z transformacją energetyczną, pozostaje również efektywność energetyczna budownictwa, ponieważ oszczędzanie energii pozostaje znacznie tańsze niż jej wytwarzanie.

Ekspozycję na omawiany temat można osiągnąć poprzez wiele klas aktywów, w szczególności poprzez rynek akcji (producenci aut EV, sprzętu elektrycznego, czy spółki powiązane z infrastrukturą energetyczną, inteligentnymi sieciami przesyłowymi, budownictwem czy energią odnawialną) **oraz surowców** (metale wykorzystywane w produkcji baterii oraz magazynów energii). Ryzykiem dla powyższego tematu pozostaje mniejsze wsparcie dla transformacji energetycznej ze strony rządzących, a także utrzymujące się wyższe koszty finansowania.

OKAZJE POZA WSPANIAŁĄ SIÓDEMKĄ



Rosnąca popularność sztucznej inteligencji wśród inwestorów spowodowała, że notowania Wspaniałej Siódemki (ang. Magnificent 7), czyli największych amerykańskich spółek technologicznych rosły w szybkim tempie. Wyceny spółek z tej grupy, czyli Amazon, Apple, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia i Tesla stały się tak duże, że ich waga w globalnych portfelach inwestycyjnych sięgnęła poziomów niewidzianych od bańki dot-comów z 2000 r. i Nifty Fifty z lat '70. W obu przypadkach grupy popularnych spółek z ekstremalnymi wycenami szybko spadły w dół. W związku z tym, preferujemy zwiększanie

dywersyfikacji poprzez spółki spoza grona Magnificent 7. Ich miejsce mogą zająć firmy zaangażowane w sztuczną inteligencję, a także spółki z branż i sektorów, które mogą skorzystać na implementacji sztucznej inteligencji.

Okazji radzimy poszukać szczególnie wśród akcji spółek spoza USA: w strefie euro, Wielkiej Brytanii, Japonii i na rynkach wschodzących. Jeżeli chodzi o branże związane z AI to poszukujemy okazji wśród spółek dostarczających produkty i usługi związane z rozwojem sztucznej inteligencji: **półprzewodniki, cyberbezpieczeństwo, infrastruktura chmurowa, centra danych**. Wśród sektorów, które mogą zyskać na implementacji sztucznej inteligencji widzimy też ochronę zdrowia, szeroko rozumiane usługi profesjonalne i automatykę przemysłową.

Ryzykiem jest jednak trudność przewidzenia horyzontu, w którym wysoko wyceniane akcje Magnificent 7 akcje zaczną tanieć. Niezwykle trudno jest oszacować czas pęknięcia bańki inwestycyjnej, która może trwać dłużej niż zakłada rynek. Niewykluczone więc, że akcje Wspaniałej Siódemki będą nadal rosnąć.

DYWERSYFIKACJA TRADYCYJNEGO PORTFELA AKCJI I OBLIGACJI

Zmieniające się otoczenie na rynkach finansowych wpływa na metodę budowy portfela inwestycyjnego i konieczność większej dywersyfikacji. Wyższy poziom inflacji oraz zmienności notowań aktywów, względem poprzedniej dekady, mogą utrzymać się przez dłuższy czas. W otoczeniu niskiej inflacji stopy zwrotu akcji i obligacji były ujemnie skorelowane – oznacza to pozytywne zachowanie obligacji w gorszych dla akcji okresach. Czyniło to z instrumentów dłużnych dobre składniki dywersyfikujące portfel. Natomiast w obecnym otoczeniu podwyższonej inflacji korelacja ta jest dodatnia – czyli możemy mieć do czynienia z okresami (jak w 2022 r.), kiedy zarówno akcje, jak i obligacje, mogą odnotować straty.



Aby zabezpieczyć się przed wyższą zmiennością na rynkach, inwestorzy powinni rozszerzyć spektrum swoich inwestycji poza tradycyjne klasy aktywów jak akcje i obligacje. **W niniejszym temacie koncentrujemy się więc na atrakcyjnych w naszej opinii możliwościach rozbudowy portfela, jakimi są: produkty strukturyzowane, rynek surowców z naciskiem na metale szlachetne i przemysłowe, instrumenty dające ekspozycje na rynek infrastruktury albo fundusze inwestycyjne stosujące strategie alternatywne (np. podążanie za trendem albo long-short).**

Czynnikiem ryzyka dla niniejszych pomysłów inwestycyjnych jest powrót rynków do warunków sprzed pandemii COVID-19, czyli niskich stóp procentowych, niskiej inflacji i niskiej zmienności. W takim otoczeniu najlepiej zachowują się portfele inwestycyjne budowane tradycyjnie, czyli z akcji i obligacji.

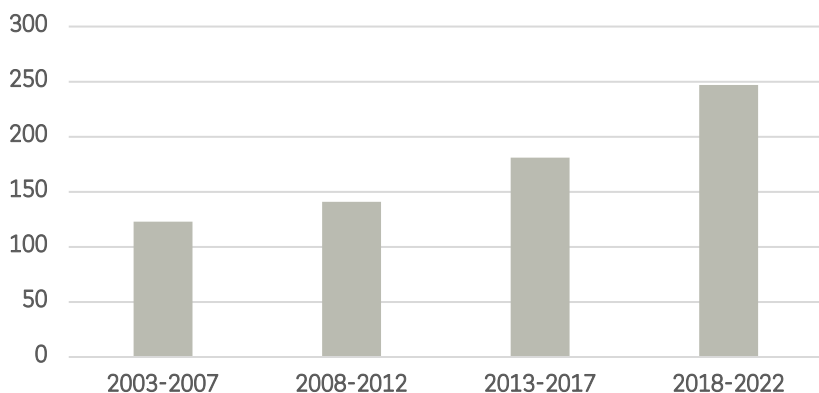
DEMOGRAFIA: REWOLUCJA SEKTORA OCHRONY ZDROWIA

W 2023 r. sektor ochrony zdrowia nie notował wzrostów giełdowych ponieważ uwaga inwestorów zwróciła się w kierunku spółek z ekspozycją na AI oraz tzw. Wspaniałej Siódemki (ang. Magnificent 7) – czyli największych spółek technologicznych notowanych w amerykańskim indeksie S&P500. Obecnie, gdy uwaga zostaje skierowana na spowolnienie ekonomiczne, **potencjał wzrostu sektora *healthcare* i jego defensywny charakter mogą zyskiwać na atrakcyjności.**

Wg prognoz demograficznych udział populacji powyżej 60-tego roku życia podwoi się globalnie do 2,1 mld do 2050r. Poza starzeniem się, otyłość na świecie potroiła się na świecie od połowy lat 70-tych dwudziestego wieku. Ponadto, pandemia COVID, starzenie się oraz wzrost dochodu podniosły świadomość w zakresie zagadnień ochrony zdrowia

oraz w jaki sposób wydłużyć ludzkie życie, a co ważniejsze podnieść liczbę przeżytych w zdrowiu lat.

Liczba pozwoleń na wprowadzenie leków przez FDA



Źródło: Bloomberg

AI może wpłynąć na obniżenie kosztu rozwoju lekarstw i podnieść poziom innowacyjności w sektorze. Zdrowa i pozyskana ze zrównoważonych źródeł żywność, technologie związane z utrzymaniem zdrowego trybu życia, technologie medyczne, a także innowacje w dziedzinie farmacji, w tym leki do walki z otyłością przetożą się na nowe okazje rynkowe.

Wśród rekomendacji wskazujemy wyselekcjonowane akcje firm farmaceutycznych, biotechnologicznych, a także producentów technologii medycznych. Ponadto w obszarze zainteresowania znajdują się technologie ochrony zdrowia, żywność pochodząca ze zrównoważonych źródeł oraz przedsiębiorstwa kierujące swe produkty i usługi dla osób starszych. Wśród ryzyk wymieniamy cięcia rządowych programów wsparcia dla sektora ochrony zdrowia, większą od oczekiwań liczbę leków niedopuszczonych do dystrybucji, zmiany w regulacjach związanych z ochroną zdrowia oraz silną recesję, która przetożyłaby się na ograniczenie wspomagania sektora ochrony zdrowia.

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.

