



**ALERT
RYNKOWY**



2022-12-13 14:06

TEMATY INWESTYCYJNE 2023

Poniżej przedstawiamy streszczenie 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 kwartalach. Wybraliśmy pięć tematów inwestycyjnych, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w obecnym otoczeniu. Pierwszy temat poświęcony jest propozycji spektrum inwestycyjnego dla inwestora konserwatywnego w okresie wysokich stóp procentowych. W temacie drugim przedstawiamy możliwości wykorzystania zwiększonej zmienności rynkowej. Kolejny temat poświęciliśmy obszarom korzystającym na zwiększonych inwestycjach m.in. w cyberbezpieczeństwo, automatyzację produkcji albo recykling. Czwarty temat dotyczy budowy portfela inwestycyjnego po okresie szczytu inflacji, a w ostatnim temacie zwracamy uwagę na trend transformacji energetycznej.

W kontekście prognoz gospodarczych na 2023 rok jesteśmy ostrożnie nastawieni, spodziewając się wystąpienia łagodnej recesji w Stanach Zjednoczonych oraz Europie w pierwszej połowie roku. Także w Polsce, odczyty PKB mogą wykazać spadek w ujęciu rok do roku na początku 2023 r. Skala pogorszenia się sytuacji gospodarczej będzie naszym zdaniem ograniczana m.in. ekspansywną polityką fiskalną poszczególnych rządów oraz dobrą sytuacją na rynku pracy, a także wykorzystaniem przez konsumentów zgromadzonych oszczędności z okresu 2020-21.

Z drugiej strony spodziewamy się wyraźnego spadku dynamiki inflacji w globalnej gospodarce w 2023 r. Do głównych czynników mających wpływ na wolniejszy wzrost cen zaliczyć można poprawę w zakresie łańcuchów dostaw, w tym likwidację wąskich gardeł i spadek cen frachtu morskiego, ale także oczekiwany słabszy popyt, w szczególności z sektorów wrażliwych na stopy procentowe (np. dobra trwałe, nieruchomości). W Europie wsparciem dla cen będzie również spadek r/r cen energii. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że w obliczu wysokiej inflacji, banki centralne na całym świecie zakończą cykl podwyżek stóp procentowych w pierwszym półroczu przyszłego roku. Docelowa stopa procentowa amerykańskiego Fed wyniesie naszym zdaniem 5,25% na koniec 1Q'23. W przypadku EBC, oczekujemy dojścia do poziomu 3,0% w trakcie roku. Jeżeli chodzi o krajową RPP, chociaż formalnie nie komunikowane było zakończenie cyklu podwyżek, prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych ponad obecny poziom 6,75% jest wg nas coraz mniejsze.

NOWE MOŻLIWOŚCI DZIĘKI WYŻSZYM STOPOM PROCENTOWYM

W latach 2012-2016 kilka banków centralnych wstrząsnęło światem finansów wprowadzając ujemne stopy procentowe w celu pobudzenia gospodarki i uniknięcia spirali deflacyjnej. Ponadto, wiele z nich uruchomiło programy skupu obligacji aby jeszcze bardziej poluzować politykę pieniężną. W rezultacie, zmienność i poziom ryzyka zostały z czasem ograniczone, a jedna trzecia obligacji w największym indeksie papierów dłużnych świata (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, który obejmuje obligacje skarbowe i korporacyjne państw rozwiniętych i wschodzących) oferowała ujemną rentowność. W tamtym czasie rentowność produktów o stałym dochodzie była tak niska, że akronim „TINA” - *There Is No Alternative* (tłum.: „Brak alternatywy inwestycyjnej”) - pojawił się i pozostał aktualny przez lata. Ten czas już za nami.

Po latach luźnej polityki monetarnej i fiskalnej inflacja powróciła w ostatnim czasie na trajektorię wzrostową, a kolejne odczyty wskaźnika wskazywały na najwyższe poziomy wzrostu cen od lat, zmuszając banki centralne na całym świecie do dynamicznych podwyżek stóp procentowych. Kolejny skok rentowności obligacji (spadek ich ceny), w połączeniu z tzw. poszerzeniem spreadów kredytowych (różnica między rentownością obligacji korporacyjnych a obligacji skarbowych) mocno zachwiały nastrojami inwestorów obecnych na rynku długu. Powyższe sprawiło, że obecne rentowności obligacji znajdują się na najwyższym poziomie od lat. Bez wątplenia trzeba mieć na uwadze fakt, że rentowności obligacji mogą jednak nadal rosnąć w przypadku kolejnych, negatywnych niespodzianek w obszarze odczytów inflacyjnych. Niemniej jednak uważamy, że większość ruchu spadkowego na obligacjach jest już za nami, a obecne rentowności są o wiele wyższe niż stopy dywidend wypłacanych z akcji.



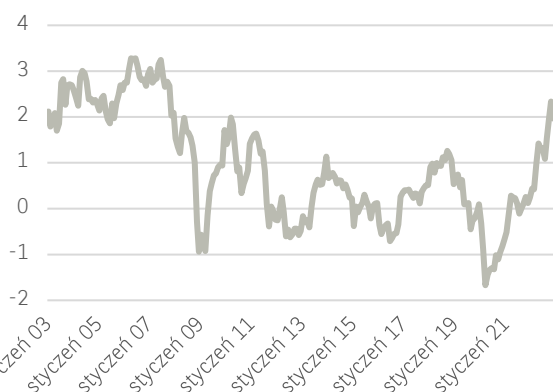
BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

Obligacje rządowe to pierwsza grupa instrumentów, która przychodzi na myśl inwestorom o niskim profilu ryzyka. Biorąc pod uwagę ewentualny, negatywny wpływ zacieśniania polityki pieniężnej na całą, światową gospodarkę **warto przygotować się do stopniowego zwiększania alokacji w obligacje rządowe o średnim i długim terminie zapadalności**, których stopa zwrotu może być wyższa względem papierów krótkoterminowych w przypadku zmiany tej polityki. Zwracamy również uwagę na fundusze obligacji o aktywnych strategiach zarządzania, które mają za zadanie generować dodatnie stopy zwrotu nawet w sytuacji okresowych wzrostów rentowności. Najbardziej agresywną strategią w omawianym temacie są inwestycje w akcje spółek z niskim poziomem zadłużenia, zdrowym bilansem i jednocześnie wypłacających dywidendę. Uzupełnieniem portfela inwestora w otoczeniu podwyższonej zmienności może zapewnić alokacja w obszar produktów strukturyzowanych wypłacających w okresie inwestycji odsetki w formie kuponów.

Różnica pomiędzy rentownością 10-letniej obligacji skarbowej USA a wskaźnikiem dywidendy (div yield) dla S&P500 (p.p.)



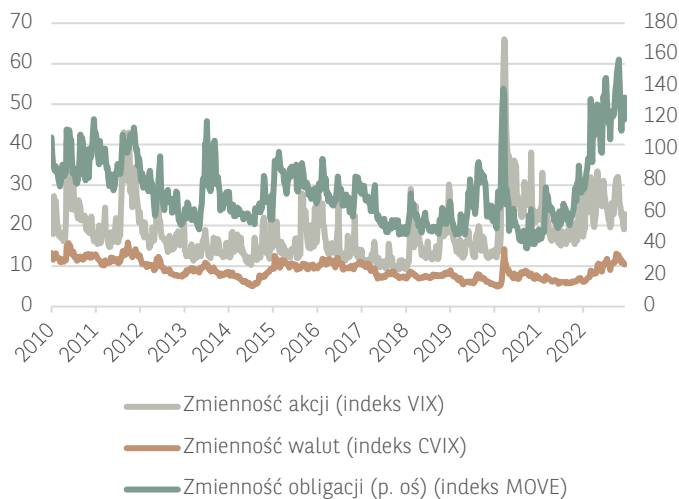
% obligacji z ujemnym duration w Bloomberg Global-Aggregate Index



Źródło: Bloomberg

WYKORZYSTAĆ ZMIENNOŚĆ

Większa zmienność w 2022 r.



Źródło: Bloomberg

Rok 2022 stał pod znakiem znacznie większej zmienności notowań akcji, obligacji jak i walut w porównaniu do średniej z poprzedniej dekady. Związane jest to z wydarzeniami geopolitycznymi (wojna Rosji z Ukrainą), jak i rosnącą inflacją, wyższymi stopami procentowymi i niepewnością odnośnie przyszłej koniunktury gospodarczej. Opisane otoczenie wymaga od inwestorów użycia szerszej palety instrumentów w celu dywersyfikacji swojego portfela.

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 pośrednią ekspozycję na segment instrumentów udziałowych (np. koszyk akcji kilku spółek) nie ryzykując utraty zainwestowanych środków. W okresie do wykupu certyfikatu, może on również uzyskiwać okresowe przepływy pieniężne w postaci kuponów, podobnie jak w przypadku obligacji.

W przypadku rynku akcji zmienne otoczenie faworyzuje naszym zdaniem inwestycje w sektory bardziej defensywne oraz w spółki posiadające zdolność do szybkiego podnoszenia cen (ang. pricing power), generujące dużo gotówki i posiadające silne bilanse. Cechą charakterystyczną takich podmiotów jest wypłata dywidendy oraz wysoka rentowność na poziomie zysku netto. Uważamy, że duża zmienność rynkowa przełoży się na utrzymanie premii w notowaniach takich spółek względem średniej dla indeksu akcji. Wyżej wymienione kryteria są jednymi z głównych branych pod uwagę w selekcji portfela w usłudze doradztwa inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas.

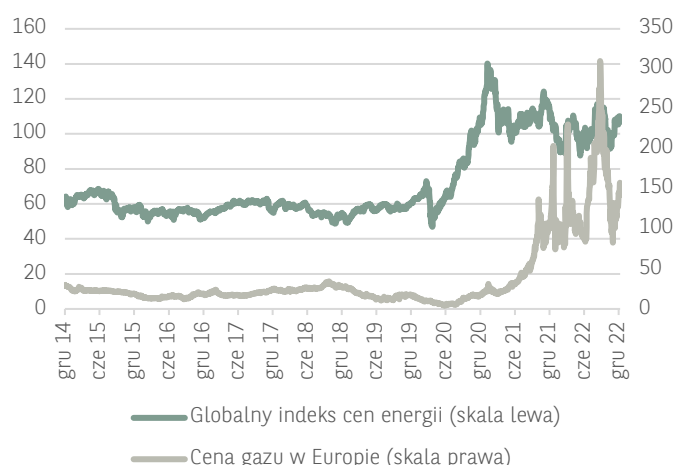
W 2023 r. możliwe jest także odwrócenie trendu w przypadku notowań złota. W bieżącym roku wyceny kruszcu były pod presją z uwagi na wzrost realnych rentowności obligacji skarbowych, przez co ta klasa aktywów stała się bardziej atrakcyjna dla konserwatywnych inwestorów. Ponadto na wycenę złota w USD negatywnie wpływał trend aprecjacji amerykańskiego dolara. Negatywny wpływ powyższych czynników na notowania złota powinien jednak słabnąć w ciągu przyszłego roku. Z uwagi na pogorszenie się koniunktury gospodarczej oczekujemy zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych przez amerykański Fed i spadku rentowności obligacji skarbowych. Z tych samych powodów oczekujemy również stopniowej deprecjacji amerykańskiego dolara w drugiej połowie 2023 r. Złoto cały czas pozostaje też dobrym zabezpieczeniem na okresy zwiększonej zmienności geopolitycznej oraz potencjalnego scenariusza wystąpienia stagflacji w globalnej gospodarce.

INWESTYCJE NOWEJ ERY

Minione dwadzieścia lat było naznaczone przez kilka globalnych trendów, wśród których najważniejsze to spowolnienie tempa inflacji, możliwość pozyskania bardzo taniego finansowania oraz globalna produkcja surowców, a także dóbr i usług, która przełożyła się na spadki cen.

Sytuacja uległa diametralnej zmianie od 2020 roku. Wybuch pandemii COVID-19 oraz wynikający z niej stymulus ekonomiczny, a także wzrost napięć geopolitycznych przełożyły się na nadejście nowego środowiska wyższej inflacji, która wynika głównie z niedoboru tanich źródeł energii i innych surowców, szybko rosnących stóp procentowych, a także odejścia od globalizacji na korzyść kooperacji pomiędzy krajami ościennymi (ang. *nearshoring*). Zmiany, które zaszyły mają charakter strukturalny, co oznacza, że zostaną z nami na dłużej. Nowa era ekonomiczna będzie zatem wymagała zupełnie nowego sposobu myślenia w kontekście inwestowania. **Okazji inwestycyjnych upatrujemy w takich obszarach jak produkcja i infrastruktura energetyczna, bezpieczeństwo żywności i wody, cyberbezpieczeństwo, recykling, a także automatyzacja przemysłowa.**

Wzrosty cen na rynku energii



Źródło: Bloomberg

Europa jest najlepszym przykładem zintensyfikowanych działań mających zapewnić bezpieczeństwo energetyczne. Stary Kontynent przechodzi obecnie zmianę kierunku pozyskiwania taniego gazu z Rosji na bardziej stabilne, alternatywne źródła gazu naturalnego oraz inne formy energii. Ponadto, rosnące obawy o zmiany klimatyczne wymuszają na rządach znaczne inwestycje w odnawialne źródła energii aby przyspieszyć zmniejszenie zużycia dwutlenku węgla. Co więcej, wojna w Ukrainie zwróciła uwagę na problem bezpieczeństwa żywności. Rosja i Ukraina są znaczącymi producentami żywności i nawozów na świecie, a sankcje skierowane przeciwko Rosji i Białorusi przełożyły się na silny wzrost cen nawozów sztucznych. Aby zapewnić bezpieczeństwo podaży i produkcji żywności, wymagane są znaczne nakłady inwestycyjne.

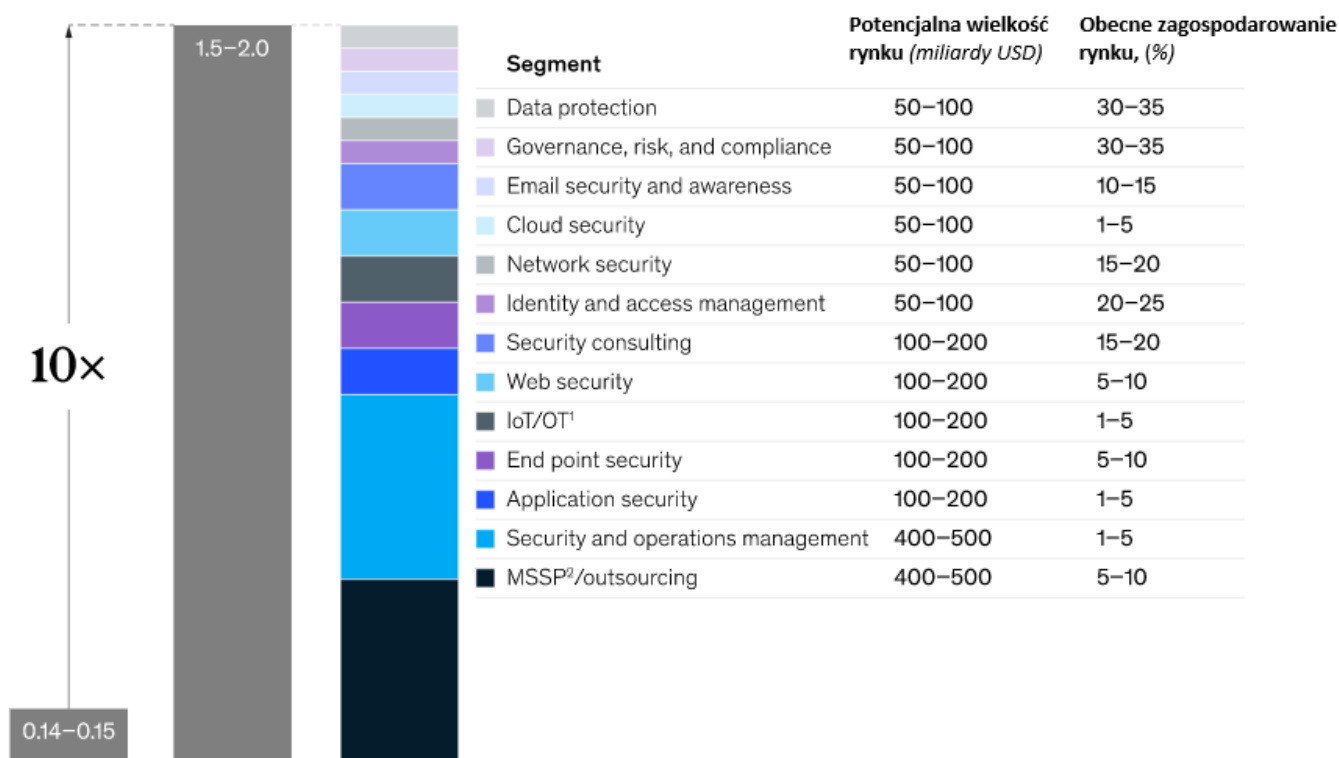
znacząco zwiększyło się wykorzystanie technologii cyfrowych, z czym w parze idzie wzrost liczby cyberataków. Popularyzacja modelu pracy z domu, technologii chmurowych, czy wykorzystania rozwiązań opartych o internet rzeczy (IoT) przekłada się na wzrost ataków cyfrowych, ponieważ daje to hakerom coraz więcej przestrzeni do działania. Jak

Wraz z wybuchem pandemii Covid-19, której następstwem było wprowadzenie lockdownów,



donosi firma konsultingowa z branży IT – Embroker, cyberprzestępstwa mogą kosztować świat aż 10,5 biliona dolarów rocznie do 2025 r. Wydaje się być rzeczą naturalną, że firmy i osoby indywidualne będą zmuszone do poniesienia

Wielkość globalnego rynku cybersecurity w 2021r. (w bilionach USD)



Źródło: McKinsey Cyber Market Map 2022

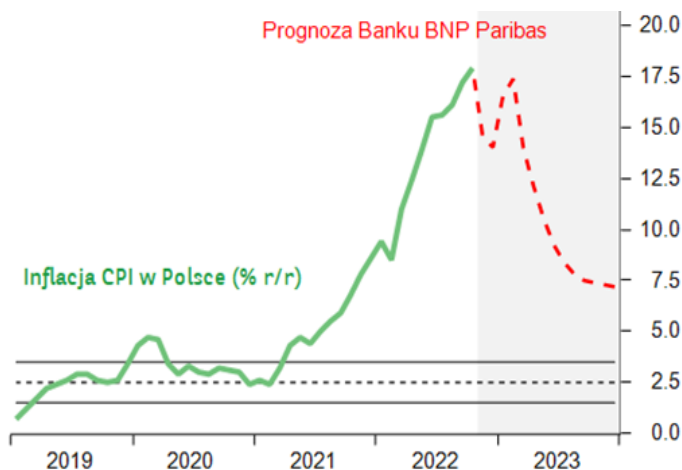
znaczących inwestycji w celu chronienia krytycznych danych oraz systemów, sieci i tożsamości przed hakerami.

Trend przenoszenia produkcji z Azji bliżej kraju siedziby firmy w Europie, czy Ameryce Północnej powinien wytypować lokalnych zwycięzców tej transformacji, jak np. Meksyk (jako producent dóbr dla Stanów Zjednoczonych) lub Europa Środkowa (jako zaplecze produkcyjne dla Europy). Zwracając jednak uwagę na to, że korporacje będą chciały połączyć nearshoring z inwestycjami w zwiększenie wydajności produkcyjnej, na tym trendzie zyskają także rozwiązania zajmujące się automatyzacją przemysłową oraz oprogramowaniem do zarządzania cyklem życia produktu (PLM). W ten sposób rozwiązany zostanie problem drogiej siły roboczej oraz kosztów surowców do produkcji. Jest to sytuacja analogiczna do wzrostu znaczenia trendów automatyzacyjnych w środowisku kurczącego się rynku pracy w Korei Południowej i Japonii.

W okolicznościach rosnących kosztów energii, surowców produkcyjnych i rynku pracy, ponowne wykorzystywanie i recykling dóbr i usług będzie zyskiwał na popularności, przekładając się na wzrost gospodarki o obiegu zamkniętym. Powyższy trend będzie promował firmy zajmujące się odsprzedażą, naprawą i recyklingiem dóbr oraz firmy zaangażowane w działalność gospodarki opartej o współdzielenie (np. wynajem samochodu na minuty).

POKONUJĄC SZCZYT INFLACJI

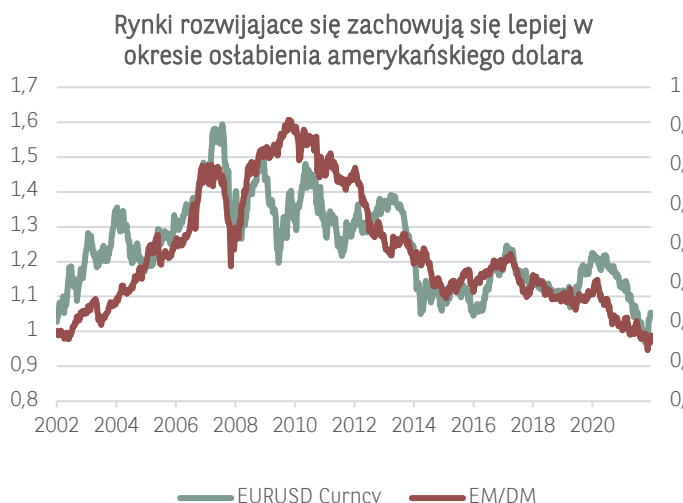
Zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw związanych z COVID-19, konflikt w Ukrainie oraz powiązany europejski kryzys energetyczny zdominowały rynek inwestycji w 2022 roku. Ponadto, w gospodarce światowej nastąpiło niespotykane przejście od znacznych środków stymulacyjnych ze strony rządów i banków centralnych w 2021 r. do wyższych stóp procentowych ze strony tych samych instytucji w 2022 r., kiedy to inflacja wzrosła do poziomów nieobserwowanych od dekad. Zmniejszenie presji inflacyjnej powinno być możliwe dzięki spowolnieniu popytu gospodarczego, uwolnieniu od ograniczeń w łańcuchach dostaw oraz stabilizacji cen surowców. Naszym zdaniem, inwestorzy długoterminowi powinni spojrzeć poza szczyt inflacji i stóp procentowych na potencjalne możliwości inwestycyjne, jakie może przynieść niższa inflacja.



Źródło: BNP Paribas

Znajdujemy się w punkcie, gdy inflacja, wg naszych prognoz, jest bliska swoich szczytów, a banki centralne zbliżają się do końca zacieśniania polityki pieniężnej. Taki scenariusz powinien skutkować stabilizacją rentowności obligacji. **W przypadku długu korporacyjnego koncentrujemy się na obligacjach o ratingu inwestycyjnym** - z uwagi na trwającą niepewność gospodarczą powinny się one zachowywać lepiej względem obligacji *high yield* (bez ratingu inwestycyjnego).

W przypadku rynku akcji spółki posiadające zdolność do szybkiego podnoszenia cen (ang. *pricing power*), generujące dużo gotówki i posiadające silne bilanse. Dobrym przykładem mogą być **przedsiębiorstwa z branży dóbr luksusowych**, na które popyt nie jest w dużym stopniu zależny od bieżącej koniunktury gospodarczej. Ze względu na rosnące koszty pracy, firmy zmuszone są do zwiększenia inwestycji w automatyzację i digitalizację, aby zachować konkurencyjność. **Inwestycje w bezpieczeństwo** są wymagane w celu zmniejszenia zagrożeń ze strony cyberprzestępczości.



Źródło: Bloomberg

Przejęcie poza szczyt inflacji, będzie oznaczać naszym zdaniem stopniowe ostabienie się amerykańskiego dolara w 2023 r. Rynki akcji państw rozwijających się (ang. *emerging markets*) często w takiej sytuacji **zaczynają zachowywać się relatywnie lepiej względem rynków państw rozwiniętych**. Dodatkową szansą dla rynków rozwijających się może być stopniowe wychodzenie Chin z polityki zero-COVID oraz potencjalna stymulacja fiskalna tamtejszej gospodarki.

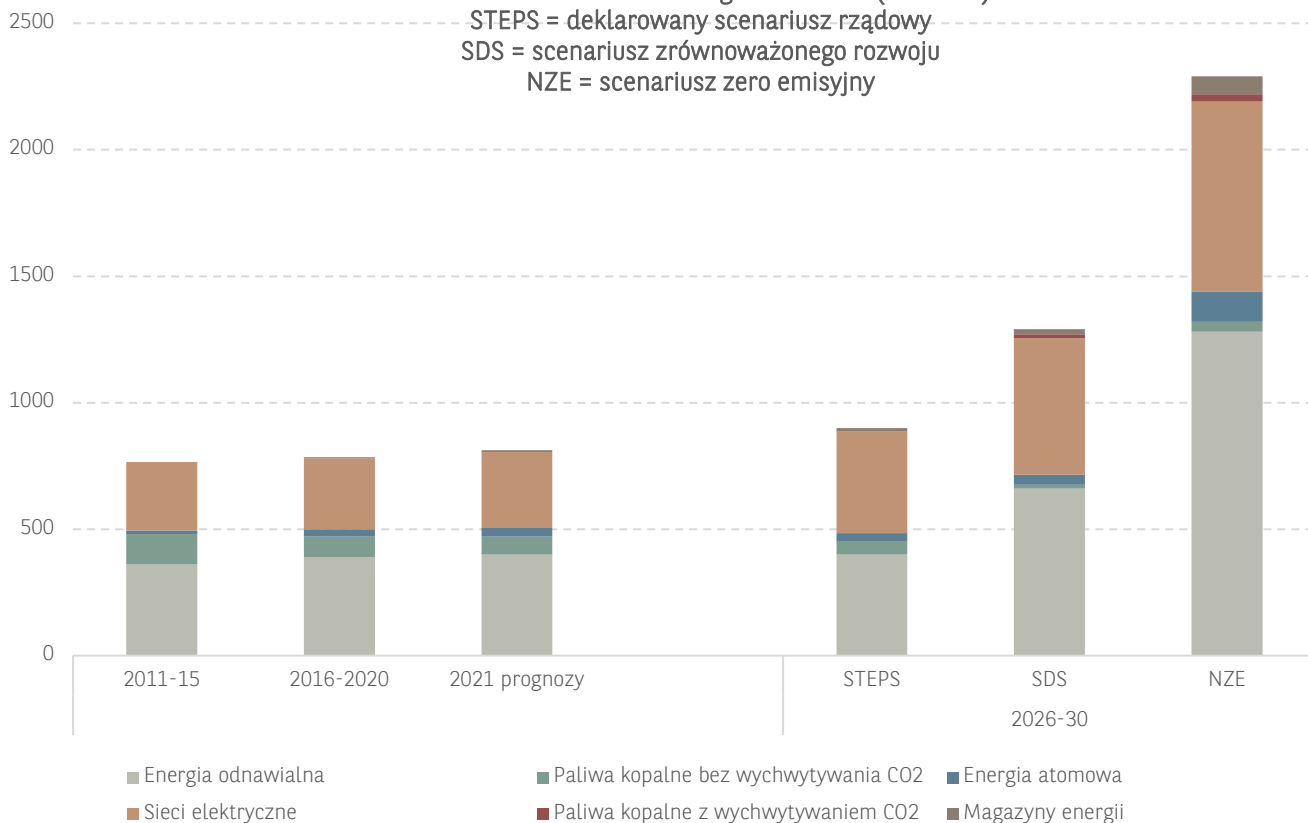
PRZYSPIESZENIE TRANSFORMACJI ENERGETYCZNEJ

Globalne ocieplenie to naukowo udowodniony fakt. Największe światowe gospodarki wdrażają szereg rozwiązań w celu zmniejszenia emisji zanieczyszczeń w naszej atmosferze (zwłaszcza CO₂). Dobrym przykładem jest Europa, która w ramach pakietu „Fit for 55” wyznaczyła sobie ambitne cele dotyczące ograniczenia emisji gazów cieplarnianych o co najmniej 55% do 2030 r. Podczas gdy transformacja energetyczna postępuje, napięcia z Rosją i gwałtownie rosnące ceny paliw kopalnych pokazały, że globalna gospodarka jest nadal zbyt zależna od ropy i gazu, tym bardziej że nie wszyscy dostawcy pozostają godni zaufania. W powyższym otoczeniu wyścig w poszukiwaniu i wdrażaniu rozwiązań alternatywnych mocno przyspieszył. Dodatkowo, firmy i rządy większą uwagę skupiają na efektywności oraz szerszej dywersyfikacji energetycznej, nie tylko pod względem źródeł energii ale również pod względem geograficznym.

Jednym z rozwiązań problemu wysokich cen energii oraz oczekiwanej redukcji zanieczyszczeń jest także ograniczenie popytu. Kluczem w tym aspekcie pozostaje większa efektywność energetyczna, do której zachęca się priorytetowo najbardziej energochłonne sektory gospodarki, jak przemysł czy transport. Istotnym pozostaje również optymalizacja zapotrzebowania na energię przez budynki oraz infrastrukturę. Wymienione inicjatywy wymagają ogromnych nakładów inwestycyjnych nie tylko w zakresie alternatywnych źródeł energii (OZE), ale także na modernizację obecnej infrastruktury, systemów zarządzania oraz na rozwój technologii magazynowania energii.



Globalne inwestycje w elektryfikację w porównaniu do średnich potrzeb inwestycyjnych w okresie 2025-2030 dla danego scenariusza (mld USD)



Źródło: Międzynarodowa Agencja Energii

W powyższe trendy wpisują się głównie inwestycje na rynku akcji poprzez fundusze inwestycyjne, ETF oraz bezpośrednie instrumenty udziałowe, które posiadają ekspozycję m.in. na **inwestycje w zakresie efektywności oraz transformacji energetycznej (infrastruktura, produkcja i magazynowanie energii, inteligentne zarządzanie energią, rozwiązania neutralizujące emisję gazów czy OZE).**

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 147 593 150 zł, w całości wpłacony.

