

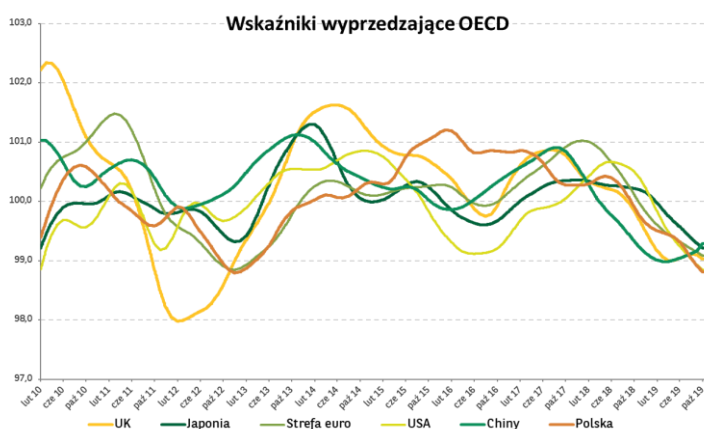


## AKTUALIZACJA PROGNOZ RYNKOWYCH

Zmieniamy nastawienie względem globalnego rynku akcji do pozytywnego zarówno w krótkim, jak i długim terminie. W dalszym ciągu utrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji w Stanach Zjednoczonych oraz strefie euro, natomiast podwyższamy do pozytywnej naszą ocenę rynków akcji w Wielkiej Brytanii oraz rynków *emerging markets*. Jeżeli chodzi o podejście sektorowe to rewidujemy w górę, do pozytywnego, nastawienie do amerykańskiego sektora bankowego, oraz sektorów materiałów budowlanych oraz technologicznego na europejskim rynku akcji. Jesteśmy również pozytywnie nastawieni do spółek sektora ubezpieczeń. Po bardzo mocnej postawie sektora nieruchomości uważamy iż chwilowo dalszy potencjał wzrostu jest ograniczony, dlatego też rewidujemy nasze nastawienie do neutralnego z pozytywnego. Pierwszym czynnikiem korzystnym dla rynku akcji jest tło geopolityczne, które staje się bardziej korzystne: Chiny oraz Stany Zjednoczone wydają się być zmotywowane do uniknięcia dalszego pogorszenia relacji, dodatkowo oddaliło się ryzyko bezumownego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Po drugie, coraz bardziej wyraźne są też sygnały, że globalny wzrost gospodarczy może przyspieszyć w drugiej połowie przyszłego roku. Rośnie również globalny wyprzedzający wskaźnik OECD, dodatkowo wzrasta liczba banków centralnych prowadzących ekspansywną politykę pieniężną.

Pomimo spowolnienia globalnego wzrostu gospodarczego w 2019 r. oraz spadku tempa dynamiki zysków, na przestrzeni ostatnich kwartałów obserwujemy bardzo dużą odporność rynków kapitałowych na te fakty. Naszym zdaniem ekspansja gospodarcza w 2020 roku pozwoli na powrót do jednocyfrowej dynamiki poprawy osiąganych przez spółki zysków i tym samym kontynuację trendu wzrostowego na głównych indeksach.



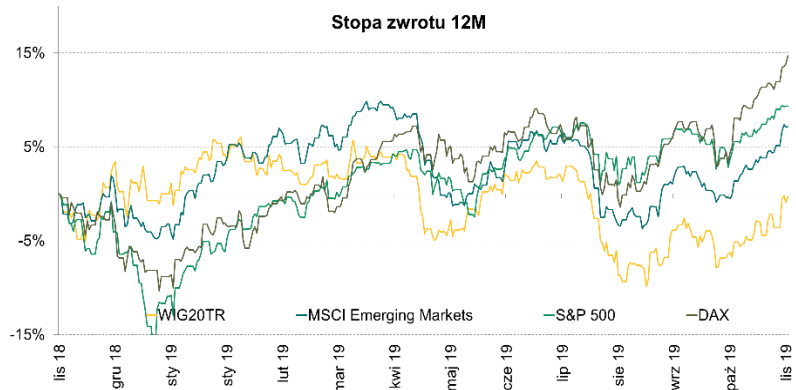
W naszej opinii tempo wzrostu zysków ukształtuje się na poziomie jednocyfrowym, gdyż nie jesteśmy przekonani, że na tym etapie cyklu gospodarczego w sytuacji przyspieszającego wzrostu płac marże przedsiębiorstw mogą znacząco wzrosnąć i w związku z tym zakładamy ich stabilizację. Obecny sezon wyników za III kwartał powinien urealnić oczekiwania rynkowe w zakresie tempa dynamiki wzrostu zysków w przyszłym roku, zwłaszcza, że prawdopodobnie będzie to najślabszy okres od II kwartału 2016 roku.

W dalszym ciągu utrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji w Stanach Zjednoczonych oraz strefie euro. W pierwszym przypadku skłania nas ku temu skład sektorowy tego rynku oraz ostrożne pozycjonowanie inwestorów, zaś w przypadku europejskiego rynku akcji poprawa momentum oraz atrakcyjna stopa dywidendy.

Napływy do funduszy ETF opartych na indeksie S&P500 oraz funduszy akcji są najniższe od 1996 roku, długa pozycja na akcjach wśród zarządzających funduszami hedgingowymi należy do najniższych od 2009 roku. Instytucje te najprawdopodobniej staną się stroną kupującą, gdy porównają średnią stopę dywidendy z rentownościami obligacji.

Apetyt na ryzyko powinien stopniowo się poprawiać w otoczeniu, w którym ryzyko polityczne prawdopodobnie nie ulegnie znaczącemu pogorszeniu, a światowa gospodarka jest na dobrej drodze do uniknięcia recesji w dającej się przewidzieć przyszłości. Pomimo relatywnie wysokich wycen, obniżenia tempa buy-backów pozostajemy pozytywnie nastawieni do amerykańskiego rynku akcji ze względu na defensywny charakter amerykańskich akcji wyrażony niższą betą oraz wyższą płynnością.

Na przestrzeni ostatniego roku europejskie akcje zachowywały się relatywnie lepiej od rynku globalnego. Oczekujemy kontynuacji tego trendu, między innymi ze względu na niedoważenie inwestorów na rynku akcji, oraz obiecujące sygnały makroekonomiczne, takie jak trend podaży pieniądza, który może przełożyć się na odwrócenie w nadchodzących miesiącach wskaźników wyprzedzających w gospodarce oraz wzrost akcji kredytowej dla przedsiębiorstw.



Zmieniamy także nastawienie na pozytywne do brytyjskich akcji, których dyskonto w związku z coraz niższym prawdopodobieństwem twardego brexitu powinno stopniowo się zmniejszać. Chociaż potencjał wzrostu zysków w porównaniu do globalnych indeksów jest naszym zdaniem niższy, to jednak uważamy iż obecne wyceny wraz z korzystnymi zmianami kursu walutowego zmniejszą dyskonto względem światowych parkietów. Dodatkowym argumentem wspierającym nasze nastawienie jest średnia stopa dywidendy spółek brytyjskich oscylująca w okolicy 5%.



Zmianie ulega również nasze nastawienie do rynków wschodzących - rewidujemy je w górę do pozytywnego. Argumentujemy to między innymi stopniową poprawą danych makroekonomicznych, oraz zwiększającą się liczbą banków centralnych planujących luzowanie polityki monetarnej. Dodatkowo różnica wzrostu gospodarczego między gospodarkami wschodzącymi a dojrzałymi powoli staje się korzystna dla tych pierwszych, co ma pozytywny wpływ na różnicę wzrostu zysków. Apetyt na ryzyko powinien wzrosnąć po potwierdzeniu, że obawy przed recesją pozostają wyraźnie przedwczesne, co powinno doprowadzić

do osłabienia dolara i wzrostu rentowności obligacji. Wreszcie poprawia się obraz techniczny (pozytywne dywergencje na wskaźnikach RSI i MACD). Zauważamy również, że pod presją kupujących znajduje się obecnie kluczowy opór na indeksie MSCI Emerging Market. Wyceny także nie stanowią problemu do kontynuacji trendu, znajdują się one bowiem w większości w okolicach długoterminowych średnich.

Wśród rynków wschodzących podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do rynków akcji Ameryki Łacińskiej, rynków Europy Wschodniej oraz Chin. Preferowanymi przez nas rynkami emerging markets są Indie, Korea oraz Singapur.

Październik na globalnym rynku akcji rozpoczął się w słabych nastrojach, wraz jednak z napływającymi coraz lepszymi wiadomościami dotyczącymi między innymi brexitu oraz spadku napięcia na froncie wojny handlowej poprawiał się sentyment, co przełożyło się na wzrost światowych indeksów akcji. Zauważamy również, że różnica w wycenach między spółkami 'Value' a spółkami 'Growth' jest na najwyższym poziomie od 2009 roku. Stąd też jesteśmy zdania, że rynki akcyjne mogą w dalszym ciągu kontynuować trend wzrostowy, którego katalizatorem mogą być właśnie spółki 'Value' oraz relatywnie nisko wyceniane sektory dla których wyniki spółek w dalszym ciągu pozostają mocne. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółek z sektora farmaceutycznego, ochrony zdrowia. Rewidujemy w górę, do pozytywnego, nastawienie do amerykańskiego sektora bankowego, oraz sektorów materiałów budowlanych oraz technologicznego na europejskim rynku akcji. Jesteśmy również pozytywnie nastawieni do spółek sektora ubezpieczeń. Po bardzo mocnej postawie sektora nieruchomości uważamy iż chwilowo dalszy potencjał wzrostu jest ograniczony dlatego też rewidujemy nasze nastawienie do neutralnego z pozytywnego.



Z drugiej strony jesteśmy **negatywnie nastawieni do sektorów z branży konsumpcji, które są już według nas relatywnie drogie oraz spółek z sektorów mocno narażonych na eskalację napięć handlowych, czyli głównie spółek z sektora przemysłowego.** Rekomendujemy także odpowiedni stopień selektywności wśród wszystkich sektorów.

**W związku z relatywnie słabym, w porównaniu do światowych rynków, zachowaniem polskiej giełdy, na które wpływ mają między innymi takie czynniki jak utrzymująca się presja na sektor bankowy w związku z dwoma wyrokami TSUE, w dalszym ciągu utrzymujące się ujemne saldo napływów i odpływów środków z krajowych funduszy akcji i funduszy mieszanych, oraz kolejna rewizja indeksu MSCI Emerging Markets, która będzie miała miejsce w listopadzie utrzymujemy negatywne nastawienie do polskiego rynku akcyjnego.**

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)

