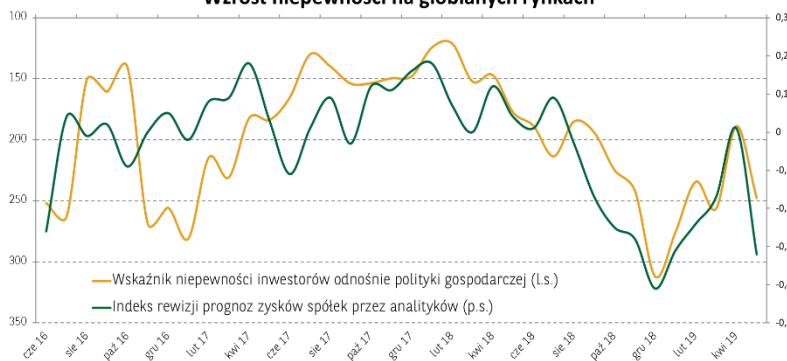




## AKTUALIZACJA PROGNOZ RYNKOWYCH

W nawiązaniu do ostatniego komentarza odnośnie aktualizacji prognoz gospodarczych obniżamy nasze nastawienie do globalnych rynków akcji z pozytywnego do neutralnego w średnim terminie oraz z neutralnego do lekko negatywnego w krótkim terminie. Powyższa decyzja związana jest z oczekiwanym wzrostem zmienności na światowych giełdach w najbliższych miesiącach z uwagi na zaostrzenie się tzw. wojen handlowych. Równocześnie podtrzymujemy nasze umiarkowanie pozytywne nastawienie do krajowego rynku akcji - z uwagi na znacznie mocniejsze spadki lokalnych indeksów w maju i ich znacznie niższą wycenę, oczekujemy relatywnie lepszego zachowania polskich akcji.

### Wzrost niepewności na globalnych rynkach

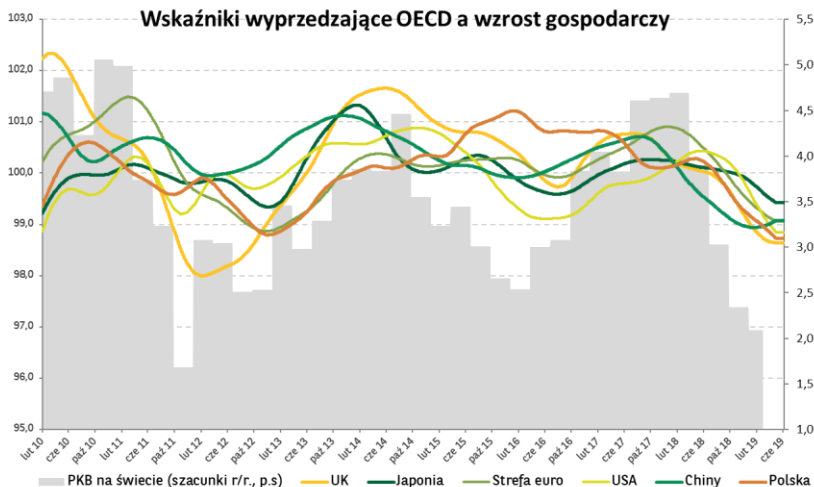


Po mocnym odbiciu globalnych indeksów akcji w pierwszym kwartale br., od maja obserwujemy ich korektę w ślad za eskalacją konfliktu handlowego na linii USA - Chiny. Nie spodziewamy się więc aby strony osiągnęły porozumienie w trakcie nadchodzącego szczytu G20 (28-29 czerwca). Nasz scenariusz bazowy zakłada, iż podczas ww. szczytu zostanie ogłoszony powrót do negocjacji, które mogą przeciągnąć się do końca 2019 r. Zakładamy jednak, że strony w późniejszym terminie

dojdą jednak do, przynajmniej częściowego, porozumienia biorąc pod uwagę nadchodzące w II połowie 2020 r. wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych.

Wysokie ryzyko polityczne utrzymuje się także ze względu na obecną sytuację w Europie. Po pierwsze, ciągłą niewiadomą jest kwestia Brexitu. Ustąpienie ze stanowiska premier May i mający zakończyć się w lipcu proces wyboru nowego premiera pozostawia niewiele czasu na znalezienie nowego rozwiązania. Uważamy więc, że rośnie prawdopodobieństwo wystąpienia twardego Brexitu po 31 października br. Oceniamy je obecnie na 40%. Naszym zdaniem jest ono obecnie niedoszacowane przez inwestorów, co stanowi kolejny czynnik ryzyka dla rynku akcji. Zwracamy także uwagę na sytuację polityczną we Włoszech i nasilenie się sporu politycznego z Komisją Europejską

### Wskaźniki wyprzedzające OECD a wzrost gospodarczy



względem wysokiego zadłużenia tego kraju i ryzyko wprowadzenia procedury nadmiernego deficytu.

W krótkim terminie nie spodziewamy się także poprawy sytuacji makroekonomicznej na świecie. Wprawdzie wskaźniki wyprzedzające (m.in. PMI, OECD) już mocno spadły na przestrzeni ostatnich miesięcy, to przedstawione powyżej czynniki ryzyka wspierają scenariusz ich konsolidacji na niskich poziomach. Równocześnie podkreślamy, iż nie spodziewamy się globalnej recesji gospodarczej w ciągu kolejnych 12 miesięcy -

prawdopodobieństwo jej wystąpienia szacujemy obecnie na 25%. W przypadku dalszego pogarszania się wyników gospodarczych, spodziewamy się bardziej zdecydowanej reakcji banków centralnych i powrotu do luzowania polityki monetarnej. Z tych powodów nie spodziewamy się również nastania globalnej bessy na rynkach akcji.

Sezonowość globalnych rynków akcji

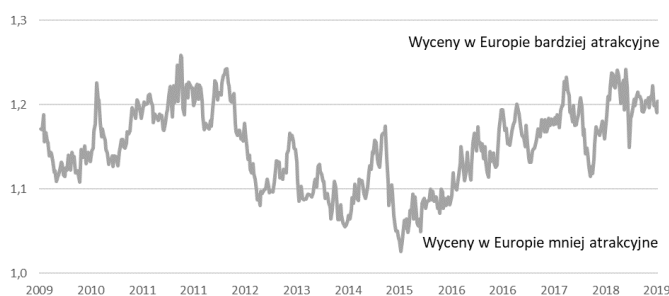


Obniżenie nastawienie dla globalnych rynków akcji wynika także z oczekiwań na rewizje w dół prognoz wyników spółek. Zwracamy także uwagę na niekorzystną sezonowość dla rynków akcji pomiędzy majem a październikiem.

**W podziale geograficznym obniżamy nasze nastawienie do chińskiego rynku akcji z pozytywnego**

**do neutralnego** – brak rozwiązania konfliktu handlowego w najbliższych miesiącach wpłynie na podwyższoną zmienność notowań i pogorszenie się sentymentu inwestorów. Z uwagi na duży udział Chin w indeksie rynków rozwijających się, **obniżamy więc pozycjonowanie dla całej grupy *emerging markets***. Podtrzymujemy natomiast pozytywną ocenę akcji Południowej Korei oraz Singapuru z uwagi na ich bardzo niskie wyceny, niskie oczekiwania pod względem konsensusu poprawy zysków (szanse na pozytywne zaskoczenia) i potencjał dywidendowy. Ponadto **podwyższamy ocenę rynku Indii do pozytywnego**. Wygrana w wyborach parlamentarnych obecnej partii premiera Modiego jest naszym zdaniem sygnałem do kontynuacji prowadzonych reform i wysokiego wzrostu gospodarczego tego kraju.

Relatywna wycena USA vs Europa



**Wśród rynków rozwiniętych utrzymujemy nasze długoterminowe preferencje dla akcji europejskich i japońskich**, względem akcji amerykańskich i brytyjskich. Stratedzy Grupy BNP biorą pod uwagę korzystniejsze wyceny w strefie euro i Japonii oraz większy potencjał do odbicia zysków w dłuższym horyzoncie.

Aktualizujemy także nasze preferencje sektorowe. Po pierwsze, **obniżamy nastawienie względem spółek przemysłowych z neutralnego do negatywnego** w ślad za pogarszającym się

otoczeniem (niskie odczyty PMI, wpływ wojen handlowych na globalny handel) i ich relatywnie wysokiej wycenie. **W krótkim terminie obniżamy również nasze nastawienie do sektora finansowego**. Ryzyko polityczne (szczególnie w strefie euro) oraz obawy o tempo wzrostu gospodarczego wpływają na sentyment do sektora. Ponadto obserwujemy mocny spadek oczekiwań inflacyjnych oraz oddalenie się perspektywy powrotu do zacieśniania polityki monetarnej przez największe banki centralne. W długim terminie b. niska wycena (np. wskaźnik ceny do zysku na 6 letnim minimum dla europejskich banków) powinna pozytywnie przełożyć się na notowania w przypadku wygaśnięcia opisywanych czynników ryzyka. W krótkim terminie, potencjalna korekta wzrostowa może być spowodowana spodziewanym ogłoszeniem przez ECB różnicowania stóp procentowych (*ang. tiering*), które zakłada obowiązywanie innej stawki stopy depozytowej dla różnych podmiotów, co w założeniu ma pozwolić na obniżkę stopy depozytowej,

przy jednoczesnym braku negatywnego wpływu na sektor bankowy.



**Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie względem sektora ochrony zdrowia i nieruchomości**. Są one postrzegane jako bardziej defensywne i powinny zachowywać się lepiej w obecnym zmiennym otoczeniu. W przypadku ochrony zdrowia naszymi argumentami są: niezależność od cyklu koniunkturalnego i strukturalny wzrost wyników. Sektor nieruchomości oferuje natomiast wysoki poziom dywidend, co jest

korzystne w otoczeniu spadających rentowności obligacji skarbowych. **Jesteśmy także pozytywnie nastawieni do europejskich spółek energetycznych** (mają one relatywnie lepsze wyceny względem amerykańskich odpowiedników). Oczekujemy, iż **ceny ropy naftowej Brent będą utrzymywać się w zakresie 65-75 USD/bbl do końca roku**, co przy obecnej cenie ok. 60 USD sugeruje potencjał do odbicia i generowania przez spółki wysokiego poziomu wyników.

**Wśród surowców utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie względem złota.** Pomimo cały czas mocnego dolara, notowaniom kruszca sprzyja rosnąca niepewność na rynkach oraz oczekiwania na luzowanie polityki monetarnej przez banki centralne.

**W kontekście krajowego rynku jesteśmy nastawieni pozytywnie ze względu na mocne spadki, które obserwowaliśmy od początku maja, a które spowodowały obniżenie wycen spółek do zeszłorocznych poziomów, pomimo braku istotnych czynników wpływających negatywnie na sytuację fundamentalną tych podmiotów.** Presja na notowania



dużych spółek spowodowana była zmniejszeniem udziału Polski w indeksie MSCI Emerging Markets, co przekładało się na sprzedaż krajowych akcji przez fundusze pasywnie zarządzane. Oczekujemy jednak, iż presja podaży z tego powodu będzie się zmniejszać w kolejnych datach aktualizacji indeksu (sierpień i listopad br.). Ponadto indeks cenowy polskiego rynku akcji znalazł się na poziomach z przełomu 2018 i 2019 r. Jest to wg nas bardzo dobry moment do

zwiększenia alokacji w instrumenty udziałowe. Od połowy stycznia zauważamy także poprawę nastrojów wśród inwestorów indywidualnych. Po zeszłorocznej „fali umorzeń” jednostek w krajowych funduszach małych i średnich spółek, od początku roku saldo wpłat i wypłat do funduszy tej kategorii jest dodatnie, co dodatkowo wspiera nasze



bieżące pozytywne nastawienie. Zwracamy także uwagę na bliskie rozwiązanie kwestii reformy systemu emerytalnego – pod koniec 2019 r. zaobserwujemy pierwsze napływy na rynek akcji z tytułu uruchomienia PPK, a na początku 2020 r. rozwiązane zostaną OFE, co zlikwiduje jeden z głównych czynników ryzyka dla krajowej giełdy. Jesteśmy także pozytywnie nastawieni jeżeli chodzi o stan koniunktury Polski. Napływające dane gospodarcze wskazują

na wysoki poziom wzrostu gospodarczego w drugim kwartale bieżącego roku, co naszym zdaniem powinno być kontynuowane w trzecim jak i czwartym kwartale, a także w pierwszej połowie 2020 roku. Uważamy, że spowolnienie będzie miało miejsce dopiero w drugiej połowie przyszłego roku, które jednak nie okaże się głębokie. Wykluczamy obecnie możliwość wystąpienia recesji w Polsce na przestrzeni najbliższych dwóch lat.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. [www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](http://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

