

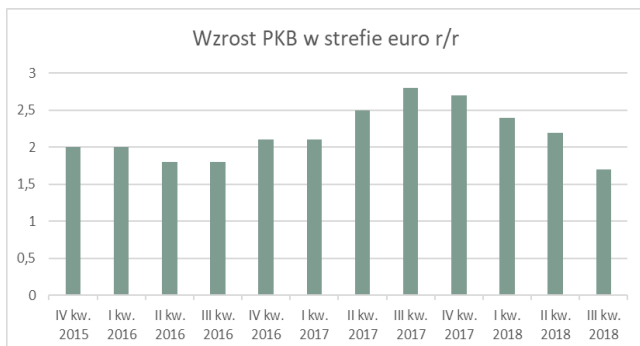


## DOJRZAŁA FAZA CYKLU GOSPODARCZEGO I JEJ WPŁYW NA RYNEK AKCJI

Rok 2018 był rokiem trzech szczytów: tempa wzrostu gospodarczego, dynamiki wzrostów zyskowności spółek i płynności na światowych rynkach, a to charakteryzuje dojrzałą fazę cyklu koniunkturalnego, której będzie towarzyszyć zwiększona zmienność. Nadal uważamy, że październikowa przecena na światowych giełdach implikuje atrakcyjną fundamentalnie możliwość inwestycji w wybrane aktywa na zagranicznych rynkach akcji, na których wciąż preferujemy podmioty z pro-cyklicznych branż.

Globalny rynek akcji był w październiku pod wpływem trzech głównych zagrożeń: wzrostu rentowności obligacji skarbowych, prognozowanym spowolnieniem wzrostu zyskowności spółek w 2019 r. i negatywnym wpływem niepewności wynikających z sytuacji politycznej w wybranych państwach świata. W USA, po szczycie wzrostów zyskowności spółek w II kwartale bieżącego roku (+25,4% r/r) spodziewamy się stopniowego spowolnienia do poziomu 10% r/r w III kwartale przyszłego roku. Odwrotnie w strefie euro, gdzie konsensus na 2019 rok stanowi o wzroście zysków na poziomie 10,4% vs. 6,3% w mijającym roku. Przyczynami stojącymi za spadkiem tempa wzrostu zyskowności są min. zanikający, pozytywny wpływ cięć podatkowych administracji Donalda Trumpa, konsekwencje wejścia w życie taryf handlowych nałożonych przez USA na Chiny oraz presja wzrostu wynagrodzeń i stóp procentowych na marże spółek. Pomimo spadku dynamik nie spodziewamy się recesji, uważając, że spółki będą nadal zwiększać zyskowność w wyniku niestabnącego popytu konsumpcyjnego. Pozytywne katalizatory dla rynku akcji powinny nadejść w najbliższym czasie, czego jesteśmy już świadkami – w czwartek pojawiła się informacja o tym, że Donald Trump po rozmowie z Prezydentem Chin zlecił przygotowanie porozumienia handlowego z tym krajem wstrzymującego eskalację konfliktu.

W Europie rynek akcji był pod presją podaży również z uwagi na wzrost ryzyka politycznego dotyczącego m.in. Brexitu, negocjacji ws budżetu Włoch albo zmian na scenie politycznej w Niemczech. Inwestorzy dyskontowali także gorsze wyniki gospodarcze na Starym Kontynencie. Jak się okazało, **gospodarka strefy euro spowolniła w III kwartale do 0,2% kw/kw (poniżej konsensusu na poziomie 0,4% kw/kw), co odczytujemy jednak jako przejściowe spowolnienie, a nie zwiastun długotrwałego kryzysu.**



Przyczyn spowolnienia gospodarczego należy wg nas szukać w dwóch, podstawowych obszarach. W III kwartale roku mieliśmy do czynienia ze stagnacją gospodarki Włoch, która pozostała na identycznym poziomie jak w II kwartale 2018 r. Afera dotycząca standardów emisyjnych spalin z samochodów niemieckich marek przełożyła się na mocny, kwartalny spadek produkcji aut w tym kraju, który wg. naszych szacunków wyniesie 7,8% kw/kw. Trzeba pamiętać, że produkcja samochodów odpowiada za około 18% produkcji przemysłowej Niemiec, co daje ok. 5% PKB. Nie

spodziewamy się możliwości szybkiego powrotu do status quo w tej branży, co implikuje **spadek naszych prognoz odnośnie wzrostu PKB w strefie euro w 2018 r. do 1,9%. Spodziewamy się jednak, że wzrost powróci do poziomów 0,4% kw/kw w IV kwartale 2018 r. i I kwartale 2019 r. Podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu w 2019 r. na poziomie 1.5%.**

Zwracamy również uwagę, na dane z o inflacji HICP w strefie euro, która wyniosła w październiku 2,2%, w porównaniu do 2,1% miesiąc wcześniej. Przyspieszenie było pochodną wzrostu koszyka inflacji bazowej i cen energii. Inflacja bazowa wzrosła w październiku r/r do 1,1% w porównaniu do 0,9% we wrześniu, co było min. pokłosiem wzrostu cen dóbr i usług w krajach „wielkiej czwórki” państw Unii. **Uważamy, że październikowy wzrost inflacji bazowej będzie nadal utrzymywał zwykły trend, co należy łączyć z dalszym wzrostem wynagrodzeń oraz zmiennością cen surowców.**

Poniżej przedstawiamy szanse i ryzyka dla naszego scenariusza rynkowego oraz dla koniunktury gospodarczej w Europie:

Autor: Lukas Cinikas





Z poważaniem,

## Szanse

- **Utrzymujący się, mocny wzrost PKB w USA** może pozytywnie wpływać na sytuację gospodarczą krajów EU.
- **Deeskalacja napięcia handlowego pomiędzy USA i Chinami** (czego początkiem jesteśmy świadkami od dwóch dni), może wpłynąć pozytywnie na światowy handel.
- **Wzrost inwestycji w aktywa trwałe firm z krajów UE** może wpłynąć pozytywnie na ich rozwój gospodarczy.

## Ryzyka

- **Eskalacja napięcia handlowego pomiędzy USA i Chinami** może osłabić wzrost gospodarczy w strefie euro i na świecie.
- **Niepewność wokół Brexitu oraz sytuacji budżetowej Włoch** może wpływać na sentymenty inwestorów i gospodarstw domowych.
- **Dalsze zawirowania na rynkach wschodzących** mogą wpływać na zmniejszenie eksportu krajów strefy euro.

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

## DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

"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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

