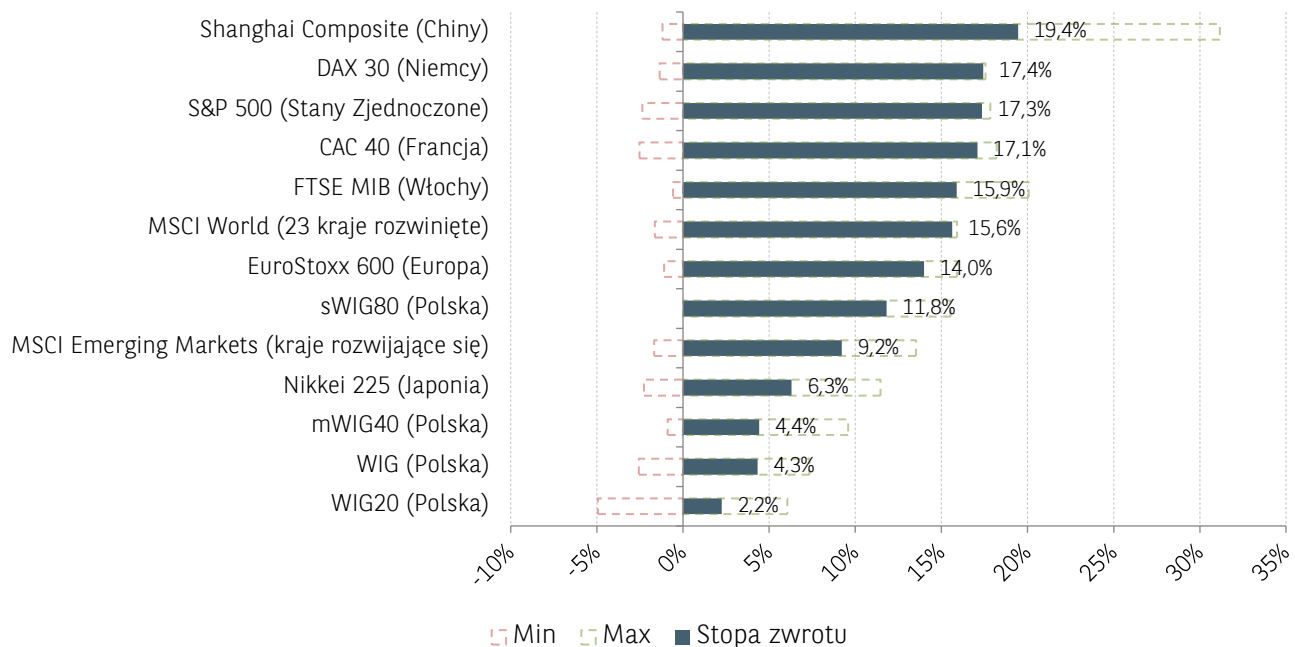




AKTYWA INWESTYCYJNE W I PÓŁROCZU 2019R.

Pierwsze półrocze 2019 r. przyniosło znaczący wzrost wycen indeksów giełdowych, po tym jak w ostatnim kwartale 2018 r. obserwowaliśmy wyprzedaż akcji zarówno na rynkach bazowych jak i na rynku krajowym. W dalszym ciągu jednym z głównych zagrożeń, którego obawiają się inwestorzy pozostaje postęp wojen handlowych, których efekt na realną gospodarkę obserwujemy obecnie poprzez serię gorszych danych z poszczególnych krajów. Niemniej jednak pozytywne nastroje wśród inwestorów zostały przywrócone za sprawą bardziej stymulacyjnej postawy banków centralnych, co także przełożyło się na hossę na rynku długu.

Stopy zwrotu z indeksów giełdowych w I półroczu 2019 r.



*Min - stopa zwrotu przy tegorocznym minimum notowań, Max - stopa zwrotu przy tegorocznym maksimum notowań

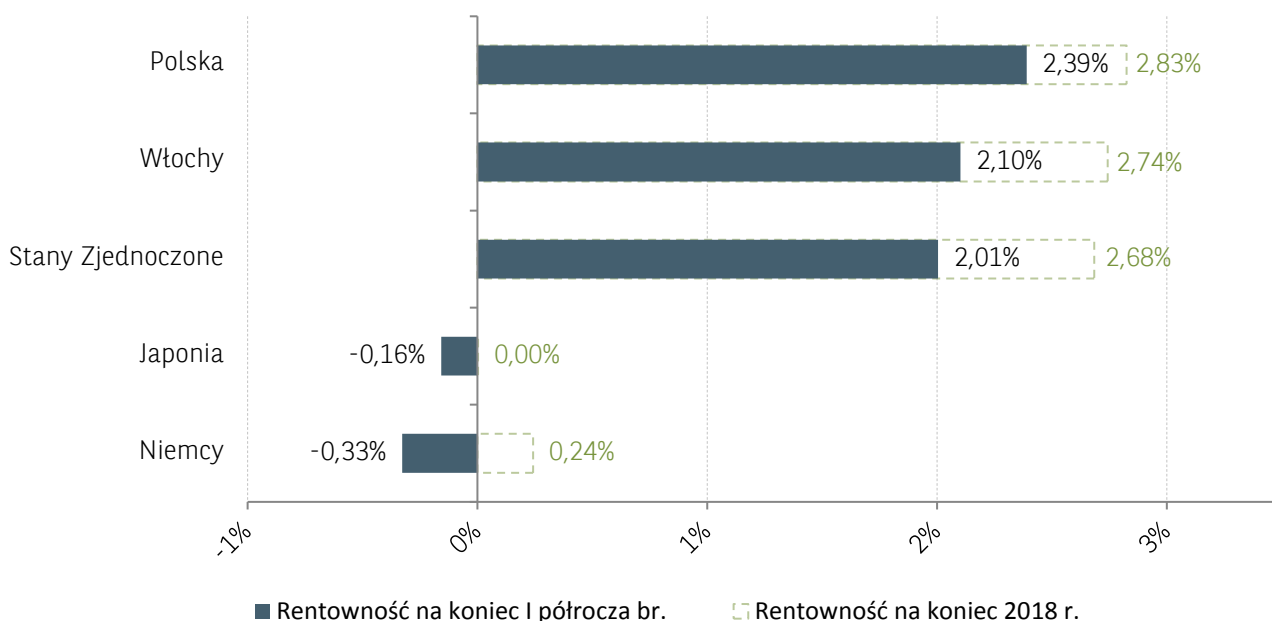
Najlepszym indeksem giełdowym w okresie pierwszych sześciu miesięcy 2019 roku okazał się chiński Shanghai Composite, który w trakcie wspomnianego okresu zyskiwał ponad 30%, aby zakończyć półrocze z wynikiem 19,4%. Głównym motorem wzrostu było oczekiwanie odbicia aktywności gospodarczej w Chinach. W Stanach Zjednoczonych indeks S&P 500 wzrósł o 17,3% w okresie pierwszego półrocza br. osiągając w czerwcu nowe historyczne maksima. W Europie EuroStoxx 600 wzrósł o 14%, głównie za sprawą siły rynku niemieckiego (DAX30 +17,4%) oraz francuskiego (CAC40 +17,1%). Nie zważając na rosnące prawdopodobieństwo twardego Brexitu, brytyjskie FTSE100 w analogicznym okresie zyskało 10,4%. Z rynków bazowych to japoński Nikkei 225 pozostawał w tyle zyskując 6,3%. Wśród rynków rozwijających się (MSCI EM +9,2%) najlepszym regionem była Ameryka Łacińska (+10,8%), gdzie w szczególności wyróżniły się akcje brazylijskie, które zyskiwały na fali oczekiwań względem reformy emerytalnej. Na powyższym tle wyniki warszawskiego parkietu wypadają bardzo słabo. Szeroki WIG zyskał zaledwie 4,3%, zdecydowanie poniżej wyniku MSCI EM. Najlepiej radził sobie segment małych spółek (sWIG80 +11,8%), przy słabości blue chipów (WIG20 +2,2%).

Aktualnie nasze nastawienie do globalnych rynków akcji znajduje się na poziomie neutralnym w średnim terminie oraz negatywnym w krótkim terminie. Powyższe związane jest z oczekiwanym wzrostem zmienności na światowych giełdach w najbliższych miesiącach z uwagi na przeciągające się wojny handlowe, wysokie ryzyko polityczne w

Europie, czy konflikt z Iranem. **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 stosunku do rynków rozwijających się pozostajemy nastawieni neutralnie.**

W kontekście krajowego rynku jesteśmy również nastawieni neutralnie. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, po mocnych spadkach krajowych indeksów akcji (w szczególności największych spółek) w maju, które miały miejsce pomimo braku istotnych czynników wpływających negatywnie na sytuację fundamentalną tych podmiotów, w czerwcu mieliśmy do czynienia z korektą ww. spadków. Był to bardzo dobry moment do zwiększenia alokacji w instrumenty udziałowe, jednakże w tym momencie czynniki ryzyka geopolitycznego w naszej ocenie ograniczają potencjał dalszych wzrostów w krótkim terminie, w związku z czym zmniejszyliśmy naszą alokację w instrumenty udziałowe. **Rynkowe wskaźniki premii za ryzyko wśród globalnych inwestorów spadły poniżej zera, co może wg nas implikować chwilowy odwrót kapitału od najbardziej ryzykownych rynków akcji, takich jak np. emerging markets (w tym do Polski).** Pozytywnie oceniamy natomiast obecną sytuację gospodarczą w Polsce. Odczyty krajowych danych makroekonomicznych (m.in. sprzedaży detalicznej, produkcji budowlanej/przemysłowej i wynagrodzeń) wskazują na bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, konsumpcji oraz produkcji, co powinno wspierać wyniki finansowe polskich spółek.

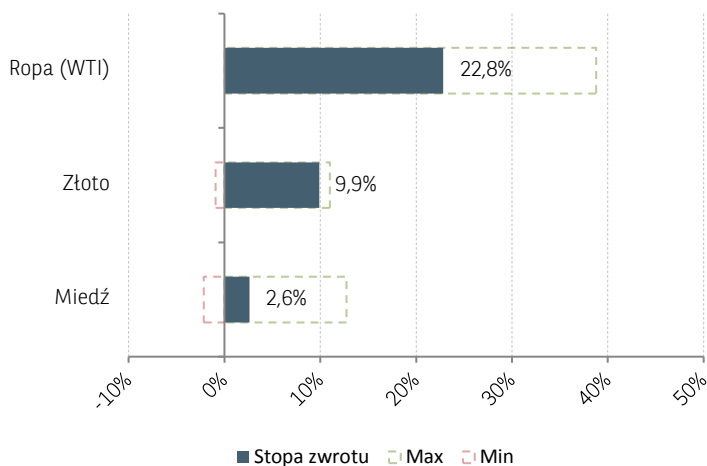
Rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych



Zmiana nastawienia banków centralnych na bardziej stymulacyjne spowodowała hossę na rynku obligacji. Wszystkie główne kategorie instrumentów dłużnych przyniosły pozytywne stopy zwrotu w okresie ostatnich sześciu miesięcy. Amerykańskie obligacje dziesięcioletnie, które stanowią bezpieczną przystań dla inwestorów, znacząco zyskiwały. Ich rentowności spadły aż o 68 pb. w związku z oczekiwaniami obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Analogiczne oczekiwania w strefie euro doprowadziły do spadku rentowności niemieckich dziesięcioletek do poziomu -0,33%. Ze względu na powyższe czynniki, lecz także w wyniku sprzyjającego krajowego otoczenia, malały również rentowności polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych, które z poziomu 2,83% na koniec 2018 roku spadły do poziomu 2,39% na koniec pierwszego półrocza br.

Nie przewidujemy zmian krajowych stóp procentowych w 2019 r. Wg ekonomistów BNP Paribas, perspektywy luzowania polityki monetarnej przez EBC powoduje, że podwyżka stóp procentowych w Polsce również w przyszłym roku jest mało prawdopodobna. Czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku długu może być przyspieszenie dynamiki inflacji w kolejnych miesiącach. Presja płacowa i silny popyt konsumencki mogą wpływać na utrzymanie się wzrostu cen obserwowanego od marca br. Ekonomiści Grupy BNP Paribas oczekują w 2019 r. dwóch obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych (w lipcu i wrześniu o 25 punktów bazowych) oraz jednej w 2020 r. We wrześniu spodziewamy się również obniżki stopy depozytowej przez EBC o 10 punktów bazowych. Nastawienie to jest zgodne z rynkowym konsensusem oraz komunikacją ze strony banków centralnych, które obniżyły swoje oczekiwania odnośnie pozostawienia stóp procentowych w najbliższej przyszłości na niezmiennym poziomie.

Pozostajemy neutralnie nastawieni do krajowego rynku długu.



*Min - stopa zwrotu przy tegorocznym minimum notowań, Max - stopa zwrotu przy tegorocznym maksimum notowań

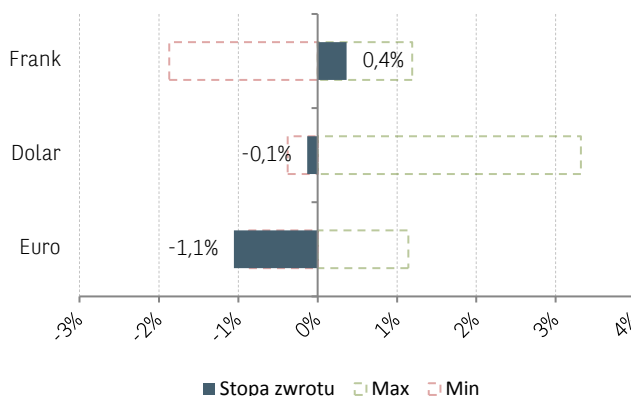
Wśród podstawowych surowców to ceny ropy naftowej rosły najbardziej dynamicznie w pierwszych czterech miesiącach 2019 roku. W kolejnych dwóch miesiącach ceny uległy korekcie w związku z spadkiem napięć na Bliskim Wschodzie, niespodziewanym wzrostem zapasów ropy w USA oraz narastającymi obawami o poziom wzrostu gospodarczego na świecie w związku z wojnami handlowymi. Ostatecznie po pierwszym półroczu ropa naftowa (WTI) pozostaje o 22,8% droższa niż miało to miejsce na koniec ubiegłego roku.

Notowania złota zyskiwały na początku roku jak i pod koniec pierwszego półrocza. W obu wypadkach miało to miejsce z analogicznych powodów, czyli z wzrostu oczekiwań względem bardziej stymulacyjnej polityki monetarnej

banków centralnych. Metale przemysłowe pozostawały za pozostałymi surowcami, głównie ze względu na oczekiwane spowolnienie gospodarcze, na które dodatkowo wpływa niepewność związana z napięciami na linii Waszyngton - Pekin.

Złoty w stosunku do walut rynków bazowych pozostawał w okresie pierwszych sześciu miesięcy relatywnie stabilny. Frank szwajcarski przez większość półrocza pozostawał tańszy niż na koniec 2018 roku. Dolar najdroższy był w maju, kiedy to notowania USD/PLN zyskiwały ponad 3% względem wartości z początku roku. Polski złoty najsilniejszy pozostawał względem euro, które zyskiwało jedynie w lutym i w maju, a obecnie notowane jest 1,1% poniżej wartości z końca grudnia ubiegłego roku. **Ekonomiści Grupy BNP podtrzymują swoją prognozę, która zarówno w okresie najbliższych 3, jak i 12 miesięcy oscyluje między 4,24 a 4,26 złotego za 1 euro. W wypadku pary USD/PLN prognozujemy kurs na poziomie 3,37 w horyzoncie dwunastomiesięcznym. W kontekście CHF/PLN spodziewamy się kursu na poziomie 3,63 na koniec 2019 r.**

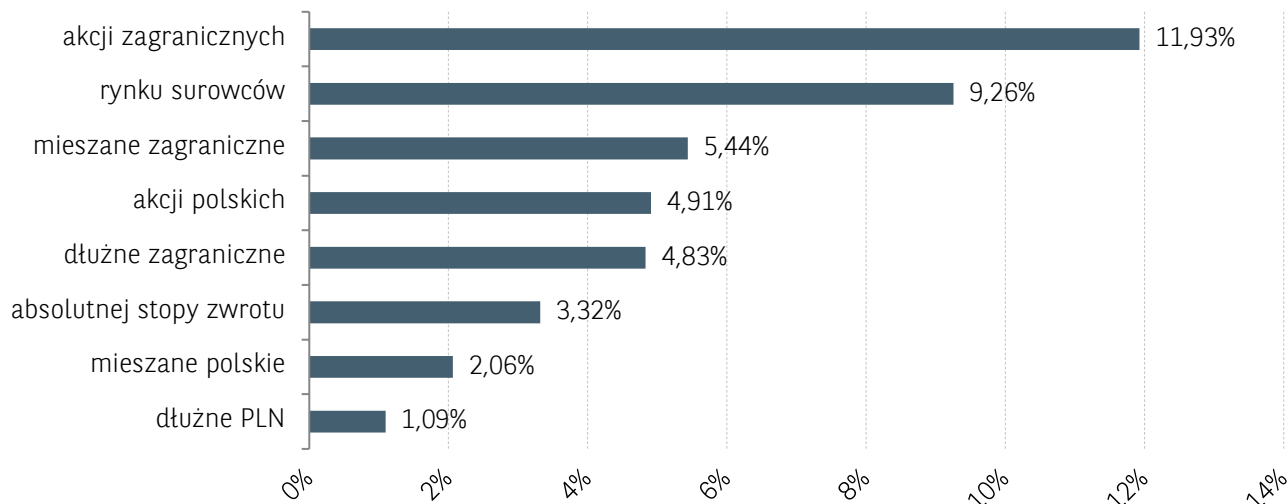
Stopa zwrotu względem PLN



*Min - stopa zwrotu przy tegorocznym minimum notowań, Max - stopa zwrotu przy tegorocznym maksimum notowań

Wśród funduszy inwestycyjnych najwyższą stopę zwrotu przyniosły fundusze akcji zagranicznych, co bezpośrednio związane jest z wynikami poszczególnych indeksów na rynkach bazowych. Na drugim miejscu znalazły się fundusze rynku surowców, za sprawą rosnących notowań cen złota oraz ropy naftowej.

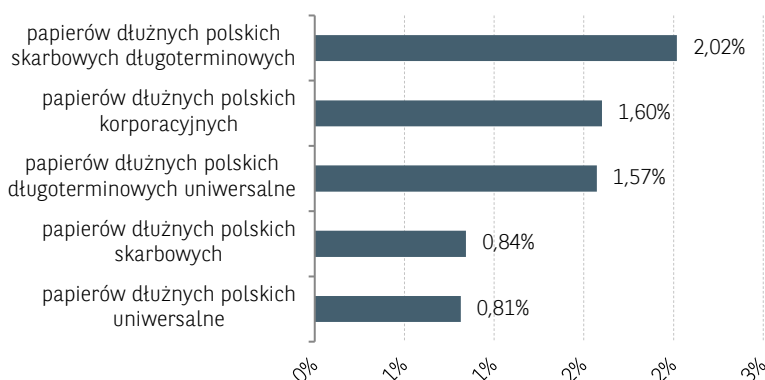
Stopa zwrotu z funduszy inwestycyjnych



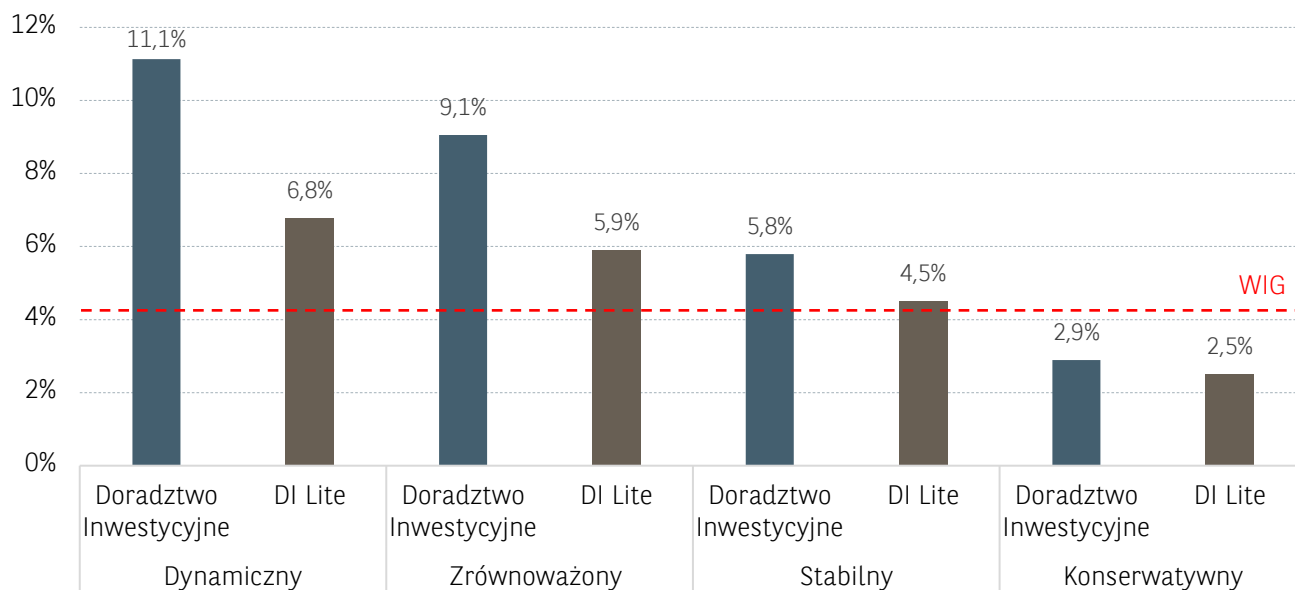
Stopa zwrotu z funduszy akcji polskich jest znacząco poniżej funduszy akcji zagranicznych, lecz co warto zaznaczyć, jest ona wyższa niż szerokiego warszawskiego indeksu WIG (+4,3%). Bardzo dobry okres mają również za sobą fundusze dłużne, zarówno krajowe jak i zagraniczne. W wypadku funduszy zagranicznych bardzo wysoka stopa zwrotu wynika ze znaczącej hossy na amerykańskich obligacjach skarbowych jak i na obligacjach krajów rozwijających się, na co wpływ miała zmiana nastawienia Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych wobec przyszłych stóp procentowych.

Stopa zwrotu z funduszy dłużnych PLN

Wśród funduszy dłużnych PLN najwyższą stopę zwrotu osiągnęły fundusze papierów dłużnych skarbowych długoterminowych, które skorzystały na znaczącym spadku rentowności (wzroście cen) obligacji dziesięcioletnich, które podążały za globalnym trendem. Segment korporacyjny okazał się w tym wypadku słabszy. Fundusze obligacji korporacyjnych osiągnęły w okresie pierwszych sześciu miesięcy stopę zwrotu na poziomie 1,60%.



Stopa zwrotu w podziale na profil ryzyka



Zwracamy uwagę, iż w omawianym okresie usługa doradztwa inwestycyjnego, w ramach którego przygotowywane są zdywersyfikowane portfele, które klient może replikować na własnym rachunku poprzez jedno kliknięcie w Sidomie Web, w wypadku trzech z czterech profili ryzyka przyniosła wyższe stopy zwrotu od szerokiego rynku akcji (WIG) i funduszy akcji polskich. W wypadku porównania do segmentu funduszy mieszanych, we wszystkich czterech profilach ryzyka osiągnięta stopa zwrotu była znacząco wyższa. Również w wypadku usługi doradztwa funduszwego (DI Lite) zwracamy uwagę na bardzo dobre wyniki portfeli modelowych, które również osiągnęły wyższe stopy zwrotu zarówno od WIGu, funduszy akcji polskich, czy grupy porównawczej. Zachęcamy do kontaktu z naszym zespołem w celu uzyskania dodatkowych informacji o usługach.

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. (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 analiza 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. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM 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 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. Analiza udostępniana jest na stronie www BNP Paribas Bank Polska oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

