



Szanowni Państwo,

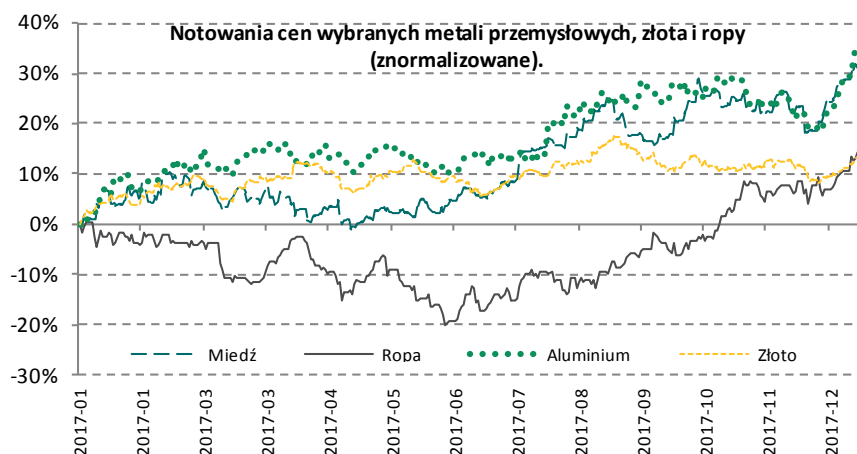
Podsumowanie 2017 roku na rynkach finansowych



Rok 2017 stał pod znakiem hossy na rynkach akcji

Mijające 12 miesięcy były bardzo korzystne dla światowych indeksów akcji. Najważniejsze rynki zanotowały od początku roku wysokie stopy zwrotu: amerykański S&P500 zyskał +19%, niemiecki DAX +11%, a japoński Nikkei +19%. Jeszcze lepiej prezentował się indeks krajów rozwijających się MSCI Emerging Markets, który zwyżkował o ponad 36%. Optyzm na rynkach panował praktycznie cały rok, a inwestorzy nie przejmowali się pojawiającymi się na horyzoncie czynnikami ryzyka. Po pierwsze istotne wydarzenia z 2016 r. (Brexit, wybory prezydenckie w USA) nie wpłynęły negatywnie na notowania akcji. Szczególnie szybką zmianę oczekiwań obserwowano na początku roku, kiedy dynamiczne zwyżki indeksów dyskutowały zapowiedzi Donalda Trumpa odnośnie reformy podatkowej albo inwestycji infrastrukturalnych, które miały wesprzeć gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Głównym hasłem inwestorów na początku roku był tzw. „reflation trade” czyli rotacja z sektorów defensywnych (np. ochrona zdrowia, IT) do cyklicznych (np. banki, spółki przemysłowe i energetyczne). Z tego powodu silnie na wartości zyskiwały również metale przemysłowe.

Oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego przełożyły się na rotację inwestorów w kierunku cyklicznych sektorów, czyli banków oraz spółek surowcowych

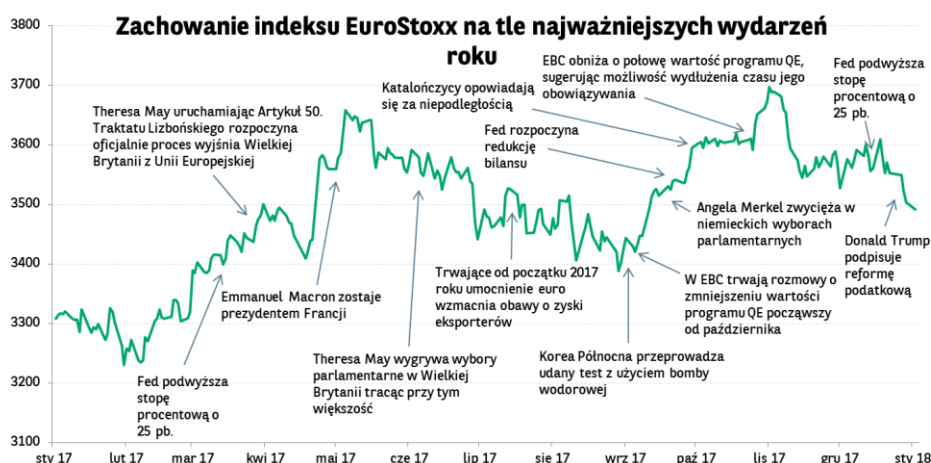


Koniunktura gospodarcza wspierała także wyceny surowców

Inwestorzy oczekiwali, iż zapowiadane przez nowego prezydenta USA reformy wpłyną na odbicie inflacji i przyspieszenie wzrostu gospodarczego, co zwykle faworyzuje stopy zwrotu osiąganego przez cykliczne spółki. Równocześnie na wartości traciły obligacje skarbowe (wzrastały ich rentowności) z uwagi na oczekiwaną reakcję Fed oraz pozostałych banków centralnych, które miałyby zacisnąć politykę monetarną w odpowiedzi

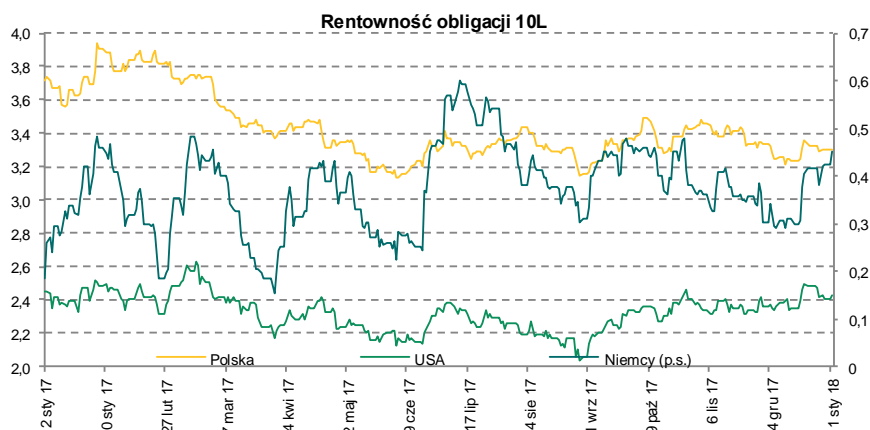
na wyższą inflację. W trakcie roku okazało się, iż realizacja powyższych zapowiedzi przedwyborczych przebiega zdecydowanie wolniej od oczekiwań inwestorów. Administracja Donalda Trumpa zmagala się m.in. z reformą służby zdrowia (zniesienie tzw. ustawy Obamacare), skandalami politycznymi (odwołanie szefa FBI, powiązania współpracowników Trumpa z rosyjskimi służbami) i ryzykiem geopolitycznym ze strony Korei Północnej, co przesunęło w czasie zapowiadaną reformę podatkową. Przejściowe wzrosty niepewności miały miejsce również na Starym Kontynencie. Związane były one z wyborami we Francji (przetom kwietnia i maja) oraz w Niemczech (wrzesień). Finalnie wydarzenia polityczne w Europie przebiegły zgodnie z oczekiwaniami, co było jedną z przyczyn odbicia kursu EUR/USD (umocnienie euro). Paliwem do wzrostów na światowych rynkach stała się również bardzo dobra koniunktura gospodarcza. Indeksy PMI dla przemysłu w strefie euro osiągnęły wieloletnie szczyty, amerykański rynek pracy znajduje się w coraz lepszej formie, obserwowano także przyspieszenie tempa wzrostu PKB w krajach rozwijających się. Ostatniej grupie pomogło osłabienie się dolara amerykańskiego w pierwszej połowie roku a także coraz wyższe wyceny surowców. Prognozy dalszego ograniczenia wydobycia ropy przez OPEC przełożyły się również na odbicie notowań gatunku Brent ponad 60 USD/bbl w IV kwartale minionego roku. Bardzo dobre dane gospodarcze przyczyniły się do dwucyfrowego tempa poprawy zysków notowanych spółek zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i rozwijających się. W ostatnim kwartale 2017 r. pozytywne przełożenie na rynki akcji miało przyspieszenie procesu legislacyjnego reformy podatkowej w USA. Można także powiedzieć, iż inwestorów nie zawiódł Europejski Bank Centralny (EBC) – pomimo redukcji o połowę skali zakupu aktywów ogłoszonej w październiku, gotębi ton wypowiedzi prezesa Mario Draghiego był sprzyjający zarówno dla cen akcji, jak i obligacji.

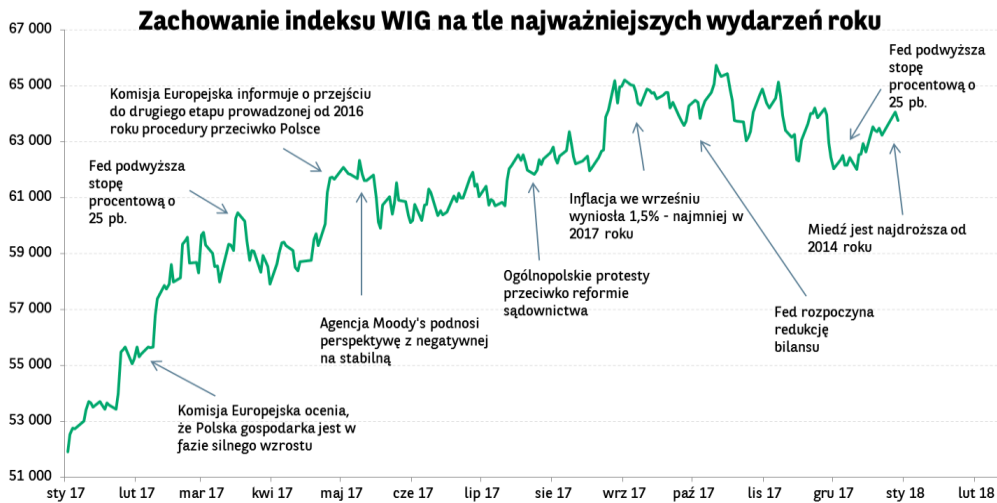
Wzrosty na rynkach akcji były kontynuowane nawet pomimo braku realizacji zapowiedzi wyborczych Donalda Trumpa albo wzrostu ryzyka politycznego w Europie lub Korei Północnej



Rynek długu, pomimo słabszego początku roku (oczekiwania wzrostu inflacji i podnoszenia stóp procentowych przez Fed), w kolejnych miesiącach notował umiarkowaną wyżkę cen, czyli spadek rentowności obligacji. Przyczynami były: wspomniana, łagodna retoryka ze strony EBC, niższe od prognoz odczyty inflacji, opóźnienie reform zapowiadaných przez Donalda Trumpa, brak realizacji ryzyka politycznego w Europie oraz duży popyt i napływy kapitału do funduszy dłużnych.

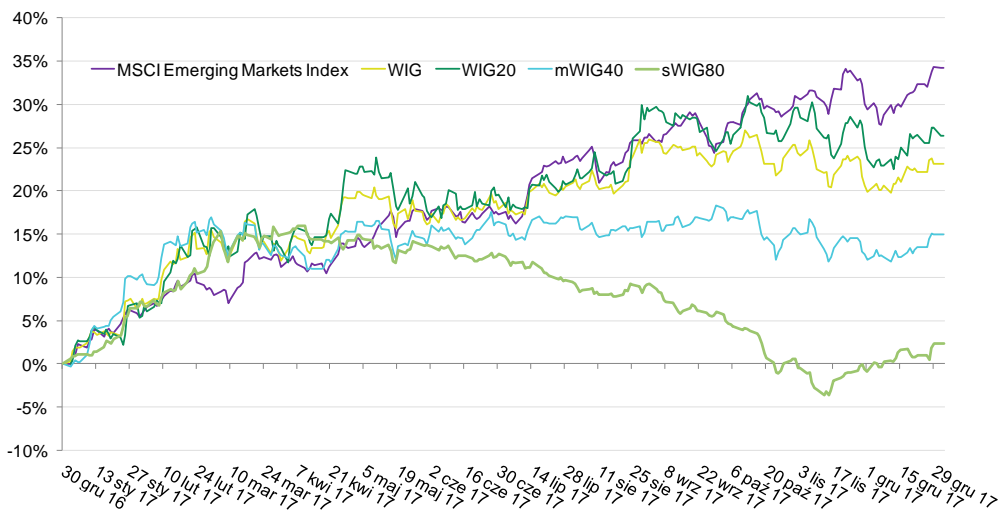
Niższa od oczekiwań inflacja oraz jedynie stopniowe zacieśnianie polityki monetarnej przyczyniły się do odbicia cen obligacji w trakcie roku





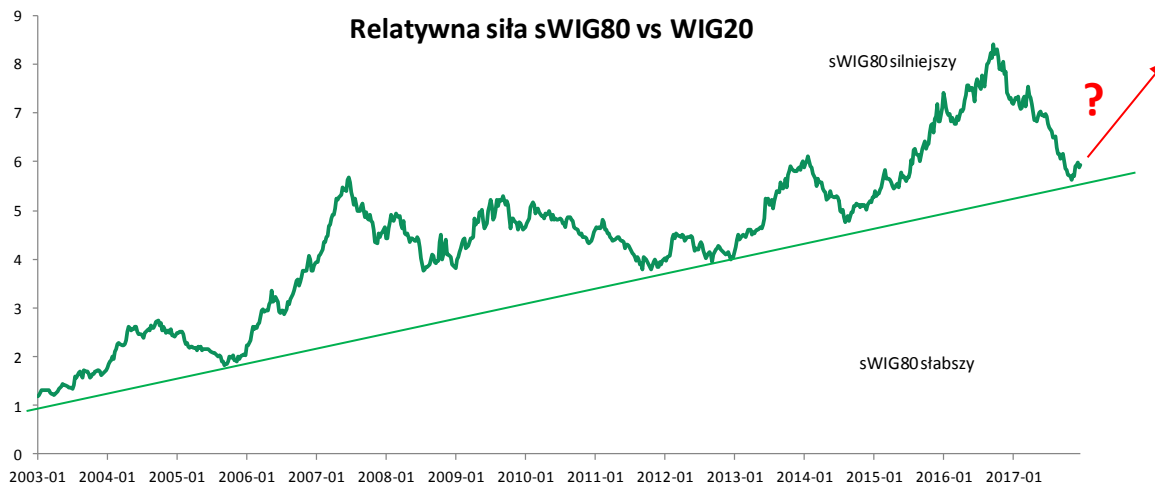
Opisane powyżej pozytywne nastroje na światowych rynkach nie ominęły Polski. W trakcie roku widzieliśmy jednak wyraźną segmentację wzrostów na krajowej giełdzie. Liderami były największe spółki, a WIG20 zyskał od początku roku ponad 26%. Tymczasem średnie oraz mniejsze podmioty zachowywały się znacznie gorzej, co obrazowały stopy zwrotu indeksów mWIG40 (+15%) oraz sWIG80 (+2%). Popyt na akcje blue chipów miał kilka źródeł. Przede wszystkim hossa na rynkach wschodzących przełożyła się na napływ zagranicznego kapitału, który zainteresowany jest głównie największymi i najbardziej płynnymi podmiotami. WIG20 cechował się także atrakcyjną wyceną na tle pozostałych krajowych oraz zagranicznych indeksów. Inwestorzy zagraniczni dostrzegli także bardzo dobre dane gospodarcze Polski, a także zmniejszenie się ryzyka politycznego. Wreszcie sektorowy skład indeksu WIG20, gdzie przeważają banki, firmy energetyczno-górnictwo oraz konsumpcyjne był korzystny w świetle rotacji kapitału w kierunku spółek cyklicznych.

Hossa na krajowym rynku akcji miała miejsce głównie w sektorze dużych spółek (WIG20)



Tymczasem po mocnym pierwszym kwartale, marazm ogarnął notowania średnich i mniejszych walorów. Szczególnie sektor spółek przemysłowych i budowlanych stał się ofiarą bardzo dobrej koniunktury w kraju i na świecie – emitenci borykali się zarówno ze wzrostem cen surowców, jak i płac, a eksporterzy byli dodatkowo pod niekorzystnym wpływem umocnienia się złotówki do euro i dolara.

Wyniki i notowania mniejszych spółek były pod negatywnym wpływem rosnących cen surowców, wyższych płac oraz umocnienia złotówki względem euro i dolara



Oceniamy, iż skala przeceny mniejszych spółek w okresie kwiecień-październik była bardzo silna, co uatrakcyjniło wyceny w segmencie „Miśów”. Dodatkowo sygnały z analizy technicznej oraz negatywny sentyment inwestorów mogą być kontrariańską zapowiedzią zmiany trendu mWIG40 i sWIG80 na wzrostowy, czego oczekujemy na początku 2018 r. **Z uwagi na utrzymanie się korzystnego otoczenia makroekonomicznego i perspektyw dalszych wzrostów zysków spółek podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do krajowego rynku akcji. Jeżeli chodzi o rynki zagraniczne preferujemy indeksy w Europie Zachodniej oraz Japonii, jesteśmy neutralni względem rynku amerykańskiego, Wielkiej Brytanii oraz krajów rozwijających się. Obecnie nasza ocena rynku długu jest neutralna** – oczekujemy utrzymania się trendów z ostatnich miesięcy - to znaczy jedynie umiarkowanego poziomu inflacji oraz bardzo stopniowego zacieśniania polityki monetarnej przez banki centralne. Zgodnie z prognozą ekonomistów BGŻ BNP Paribas, Rada Polityki Pieniężnej może podnieść stopy procentowe dopiero w drugiej połowie 2018 r.

Oczekujemy kontynuacji wzrostów na rynkach akcji

Nasze nastawienie do rynku obligacji jest neutralne

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, CFA
nr. ewidencyjny:	KF/2018/01/02/01
Data sporządzenia:	2018-01-02