
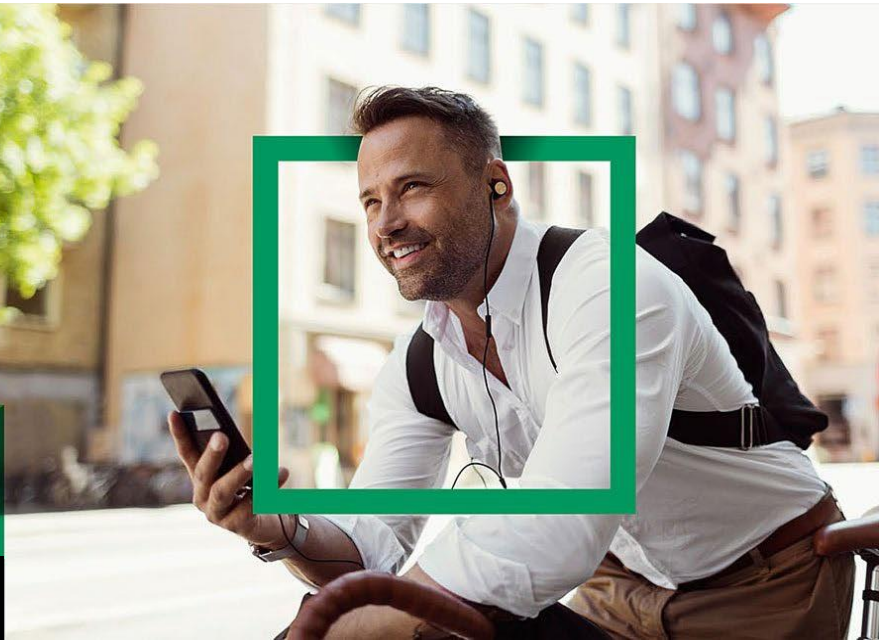


Alert rynkowy

 Obserwuj
 @BM_BNPParibas

 2024-07-12 12:27 


TEMATY INWESTYCYJNE 2024 - AKTUALIZACJA

Poniżej przedstawiamy odświeżoną wersję 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 drugim półroczu 2024 r.. Wybraliśmy cztery kierunki inwestycyjne, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w obecnym otoczeniu. Przy wyborze omawianych tematów stawiamy akcent na wykorzystanie następujących długoterminowych trendów jakimi są: 1) stabilizacja inflacji na niższych poziomach i rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez banki centralne na świecie 2) wykorzystanie wyższych rentowności obligacji skarbowych 3) wysoka koncentracja rynków akcji rozwiniętych na spółkach technologicznych i możliwość dywersyfikacji w atrakcyjniej wyceniane branże 4) poprawa atrakcyjności surowców jako elementu dywersyfikującego portfel inwestycyjny 5) zmiany w branży ochrony zdrowia spowodowane rozwojem leków przeciwko tyfoidności (GLP-1).

Zachowanie poszczególnych rynków w 1H'24



PODSUMOWANIE PÓŁROCZA NA RYNKACH FINANSOWYCH

Pierwsza połowa roku była bardzo udana dla inwestorów na rynkach akcji oraz surowców. Pomimo rosnącego ryzyka geopolitycznego oraz utrzymujących się obaw o stan koniunktury gospodarczej, indeksy akcji odnotowały dwucyfrowe stopy zwrotu. Słabiej zachowały się giełdy rynków rozwijających się, jednak indeksy na GPW nie zawiodyły inwestorów, a WIG zyskał ponad 10%.

Hossa na rynkach akcji wspierana jest przez rosnący optymizm inwestorów związany z inwestycjami firm w rozwój narzędzi AI. Doprowadza to do rosnących wycen oraz napływu kapitału inwestorów do wąskiej grupy największych spółek technologicznych w USA, czyli tzw. Wspaniałej Siódemki (ang. magnificent 7). W efekcie mamy do czynienia z rosnącą koncentracją branży w amerykańskich oraz globalnych indeksach akcji do poziomów nie widzianych od szczytów bańki dot-com albo Nifty Fifty z lat '70. Koncentracja inwestorów tylko na tym temacie inwestycyjnym rodzi naszym zdaniem ryzyko dla dywersyfikacji portfela, ale otwiera także możliwości inwestycyjne w obszarach o zdecydowanie niższych wycenach. Widzimy więc potencjał w sektorach spółek deep value, do których można obecnie zaliczyć m.in. rynki rozwijające się, spółki z Wielkiej Brytanii, spółki surowcowe albo spółki z branży energii odnawialnej. Szanse widzimy także w obszarze spółek związanych z ochroną zdrowia, za czym stoi rewolucja związana z nowymi lekami na otyłość (GLP-1).

Z hossą mieliśmy do czynienia także w notowaniach surowców, gdzie wyróżniło się złoto (+12,5%), a szeroki indeks surowców był wyżej na koniec pierwszego półrocza o 8% względem początku roku. Uważamy, że w coraz bardziej niepewnym otoczeniu geopolitycznym, inwestorzy mogą pomyśleć o dywersyfikacji portfela inwestycyjnego poprzez dodanie ekspozycji na surowce. Wsparciem tego tematu inwestycyjnego jest zarówno niska korelacja np. złota względem tradycyjnych klas aktywów, jak i długi okres dekonunktury w sektorze surowcowym. Inwestycje w wydobywanie np. metali przemysłowych były w ostatniej dekadzie coraz niższe, a z drugiej strony w związku z transformacją energetyczną mamy do czynienia z rosnącym popytem na m.in. miedź, srebro albo cynę.

Z drugiej strony rozczarowały stopy zwrotu na rynku długu. W przypadku zagranicznych obligacji skarbowych mieliśmy do czynienia z lekkimi spadkami notowań w pierwszym półroczu. Mniejsze spadki wycen zanotowały obligacje o krótkim terminie zapadalności, a mocniej traciły obligacje długoterminowe. Z kolei na symbolicznych plusach półrocze zakończyły notowania obligacji korporacyjnych. Lepiej sytuacja wyglądała na krajowym rynku – w przypadku indeksu krajowych obligacji skarbowych TBSP odnotowaliśmy ok. 1% wzrost. Z kolei średni wzrost notowań grupy funduszy inwestycyjnych krajowych obligacji korporacyjnych to w 1H nieco ponad 3%. Spadająca dynamika inflacji, po okresie zaburzeń związanych z COVID-19 oraz wojną w Ukrainie, powinna przełożyć się naszym zdaniem na lepsze stopy zwrotu z obligacji skarbowych i korporacyjnych w kolejnych kwartałach. Uważamy, że inflacja powinna stopniowo dotrzeć do celów banków centralnych, co pozwoli na kontynuację obniżek stóp procentowych w strefie euro oraz na ich rozpoczęcie w Stanach Zjednoczonych. Prognozujemy, że do końca roku EBC dokona cięcia stóp we wrześniu oraz grudniu po 25 pb.. natomiast Fed rozpocznie cykl obniżek kosztu pieniądza we wrześniu, a kolejnej obniżki dokona w grudniu br. (obie po 25 pb.). Spowalaniający rynek pracy w Stanach Zjednoczonych rodzi ryzyko dla wzrostu gospodarczego, co przy braku dalszych zaskoczeń w tempie chłodzenia inflacji dostarcza argumentów za obniżkami stóp przez Fed. W związku z tym, że obecnie rentowności obligacji skarbowych są na swoich wieloletnich szczytach, spadające stopy procentowe przełożą się na wyższe zyski dla inwestorów. Jesteśmy więc w dobrym momencie, aby zainteresować się inwestycjami na rynku obligacji. W Polsce jastrzębie nastawienie Rady Polityki Pieniężnej oznacza naszym zdaniem dłuższy okres pozostawiania stóp procentowych na podwyższonym poziomie. Ekonomiści BNP Paribas przewidują, że RPP dokona pierwszej obniżki w marcu przyszłego roku. Takie warunki rynkowe, a więc utrzymanie wyższego poziomu WIBORu sprzyjają inwestycjom w obligacje korporacyjne na GPW, które w większości oparte są o zmienną stopę procentową.



WYKORZYSTAĆ WYSOKIE STOPY PROCENTOWE

W Strefie Euro oraz w Stanach Zjednoczonych wskaźniki inflacji schodzą w dół, w kierunku celów inflacyjnych banków centralnych. Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych wykazuje oznaki słabości. W Strefie Euro natomiast sektor usługowy przyspiesza, jednak przemysł spowalnia od prawie dwóch lat.

Naszym scenariuszem bazowym jest dokonanie przez ECB trzech obniżek w tym roku – w czerwcu, wrześniu i grudniu. Natomiast wobec Fed oczekujemy dwóch obniżek w tym roku: we wrześniu oraz w grudniu. Kiedy banki centralne obniżają stopy procentowe, rentowności obligacji spadają, a same obligacje zyskują na wycenie.

Zabezpieczenie wyższej rentowności

Oczekujemy, że rentowności obligacji powrócą do trendu spadkowego. Jest to czas, w którym należałoby przesunąć kapitał z depozytów bankowych charakteryzujących się wysokim ryzykiem reinwestycji (nowe lokaty będą oferować niższe oprocentowanie). Etap przejścia od oszczędzania do inwestowania nabiera na znaczeniu. Należy rozważyć produkty z dłuższym terminem do zapadalności, które pozwalają na „zamrożenie” obecnych podwyższonych stawek stopy procentowej na kolejne kilka lat oraz otrzymywanie wyższych kuponów, a także potencjalny zwrot na części kapitałowej.

Produkty oferujące stały dochód są wartościową propozycją inwestycyjną w otoczeniu podwyższonych stóp procentowych. Obecne warunki rynkowe są korzystne dla pozyskania obligacji o atrakcyjnych rentownościach w walutach EUR albo USD. Rentowności obligacji znajdują się wyżej niż na początku roku - w Stanach Zjednoczonych o +0,4% oraz o +0,5% w Niemczech.

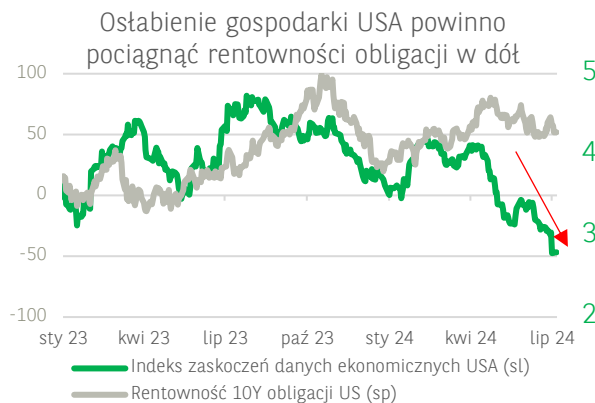
Inaczej wygląda sytuacja w Polsce, gdzie poziom stóp procentowych jest wyższy niż w gospodarkach bazowych, a retoryka Rady Polityki Pieniężnej bardziej „jastrzębia”. RPP oczekuje przyspieszenia tempa inflacji w drugiej połowie 2024r. i na początku 2025r., przez to nie przewiduje obniżek stóp procentowych w 2025r. W związku z powyższym, ekonomiści BNP Paribas przesunęli oczekiwania co do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp z ostatniego kwartału 2024r. na pierwszy kwartał 2025r. W takich okolicznościach pozostajemy pozytywnie nastawieni do krótko i średnioterminowych obligacji skarbowych oraz papierów dłużnych opartych o zmienne oprocentowanie, w szczególności obligacji korporacyjnych wybranych emitentów.

Gdzie szukać okazji?

- Obligacje rządowe: obligacje rządowe Stanów Zjednoczonych, obligacje rządowe Stanów Zjednoczonych indeksowane inflacją, agencyjne papiery zabezpieczone wierzytelnościami z kredytów hipotecznych (MBS) ze Stanów Zjednoczonych, obligacje rządowe Wielkiej Brytanii
- Obligacje korporacyjne: obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym z Europy i Stanów Zjednoczonych oraz Polski
- Rynki wschodzące: jesteśmy pozytywnie nastawieni do obligacji z rynków wschodzących w walutach bazowych oraz lokalnych. Dla niektórych z tych rynków wyceny są wymagające ale fundamenty pozostają silne lub ulegają poprawie.
- Sektor infrastrukturalny: zdywersyfikowane fundusze infrastrukturalne z rosnącymi rentownościami, fundusze skupiające się na infrastrukturze energetycznej i ETFy
- Produkty strukturyzowane

Ryzyka:

Inflacja redukuje siłę nabywczą odsetek oferowanych przez obligacje, co może sprawić, że będą mniej atrakcyjne od innych klas aktywów. Uporczywa inflacja wiodąca do kolejnych podwyżek stóp procentowych (bardzo małe prawdopodobieństwo w Strefie Euro oraz małe w Stanach Zjednoczonych). Duża ilość emisji połączona z niskim popytem mogą ciężać cenom.



ZWYCIĘZCY WIELOBIEGUNOWEGO ŚWIATA

Świat zakończył 30-letni okres po Zimniej Wojnie, gdzie 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. Powyższe prowadzi do niestabilności, niepewności oraz wielopoziomowych konfliktów. Dodatkowo bieżący rok jest owocny w wiele geopolitycznych tarć oraz istotniejszych wyborów, w szczególności mowa o wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. W międzyczasie zaostrażają się stanowiska Europy, Chin oraz Stanów Zjednoczonych w zakresie handlu.

Dostrzegamy trzy źródła roszenia w kierunku wielobiegunowego świata.

- Około pandemiczne zaburzenia w łańcuchach dostaw. Poszczególne państwa oraz firmy dopiero za sprawą lockdown-ów w pandemii Covid-19 i ich skutków, a także obecnych problemów logistycznych związanych z utrudnioną żeglugą przez Morze Czerwone i kanał Suezki, zdały sobie sprawę, jak bardzo pozostają wrażliwe na sprawność łańcuchów dostaw. Powyższe przetożyło się na trend re-shoringu, który widoczny jest m.in. w przenoszeniu produkcji i dostaw z odległej Azji do Europy.
- Wojna w Ukrainie. Podobny przypadek jak w otoczeniu pandemii, lecz bardziej skupiony na surowcach energetycznych oraz rolnych. Niepewność w zakresie dostaw doprowadziła do przyspieszenia rozwoju odnawialnych źródeł energii oraz wykorzystywania innych surowców kopalnych.
- Narastające tarcia między „blokiem zachodnim” a Chinami. Antagonizmy na tym polu nasilały się wraz z chińskim stanowiskiem w kontekście Ukrainy, Tajwanu czy sankcji na Rosję. Powyższe wzmocniło trend wojny celnej, relokacji łańcuchów dostaw, re-shoringu, a tym samym przyniosło finalnie szczyt globalizacji.

Obecnie poszukujemy więc wyłaniających się trendów, sektorów oraz krajów, które mogą zyskać w nowym wielobiegunowym świecie. W naszej ocenie, kluczem do dalszego rozwoju pozostaje zatem zabezpieczenie strategicznych surowców, w tym energetycznych oraz rolnych. Kolejnym krokiem powinien być re-shoring na bazie nowych partnerstw w celu zabezpieczenia łańcucha dostaw. Powyższe będzie zapewne wymagało intensyfikacji automatyzacji biorąc pod uwagę niedobór wykwalifikowanych pracowników i jednocześnie rosnące płace, w szczególności w uprzemysłowionych gospodarkach. Finalnie zastosowanie w procesach sztucznej inteligencji również będzie odgrywało istotną rolę w zdobywaniu przewagi konkurencyjnej.



W zakresie zabezpieczenia strategicznych surowców identyfikujemy poniższe rozwiązania i trendy:

- surowce strategiczne: metale oraz minerały wykorzystywane w segmencie aut elektrycznych; surowce niezbędne przy budowie wielkoskalowych magazynów energii;
- żywność: efektywniejsze nawadnianie oraz produkcja czystej wody; nawozy i technologie upraw zwiększające plony; firmy ograniczające marnowanie żywności;
- bezpieczeństwo w IT: cyberbezpieczeństwo, półprzewodniki, technologia satelitarna, technologie sieciowe.

W zakresie re-shoringu oraz dywersyfikacji łańcucha dostaw dostrzegamy następujące rozwiązania i trendy:

- produkty i usługi zwiększające efektywność i potencjał produkcyjny w odpowiedzi na rosnącą presję płacową oraz braki kadrowe; wykorzystanie technologii, automatyzacji i robotyzacji oraz sztucznej inteligencji;
- rosnący potencjał państw określanych takich jak Indie, które pozostają głównym beneficjentem wielobiegunowego świata; rośnie też ranga państw producentów kluczowych surowców jak Brazylia, Meksyk, Indonezja czy Australia.



Gdzie szukać okazji?

W ramach tego tematu inwestycyjnego, potencjał dostrzegamy w:

- surowcach, m.in. złoto oraz inne metale szlachetne, w szczególności srebro;
- certyfikaty strukturyzowane bazujące na rynku akcji oraz surowcach, które umożliwiają ochronę kapitału w negatywnym scenariuszu rynkowym;
- Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na sektor cyberbezpieczeństwa, półprzewodników oraz dostawy kluczowych surowców niezbędnych w transformacji energetycznej, takich jak m.in. miedź;

Ryzyka

Notowania surowców, jak i cen energii charakteryzują się podwyższoną zmiennością. Ich ceny zmieniają się nie tylko w odpowiedzi na otoczenie makroekonomiczne i cykl koniunkturalny, ale również w reakcji na wydarzenia geopolityczne, które są czasami niemożliwe do przewidzenia.

OKAZJE W RAMACH DEEP VALUE

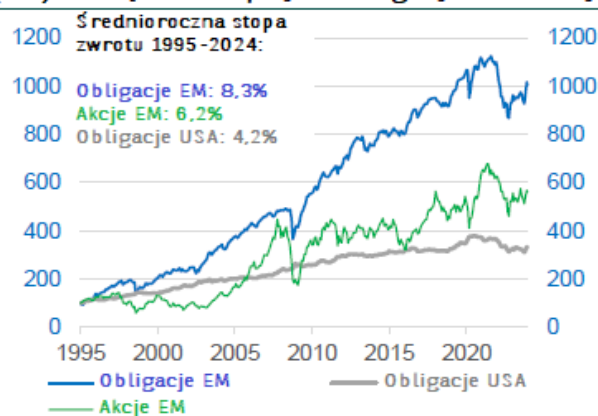
W długoterminowym (co najmniej kilkuletnim) horyzoncie inwestycyjnym wycena jest kluczowym czynnikiem wpływającym na oczekiwane zyski dla inwestorów. Obecnie jesteśmy w momencie, w którym największe banki centralne rozpoczęły cykl obniżek stóp procentowych (np. EBC) lub oczekuje się, że wkrótce go rozpoczną (Fed), co stwarza atrakcyjne możliwości inwestycyjne. Mimo że na światowych rynkach panuje hossa, to nadal dostrzegamy aktywa, które charakteryzujemy jako deep value, które nie uczestniczyły dotychczas w trendzie wzrostowym. W tym kontekście uważamy, że atrakcyjnym potencjałem charakteryzują się rynki wschodzące, Wielka Brytania, OZE oraz surowce.

Dlaczego warto przyglądać się rynkom wschodzącym?

Obligacje skarbowe rynków wschodzących osiągają zaskakująco dobre wyniki w dłuższej perspektywie: od 1995 r. obligacje skarbowe rynków wschodzących denominowane w dolarach amerykańskich przyniosły inwestorom średnio 8,3% rocznego zwrotu, co stanowi skumulowany zysk 876% w ciągu blisko 30 lat. Dla porównania, zwrot z inwestycji wynosi 4,2% w przypadku amerykańskich obligacji skarbowych (228% od 1995 r.) lub średnio 5,4% (364% od 1995 r.) w przypadku amerykańskich obligacji korporacyjnych. Obecnie obligacje rynków wschodzących denominowane w USD oferują rentowność na poziomie 7,3% brutto, co stanowi bardzo atrakcyjny poziom dla inwestorów.

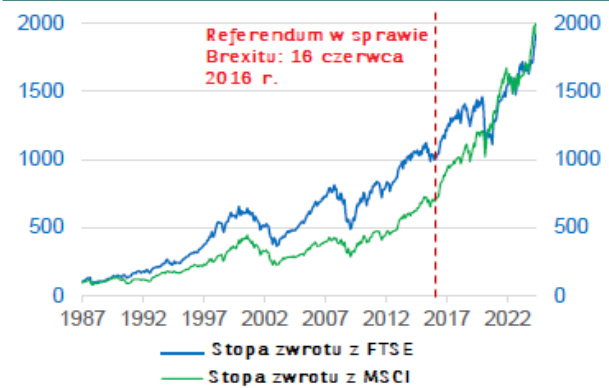
Widzimy potencjał nie tylko w obligacjach rynków wschodzących, ale także na rynku akcji. Na rynkach wschodzących dwa regiony wyróżniają się wyjątkowo atrakcyjną wyceną, choć nie cieszą się obecnie popularnością wśród inwestorów. Po pierwsze, akcje spółek z Ameryki Łacińskiej (głównie Brazylii i Meksyku) mogą odnotować pozytywne trendy dzięki drożejącym surowcom oraz przez efekt nearshoringu, który będzie wspierał te gospodarki, które ponadto odnotowują spadające tempo inflacji i niższe stopy procentowe. Indeks giełdowy MSCI Latin America oferuje stopę dywidendy powyżej 6% i jest notowany przy prognozowanym wskaźniku ceny do zysku na 8,7x P/E (dla porównania S&P 500 ma prognozowane P/E na poziomie 20,1x).

Od 1995 r. obligacje rynków wschodzących (EM) radzą sobie lepiej od obligacji USA i akcji



Drugim regionem, w którym upatrujemy wysoki potencjał są Chiny, gdzie indeksy od 2021 r. były w bessie. Dla wielu inwestorów Chiny pozostają „nieinwestowalne”, ale widzimy kilka czynników świadczących o kontynuacji odbicia. Od początku roku obserwujemy poprawę nastrojów na chińskich parkietach. Od najniższych wartości w styczniu, chińskie indeksy wzrosły już o blisko 30%, ale zagraniczne napływy do chińskich spółek pozostają ograniczone. Ponadto wyceny pozostają niskie (9x P/E), a dynamika gospodarcza według naszych prognoz będzie się stopniowo poprawiać, co w połączeniu z rządowymi stymulacjami buduje fundamenty pod poprawę wyników spółek.

FTSE 100 radził sobie lepiej od światowych akcji do czasu referendum w sprawie Brexitu



Trudności po Brexicie przeceniły brytyjskie akcje, które są tanie i niepopularne

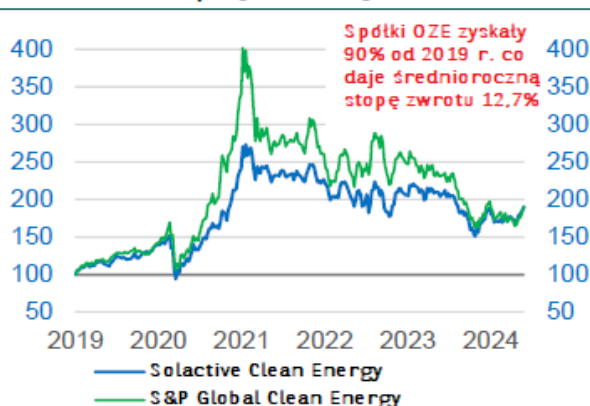
Globalni inwestorzy coraz przychylniej patrzą na brytyjskie akcje, które są notowane są z ogromnym dyskontem w porównaniu z ich amerykańskimi i europejskimi odpowiednikami. Akcje brytyjskie wyceniane są na poziomie 11-12x P/E i oferują stopę dywidendy na około 4%. Brytyjskie indeksy akcji notowane są z ponad 40% dyskontem w stosunku do akcji amerykańskich i 24% dyskontem w stosunku do akcji z Europy kontynentalnej.

W ciągu 20 lat poprzedzających referendum w sprawie Brexitu w 2016 r. główny brytyjski indeks FTSE 100 radził sobie znacznie lepiej od globalnego rynku akcji. Jednak od połowy 2016 r. do maja 2024 r. akcje brytyjskich spółek osiągnęły jedynie połowę skumulowanych wyników spółek światowych. Niska wycena może wkrótce okazać się katalizatorem do wzrostów. Globalni gracze już zauważają niską wartość brytyjskich aktywów, z której chcą skorzystać poprzez fuzje i przejęcia.

Zielona energia z potencjałem

Od szczytu jaki w 2021 r. ustanowiło wiele spółek z sektora OZE, globalne indeksy z ekspozycją na ten segment spadły o 37-72%. Warto jednak wziąć pod uwagę fakt, że od marca 2020 r. do stycznia 2021 r., indeksy te odnotowały wzrosty o 154-375%.

Spółki OZE słabo radziły sobie od 2021 r. ale dobrze performowały od 2019 r.



Powodem przeceny spółek OZE w ostatnich latach, po ich mocnym wzroście w latach 2020-21, było zacieśnianie polityki monetarnej przez banki centralne. Drastyczny wzrost stóp procentowych na całym świecie stworzył poważną przeszkodę dla spółek, biorąc pod uwagę zależność projektów związanych z czystą energią od długoterminowego finansowania dłużnego. Perspektywy rozwoju branży nie zmieniły się jednak w ostatnich latach, a nawet zostały kolejne argumenty za rozwojem źródeł OZE. Rosyjska inwazja na Ukrainę w 2022 r. wywiera teraz większą presję na bezpieczeństwo energetyczne krajów. Ponadto nasze prognozy wskazują na rosnące zapotrzebowanie na energię elektryczną w USA, Chinach i Europie, co wzmacnia potrzebę przyspieszenia inwestycji w

farmy fotowoltaiczne, wiatrowe i biomasę.

Koszty finansowania inwestycji w OZE wkrótce zaczną spadać z uwagi na rozpoczęte już w Europie obniżki stóp procentowych i oczekiwane rozpoczęcie cyklu luzowania w USA, co będzie czynnikiem wspierającym dla spółek. Ponadto wycena jest obecna bardzo atrakcyjna. Indeks Solactive Clean Energy ma prognozowany wskaźnik P/E na koniec 2025 r. na poziomie 13,8x, co oznacza, że sektor notowany jest z wyraźnym dyskontem wobec globalnych akcji (prognozowane P/E na koniec 2025 r. dla MSCI World to 17,4x, a dla S&P 500 to 20,1x).



Powrót zainteresowania rynkiem surowców ?

W ostatnich latach obserwujemy zmianę paradygmatu dotyczącego kluczowych surowców po pandemii Covid-19 w 2020 r. i rosyjskiej inwazji na Ukrainę w 2022 r. W latach 2008–2020 wiele surowców radziło sobie słabo ze względu na nadmierną podaż. Jednak po 2022 r. zaobserwowaliśmy pojawienie się braku równowagi między podażą a popytem wielu surowców, takich jak miedź, srebro, a nawet towar najbardziej niezbędny do życia, czyli czysta woda. Globalny popyt w każdym przypadku rośnie z roku na rok, jednak podaż ma trudności z utrzymaniem się na stałym poziomie ze względu na niedoinwestowanie w nowe moce wydobywcze od 2015 r.

Najbardziej głębokie deficyty w zakresie podaży, zarówno w tym roku, jak i w latach przyszłych, będą dotyczyć metali przemysłowych, które są kluczowe z perspektywy inwestycji w transformację energetyczną: miedź, cyna i srebro. Już widoczne są także ogromne deficyty podaży i popytu w przypadku innych towarów, w tym kakao, kawy Robusta i soku pomarańczowego, co w każdym przypadku skutkuje drastycznym wzrostem cen.

Gdzie szukać okazji?

W ramach tego tematu inwestycyjnego, potencjał dostrzegamy w:

- Obligacje skarbowe oraz korporacyjne rynków wschodzących denominowane w USD, a także fundusze ETF i fundusze obligacji dające ekspozycję na te aktywa.
- Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na rynki wschodzące, w tym m.in. region Ameryki Łacińskiej (w szczególności Brazylia i Meksyk), Chiny i Europę Środkowo-Wschodnią, w tym Polskę, a także Wielką Brytanię.
- Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją w obszarach związanych z OZE: energia słoneczna, wiatrowa, biomasa, magazyny energii, infrastruktura energetyczna, efektywność energetyczna, a także obszary związane z bezpieczeństwem dostaw surowców, wody i żywności.
- Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na rynki surowców i spółki wydobywcze, w szczególności te, które produkują miedź, cynę i srebro.

Ryzyka

W ostatnich latach głównym motorem napędowym amerykańskich indeksów jest wąska grupa największych spółek technologicznych. Ich koncentracja w indeksie S&P 500 stale rośnie i to właśnie te spółki, określane mianem Magnificent 7 odpowiadają za większość wzrostów indeksów w USA. Z tego względu, ryzykiem dla naszej prognozy w ramach tematu deep value jest dalsza dominacja największych firm technologicznych i skupianie się przez inwestorów na tej wąskiej grupie, tym samym pomijanie okazji związanych z spółkami, które są nisko wyceniane i z dyskontem wobec branży.

DEMOGRAFIA ORAZ GLP1 – REWOLUCJA SEKTORA OCHRONY ZDROWIA

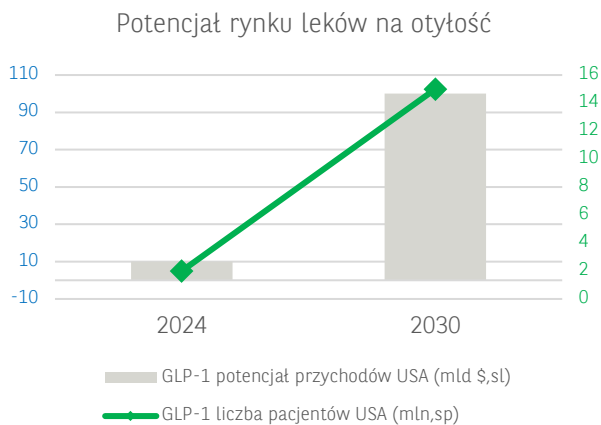
Liczba osób po 60-tym roku życia zwiększy się do 2,1 miliarda przed 2025 rokiem. Ponadto występowanie otyłości na świecie potrojiło się od połowy lat 70-tych dwudziestego wieku. COVID, starzenie się oraz wzrost dochodów podniosły świadomość zdrowego stylu życia i powodują zwrócenie uwagi na wydłużeniu ludzkiego życia oraz, co ważniejsze, liczby zdrowo przeżytych lat. Jest to też ważne pod kątem wpływu na wzrost gospodarczy. Goldman Sachs szacuje, że PKB w Stanach Zjednoczonych byłoby ponad 10% wyższe, gdyby złe warunki życiowe nie ograniczały podaży pracowników.

Obszary największego postępu w zdrowym stylu życia w rozwiniętym świecie

Otyłość jest chroniczną chorobą, która dotyka ponad miliard osób na świecie. Ma ona silny wpływ na ludzkie zdrowie, poprzez powiązania z takimi ciężkimi chorobami jak cukrzyca typu 2, choroba wieńcowa, różne formy raka oraz kiepska jakość snu.



Najnowsza generacja leków na utratę wagi – GLP-1 wyprodukowane przez Novo Nordisk i Eli Lilly oferują nowe możliwości dla osób z otyłością i nadwagą i pozwalają one stracić ok. 15-20% całkowitej masy ciała. Jest to znacznie większa efektywność w porównaniu z innymi preparatami na utratę wagi, która charakteryzuje się jednocześnie długą historią badań ukazujących bezpieczeństwo w leczeniu cukrzycy.



Liczne badania wykazują korzyści ze stosowania inhibitora GLP-1 w leczeniu chorób przewlekłych, m.in. chorób wątroby (np. wirusowego zapalenia wątroby), dolegliwości żołądkowo-jelitowy oraz chorób sercowo-naczyniowe. Już według konserwatywnych założeń nawet ok. 14% osób dotkniętych otyłością w Stanach Zjednoczonych może korzystać z tych leków w 2030 roku, co przekłada się na ok. 100 mld USD przychodów z tej klasy leków w samych Stanach Zjednoczonych. Zakładając porównywalny wskaźnik wykorzystania dla Europy, gdzie poziom otyłości jest o 50% niższy niż w Stanach Zjednoczonych, całkowity rynek można szacować na 150 miliardów USD.

Sztuczna inteligencja i nowe technologie mogą zrewolucjonizować branżę ochrony zdrowia

Pojawienie się leków na utratę wagi, badania nad lekami z wykorzystaniem sztucznej inteligencji, terapie genowe i komórkowe oraz postępy w diagnostyce chorób takich jak Alzheimer implikują nadzwyczajne tempo innowacji w dziedzinie ochrony zdrowia. Postęp technologiczny może znacząco poprawić kondycję zdrowotną i pozwolić ludziom cieszyć się lepszą kondycją i długością życia.

Podczas gdy pierwszorzędnym celem innowacji w dziedzinie ochrony zdrowia pozostaje wzrost jakości opieki, efektem może być także wpływ na pozostałe gałęzie gospodarki. Podsumowując, obserwujemy obecnie holistyczną zmianę podejścia społeczeństwa do skupienia się na samym zdrowiu, a nie jedynie na ochronie zdrowia. Kluczowe jest skupienie się na zapobieganiu, a nie leczeniu, aby uniknąć przewlekłych powikłań w późniejszym życiu.

Gdzie szukać okazji?

- akcje wyselekcjonowanych firm farmaceutycznych
- akcje wyselekcjonowanych biotechnologicznych i związanych z technologiami medycznymi oraz zdywersyfikowanych funduszy
- akcje firm związanych z technologiami ochrony zdrowia albo oferujące zdrową i zrównoważoną żywność
- spółki usługowe i konsumenckie skupione na segmencie emerytów

Czynniki ryzyka

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.

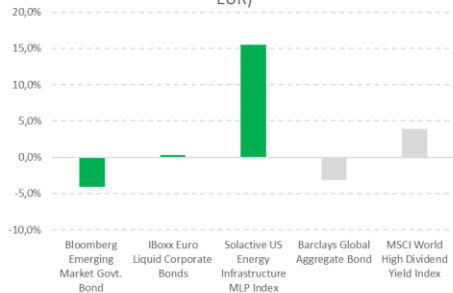


PODSUMOWANIE TEMATÓW INWESTYCYJNYCH NA 2024

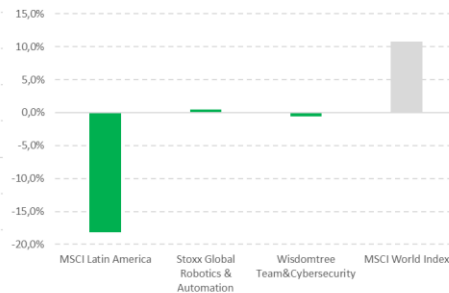
Indeksy reprezentatywne vs benchmark (od 01.01.2024 r. do 28.06.2024 r.)

Temat	Indeksy/ETF-y	Stopa zwrotu	Benchmark	Stopa zwrotu
1: Wykorzystać wysokie stopy procentowe (w EUR)	Bloomberg Emerging Market Govt. Bond	-4,10%	Barclays Global Aggregate Bond	-3,20%
	IBoxx Euro Liquid Corporate Bonds	0,30%		
	Solactive US Energy Infrastructure MLP Index	15,50%	MSCI World High Dividend Yield Index	3,90%
2: Zwycięzcy wielobiegunowego świata (w USD)	MSCI Latin America	-18,20%	MSCI World Index	10,80%
	Stoxx Global Robotics & Automation	0,50%		
	Wisdomtree Team&Cybersecurity	-0,50%		
3: Dekarbonizacja i elektryfikacja (w USD)	Nasdaq OMX Energy Efficiency	8,80%	MSCI World ESG Leaders Index	12,00%
	Nasdaq OMX Clean Edge Smart Grid	9,60%		
	Solactive Battery Value Chain Index	-1,90%		
4: Okazje poza wspaniałą siódmką (w USD)	S&P500 Equal-Weight Technology	12,80%	Nasdaq100 Index	17,00%
	MSCI World Semiconductors	61,70%		
	Robo Global Robotics & Automation	-3,80%		
5: Dywersyfikacja tradycyjnego portfela akcji i obligacji (w USD)	Bloomberg Hedge Funds	6,70%	Barclays Benchmark Overnight USD Cash Index	2,70%
	Bloomberg Precious Metals	12,00%		
	Dow Jones Global Listed Infrastructure	-2,70%		
6: Demografia: rewolucja sektora ochrony zdrowia (w USD)	MSCI World Pharmaceuticals	13,90%	MSCI World Defensive Sectors Index	6,50%
	STOXX Global Ageing Population	2,50%		

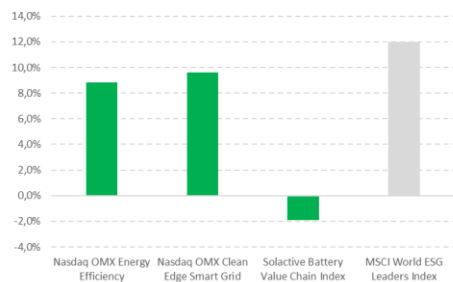
1: Wykorzystać wysokie stopy procentowe (w EUR)



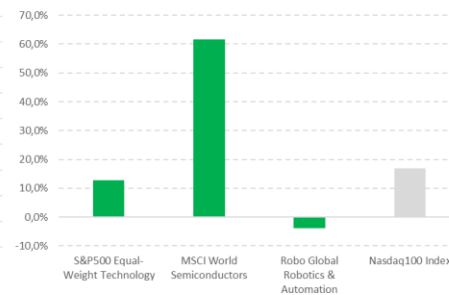
2: Zwycięzcy wielobiegunowego świata (w USD)



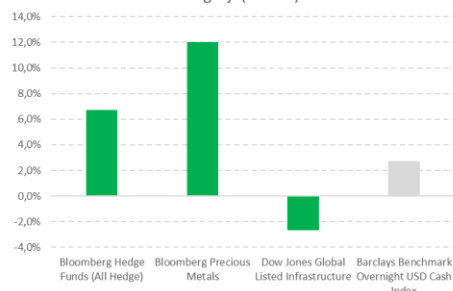
3: Dekarbonizacja i elektryfikacja (w USD)



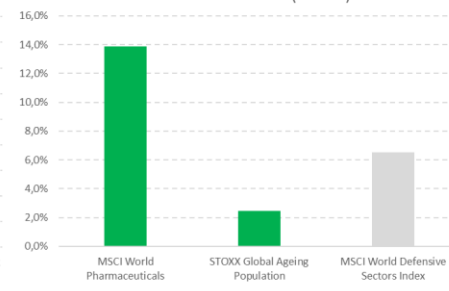
4: Okazje poza wspaniałą siódmką (w USD)



5: Dywersyfikacja tradycyjnego portfela akcji i obligacji (w USD)



6: Demografia: rewolucja sektora ochrony zdrowia (w USD)



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 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

