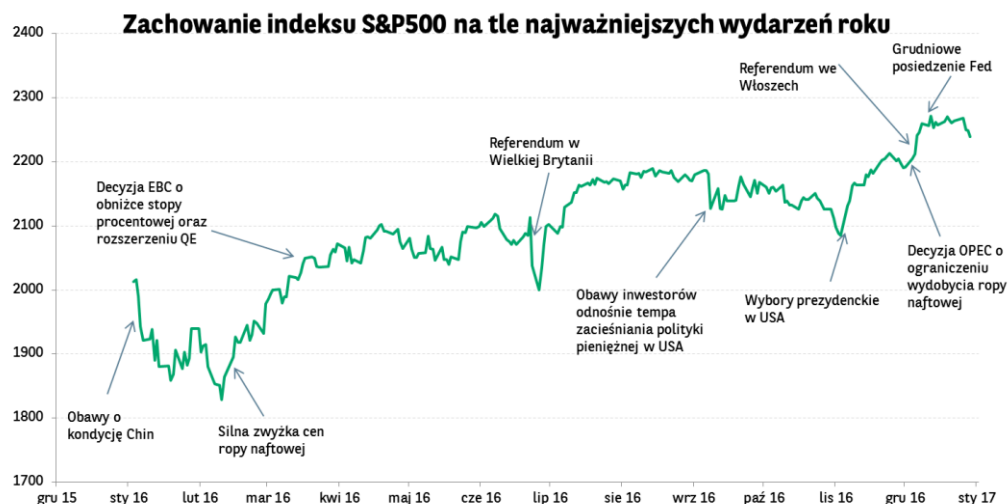




Szanowni Państwo,

Podsumowanie 2016 roku na rynkach finansowych

RYNKI GLOBALNE



Początek roku nie był udany dla inwestorów z uwagi na obawy odnośnie tempa wzrostu gospodarczego w Chinach. Słabsze od prognoz dane makroekonomiczne (m.in. indeksy PMI, dynamika PKB) oraz deprecjacja juana spowodowały silną wyprzedaż akcji na rynkach wschodzących. Z kolei giełdy w krajach rozwiniętych znalazły się również pod negatywnym wpływem decyzji banków centralnych z grudnia 2015 r., kiedy to amerykański Fed dokonał pierwszej od 9 lat podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, a skala obniżki stopy procentowej przez Europejski Bank Centralny okazała się mniejsza niż oczekiwano. Dodatkowo w Europie inwestorzy obawiali się o kondycję banków po opublikowaniu słabych wyników finansowych za czwarty kwartał 2015 r. Na nastroje negatywnie wpływała także kontynuacja przeceny surowców – **w połowie stycznia gatunek ropy naftowej Brent spadł poniżej minimum z przełomu 2008 i 2009 r., czyli do najniższego od 2004 r. poziomu.** W rezultacie, odwrót od ryzyka na światowych rynkach skłonił inwestorów do zakupów obligacji, przez co rentowności długu na rynku europejskim osiągały kolejne, historyczne minima. Seria wymienionych powyżej negatywnych informacji została szybko zdyskontowana przez rynek, a impulsem do odbicia na rynkach akcji okazał się gwałtowny wzrost notowań ropy naftowej. Wycena surowca zareagowała w ten sposób na spekulacje odnośnie możliwego cięcia wydobycia przez kraje zrzeszone w organizacji OPEC. Inwestorzy otrzymali również pozytywny sygnał ze strony EBC, którego marcowa decyzja o kolejnej obniżce stopy procentowej oraz zwiększeniu skali skupu aktywów była tym razem powyżej oczekiwań.

Kolejnym elementem, który miał wpływ na nastroje na światowych rynkach było głosowanie Brytyjczyków nad przyszłością w obrębie Unii Europejskiej. **Wyniki referendum, w którym 51,9% wyborców zagłosowało za opuszczeniem struktur UE przez Wielką Brytanię, okazały się być ogromnym zaskoczeniem dla rynków finansowych.** Skutkiem była gwałtowna, ale krótkotrwała wyprzedaż na rynkach akcji, która wyznaczyła w połowie 2016 r. lokalne minimum na światowych giełdach. Poprawa nastrojów na rynkach nastąpiła, z pomocą wsparcia banków centralnych. Fed odłożył w czasie kolejne podwyżki stóp procentowych, a EBC, Bank Japonii oraz Bank Anglii kontynuowały programy skupu aktywów. Pozytywnym zaskoczeniem był również niewielki wpływ brytyjskiego referendum na koniunkturę w Europie. Okazało się również, iż sam proces opuszczenia struktur Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię może trwać dłużej niż szacowano wcześniej.

Rok 2016 zaczął się od wyprzedaży na światowych rynkach akcji i surowców za sprawą problemów gospodarczych Chin

W ślad za odbiciem cen ropy naftowej w lutym i marcu, inwestorzy przystąpili do zakupów akcji

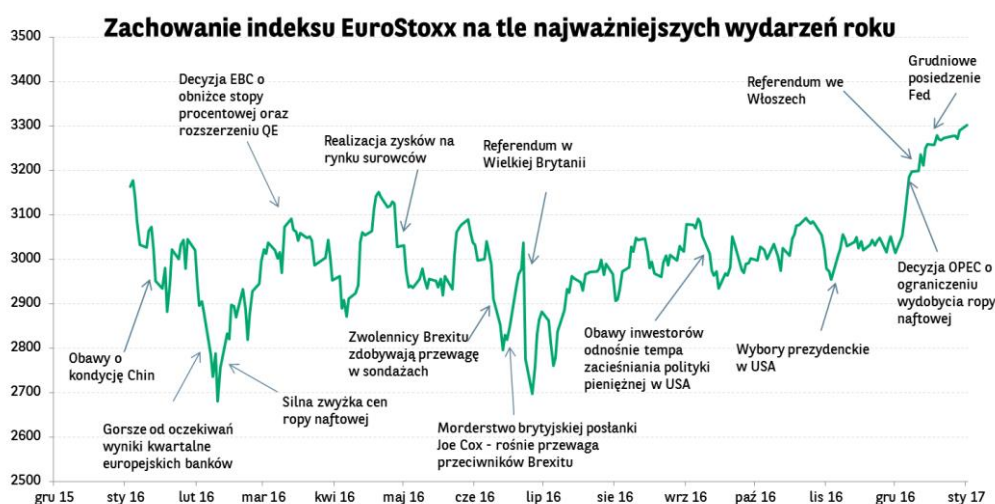
Negatywnym zaskoczeniem dla rynków okazała się decyzja o tzw. Brexicie w brytyjskim referendum.

Inwestorzy wykorzystali jednak spadki do nabycia przecenionych akcji

Pod koniec roku uwaga inwestorów skierowana była na Stany Zjednoczone. Decyzja wyborców okazała się kolejną niespodzianką, jednakże **wygrana Donalda Trumpa** w wyścigu prezydenckim spowodowała tylko jednodniową przecenę na giełdach. Proponowane przez nowego prezydenta działania stymulujące gospodarkę takie jak inwestycje infrastrukturalne czy obniżka podatków od osób prawnych wpłynęły na wzrost szacunków co do tempa wzrostu koniunktury w USA. Równocześnie oczekiwania dotyczące realizacji przedwyborczych zapowiedzi przez Donalda Trumpa wpłynęły na wyraźne odbicie cen metali przemysłowych. Dodatkowo, **z uwagi na pierwsze od 2008 r. porozumienie krajów należących do OPEC, w sprawie redukcji limitów wydobycia, surowca, zyskiwały notowania ropy naftowej.** W rezultacie, zwiększenie oczekiwań inflacyjnych, które pojawiły się po wyborach prezydenckich w USA oraz lepsze prognozy odnośnie koniunktury w Stanach Zjednoczonych skłoniły Fed do dokonania w grudniu podwyżki stóp procentowych. Zaskoczeniem dla inwestorów okazała się jednak przedstawiona przez Fed ścieżka dalszego zacieśniania polityki monetarnej. FOMC podało prognozę trzech podwyżek stóp procentowych w USA w 2017 i 2018 r. wobec wcześniej komunikowanych dwóch podwyżek rocznie. W efekcie znacznie umocnił się amerykański dolar i przecenione zostały obligacje skarbowe na całym świecie. Indeksy giełdowe w Europie także zyskiwały pod koniec roku. Atmosfera na rynkach w grudniu była tak dobra, iż inwestorzy nie przejęli się odrzuceniem w referendum proponowanych zmian we włoskiej konstytucji, co skutkowało dymisją rządu i powrotem obaw o kondycję sektora bankowego we Włoszech.

Rynki uodporniły się na wydarzenia polityczne – przecena akcji po wyborach w USA trwała tylko jeden dzień.

Zapowiedzi Donalda Trumpa odnośnie zwiększenia wydatków fiskalnych były źródłem silnych wzrostów na rynkach akcji krajów rozwiniętych pod koniec roku



POLSKA

Poza czynnikami globalnymi takimi jak spowolnienie chińskiej gospodarki, przecena akcji na GPW na początku 2016 r. spowodowana była przez wyprzedzący spótek z sektora bankowego i ubezpieczeniowego po podaniu informacji o planowanym wprowadzeniu podatku od aktywów bankowych. **Obniżenie ratingu naszego kraju przez agencję S&P** oraz zmiana jego perspektywy na negatywną, co oznacza wzrost ryzyka kolejnego przeszacowania ratingu w dół, w pierwszych miesiącach 2016 roku była **przyczyną wyprzedzący polskiego długu i waluty.**

Początek roku pod wpływem globalnych trendów

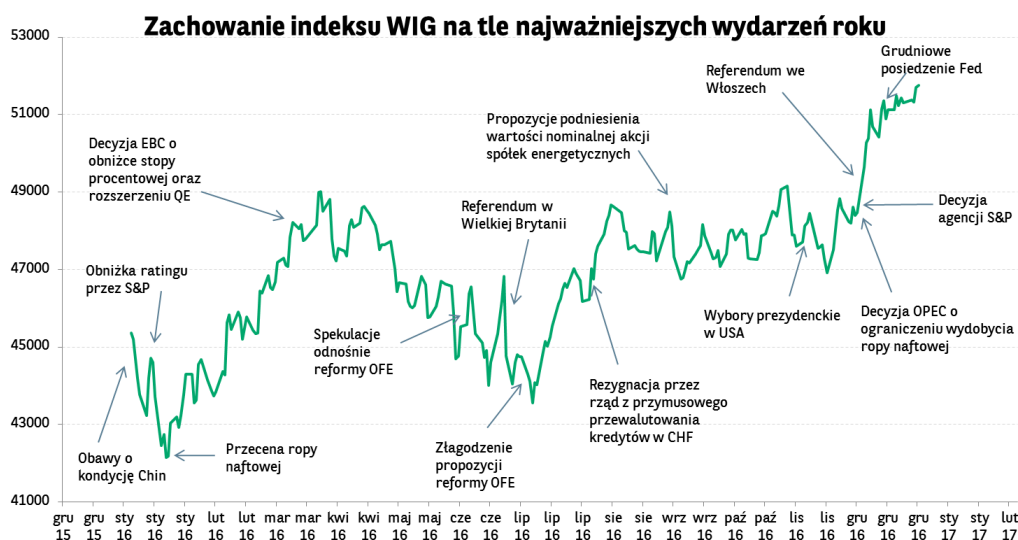
Dynamiczne odbicie notowań ropy naftowej w lutym i marcu, przełożyło się na wzrosty rynków akcji w krajach wschodzących, na czym skorzystał krajowy parkiet giełdowy. Nastroje inwestorów szybko zmieniły się ze względu na zaskakujący wyniki brytyjskiego referendum i decyzję wyborców o opuszczeniu przez Wielką Brytanię struktur Unii Europejskiej. Na początku lipca warszawska giełda była także pod negatywnym wpływem doniesień dotyczących planowanej reformy OFE oraz ustawy o przewalutowaniu kredytów hipotecznych w CHF. Indeks WIG zaczął zyskiwać w drugiej połowie lipca w ślad za trwającymi zwyżkami na rynkach akcji krajów rozwiniętych. Wsparciem dla inwestorów na krajowym rynku w drugim półroczu było złagodzenie propozycji dotyczących reformy OFE oraz rezygnacja rządzących z pomysłu

Gorsze zachowanie krajowego rynku akcji względem rynków bazowych w okresie Brexitu z uwagi na krajowe czynniki ryzyka

przymusowego przewalutowania kredytów hipotecznych. Indeks największych spółek, WIG20, zanotował w 2016 roku mniejsze wzrosty względem segmentu średnich i mniejszych przedsiębiorstw z powodu przeceny spółek z sektora energetycznego. Powyższe było rezultatem włączenia spółek energetycznych w plan ratowania kopalni węgla kamiennego (pośrednio i bezpośrednio) oraz propozycji Skarbu Państwa dotyczącej podniesienia w horyzoncie kilku lat wartości nominalnej akcji spółek energetycznych o ok. 50 mld PLN. Wspominana operacja wiąże się z zapłatą podatku dochodowego, co zmniejsza wartość spółek dla akcjonariuszy mniejszościowych.

Koniec roku przyniósł jednak poprawę nastrojów wśród krajowych inwestorów, co wpisywało się w globalne trendy na rynkach akcji. **Szczególnie dynamicznie pod koniec roku wzrósł indeks WIG20, nadrabiając tym samym zaległości względem średnich i mniejszych walorów.** Na rynku polskiego długu ostatni miesiąc roku również należał do udanych - po gwałtownym wzroście rentowności (spadku cen) obligacji skarbowych w listopadzie, zakończenie roku przyniosło poprawę nastrojów co było efektem m. in. decyzji agencji ratingowej S&P, która podniosła perspektywę ratingu naszego kraju z negatywnej do stabilnej.

Dynamiczne wzrosty pod koniec roku i nadrobienie przez WIG20 relatywnej słabości względem średnich i mniejszych walorów



PERSPEKTYWY NA 2017 r.

W horyzoncie 2017 r. oczekujemy kontynuacji rozpoczętego w ostatnim kwartale 2016 r. trendu spadku cen (wzrostu rentowności) obligacji skarbowych w krajach rozwiniętych. Argumentem za powyższym są zapowiedziane przez Fed szybsze, niż wcześniej prognozowano, podwyżki stóp procentowych w obliczu przyspieszającej inflacji i poprawy koniunktury gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. W Polsce dodatkowo, negatywnym czynnikiem wpływającym na rynek długu skarbowego może być rozszerzenie spreadu do rynków bazowych, czyli różnicy pomiędzy rentownościami papierów polskich i zagranicznych. Realizacja tego scenariusza oznacza jeszcze większy wzrost rentowności (spadek cen) krajowych obligacji skarbowych w porównaniu do obligacji na rynkach bazowych (głównie w krajach Europy Zachodniej i Stanach Zjednoczonych). Jest to związane z ryzykiem ponownych rewizji w dół perspektyw lub obniżenia ratingu Polski w wyniku rosnącego zadłużenia polskich finansów publicznych. **Nasze obecne nastawienie do polskiego rynku długu skarbowego pozostaje więc umiarkowanie negatywne** - preferujemy obligacje skarbowe charakteryzujące się czasem trwania poniżej średniej dla indeksu obligacji skarbowych (w przypadku stałokuponowych obligacji skarbowych oznacza to zapadalność poniżej 4 lat).

Oczekujemy dalszego wzrostu rentowności (spadku cen) obligacji skarbowych w krajach rozwiniętych.

Z uwagi na lokalne czynniki ryzyka polskie obligacje skarbowe mogą ulec silniejszej przecenie w porównaniu do instrumentów dłużnych na rynkach rozwiniętych

Spadek atrakcyjności inwestycji na rynku długu w krajach rozwiniętych może skłaniać inwestorów do alokacji większej części kapitału na rynkach akcji, co powinno korzystnie wpływać na osiągane na światowych giełdach stopy zwrotu. Do ulokowania kapitału na rynkach akcji zachęca także wysoki poziom stopy dywidendy, zdecydowanie przekraczający poziom rentowności inwestycji na rynku obligacji. **W dalszym ciągu**

Pozytywnie oceniamy akcje spółek europejskich i japońskich.

pozytywnie oceniamy akcje europejskich i japońskich spółek z uwagi atrakcyjne poziomy wycen, utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej przez EBC i Bank Japonii oraz oczekiwaną poprawę zysków. **Nasze obecne nastawienie wobec krajowego rynku akcji jest na umiarkowanie pozytywnym poziomie** z uwagi na relatywnie atrakcyjne wyceny krajowych spółek, zwłaszcza tych największych. Prognozowane odbicie tempa PKB w 2017 r. (wzrost inwestycji, przy stabilnej konsumpcji) powinno być argumentem wspierającym poprawę zysków notowanych na GPW spółek. Ponadto, uważamy, że wpływ ryzyka politycznego stanowiącego presję na ceny akcji został w dużej mierze zrealizowany, co stwarza okazję inwestycyjną dla inwestorów tolerujących zmienność inwestycji na rynku akcji.

*Nasza ocena polskiego
rynku akcji jest
umiarkowanie
pozytywna*

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

Nota prawna

1. Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej „Biuro Maklerskie”) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2010 Nr 211, poz. 1384 ze zm.). Nadzór nad działalnością Biura Maklerskiego sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.
2. Niniejszy Raport okresowy został przygotowany przez Biuro Maklerskie w ramach Usługi doradztwa inwestycyjnego, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, świadczonej za zezwoleniem Komisji Nadzoru Finansowego, na podstawie Umowy świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dla klientów bankowości prywatnej (dalej „Umowa”) oraz Regulaminu świadczenia Usług Doradztwa Inwestycyjnego przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dla klientów bankowości prywatnej (dalej „Regulamin”) dostępnego na stronie internetowej www.bm.bnpparibas.pl
3. Informacje przedstawione w niniejszym raporcie okresowym zostały przygotowane przy uwzględnieniu okoliczności, że Klient jest Klientem detalicznym oraz na podstawie wyniku przeprowadzonej oceny odpowiedniości, zgodnie z którym Klient został zakwalifikowany jako Klient o Profilu inwestycyjnym określonym w kwestionariuszu oceny z uwzględnieniem postanowień Umowy.
4. Stwierdzenie odpowiedniości Usługi doradztwa inwestycyjnego oraz ustalenie Profilu inwestycyjnego Klienta nastąpiło na podstawie uzyskanych od Klienta informacji zgodnie z Regulaminem.
5. Przedstawione w raporcie okresowym informacje nie stanowią rekomendacji w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. 2005, Nr 206, poz. 1715).
6. Przedstawione w raporcie okresowym informacje nie mogą być traktowane i postrzegane przez Klienta korzystającego z Usługi doradztwa inwestycyjnego jako zapewnienie lub gwarancja osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych zysków z inwestycji.
7. Inwestowanie przez Klienta w Instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Klient powinien być świadomy, że istnieją czynniki ryzyka związane z podejmowaniem decyzji inwestycyjnych w oparciu o Raporty okresowe przekazane w ramach Usługi doradztwa inwestycyjnego. W konsekwencji Klient powinien liczyć się z możliwością poniesienia straty obejmującej część lub nawet całość inwestowanych środków finansowych.
8. Informacje wskazane w niniejszym dokumencie, są aktualne jedynie w terminie ważności Raportu okresowego zgodnie z postanowieniami Regulaminu.
9. Przedstawiona w raporcie okresowym informacja została sporządzona przez uprawnionych pracowników Biura Maklerskiego w oparciu o informacje ze źródeł uznawanych za wiarygodne, w tym wymienionych w Regulaminie. Biuro Maklerskie dochowuje należytej staranności przygotowując Raporty okresowe zgodnie z najlepiej pojętym interesem Klienta, z uwzględnieniem wskazanych przez Klienta celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej oraz wiedzy i doświadczenia Klienta.
10. Inwestowanie w Instrumenty finansowe wiąże się z obowiązkami podatkowymi wynikającymi z właściwych przepisów prawa, które mogą zależeć od indywidualnej sytuacji Klienta i wymagać zasięgnięcia przez Klienta porady doradcy podatkowego.
11. Niniejszy dokument został sporządzony przez Biuro Maklerskie wyłącznie na użytek Klienta i podlega ochronie prawa autorskiego. Raport okresowy nie może być rozpowszechniany, publikowany lub powielany odpłatnie czy nieodpłatnie, czy w jakiegokolwiek inny sposób przekazywany osobom trzecim w całości lub w części bez wyraźnej uprzedniej zgody Biura Maklerskiego.
12. Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie na potrzeby świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego i nie stanowi oferty lub zaproszenia do składania ofert, nie jest prospektem emisyjnym, reklamą, ofertą publiczną Funduszy inwestycyjnych lub produktów strukturyzowanych.

”Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: Michał Krajczewski
nr. ewidencyjny: KS/2017/01/02/01

Data sporządzenia: 2017-01-02