



ALERT RYNKOWY

2024-12-13 15:22



TEMATY INWESTYCYJNE 2025

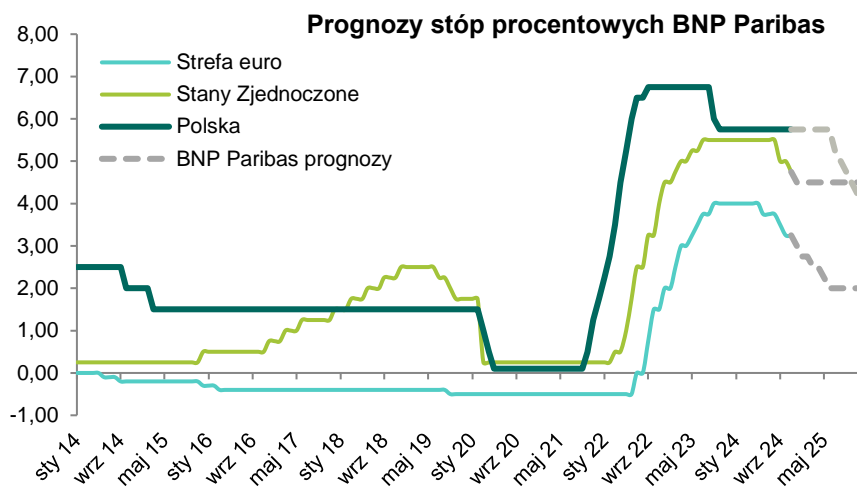
Poniżej przedstawiamy Tematy Inwestycyjne na 2025, które zawierają oczekiwania Biura Maklerskiego Banku BNP Paribas odnośnie zachowania się poszczególnych klas aktywów i sektorów na rynkach finansowych oraz trendów gospodarczych w nadchodzących kwartałach. Wybraliśmy pięć kierunków inwestycyjnych, które powinny dostarczyć inwestorom przewagę w obecnym otoczeniu. Pierwszy temat poświęcony jest propozycji spektrum inwestycyjnego dla inwestora konserwatywnego w okresie spadających stóp procentowych. Drugi poświęciliśmy możliwościom inwestycyjnym związanym z infrastrukturą, w szczególności cyfrową. W kolejnym temacie zwracamy uwagę na dywersyfikację portfeli poprzez większą ekspozycję na inne klasy aktywów niż akcje i obligacje. W czwartym podejmuje próbę wskazania kierunków oraz branż, które w większą pewnością odniosą korzyści finansowe na bazie trendów AI. W piątym, ostatnim temacie chcemy przykuć uwagę na długoterminowe trendy w obszarze ochrony zdrowia i demografii.

Jeśli chodzi o otoczenie makroekonomiczne oraz prognozy, to wchodząc w 2025r. podtrzymujemy scenariusz tzw. „miękkiego lądowania” w Stanach Zjednoczonych w początkowych miesiącach roku oraz spowolnienia gospodarczego w 2026r., kiedy to wpływ tariff celnych oraz polityki imigracyjnej zaczną wywierać presję na koniunkturę. W przypadku Strefy Euro nie spodziewamy się aby czynniki wspierające powolny wzrost gospodarczy, takie jak wzrost dochodu realnego, łagodniejsze warunki finansowania, czy siła gospodarek peryferyjnych były w stanie zniwelować w pełni wpływ negatywnych aspektów jak np. niepewność polityki handlowej, spowolnienie obserwowane w niemieckiej gospodarce, naciski Francji na zmniejszenie deficytu budżetowego oraz wyższe tariffy handlowe. Polska gospodarka wydaje się być relatywnie mniej narażona na redukcję zewnętrznego popytu wynikającego z tariff handlowych, na tle innych krajów z regionu. Ponadto, krajowy popyt powinien być za to wspierany stopniowo napływającymi funduszami z Unii Europejskiej.

W naszej ocenie po oczekiwanym grudniowym cięciu o 25 pb. do przedziału 4,25%-4,50% w kolejnych kwartałach Fed utrzyma poziom stóp procentowych bez zmian, a głównym argumentem pozostaje relatywnie dobra kondycja amerykańskiej gospodarki. Kolejne obniżki stóp procentowych przez EBC są bardzo prawdopodobne (na posiedzeniu grudniowym -25 pb) z uwagi na otoczenie niemal recesyjne w europejskiej gospodarce oraz niższe tempo inflacji. Kontynuacji cięć stóp spodziewamy się w 1Q25 do poziomu 2,0%, który następnie zostanie utrzymany do końca 2025 r. W przypadku RPP oceniamy, że na ten moment lipiec'2025 jest najbardziej prawdopodobnym terminem startu cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce. Nadal zakładamy jednak, że stopy procentowe w 2025 r. spadną do 4,00%.

NA FALI SPADAJĄCYCH STÓP PROCENTOWYCH

W okresie 2023-2024 stopy procentowe znalazły się na najwyższym poziomie od dekad. Utrzymywanie tak wysokich poziomów przez największe banki centralne pozwoliło sprowadzić dynamikę inflacji bliżej założonych celów rządu 2%. Niemniej wzrost gospodarczy w Europie jak i Chinach pozostaje obecnie stłumiony i wypada poniżej średnich dynamik z poprzednich lat. W drugiej połowie 2024 roku większą uwagę bankierów centralnych przykuły perspektywy wzrostu gospodarczego jak również sytuacji na rynku pracy. Powyższe skłoniło ich do rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej. O ile w Stanach Zjednoczonych, z uwagi na relatywnie lepszą kondycję gospodarki oraz rosnące oczekiwania inflacyjne (m.in. obawy o wpływ tariff, dobrą sytuację na rynku pracy), kontynuacja obniżek stóp



procentowych w 2025 r. jest mniej prawdopodobna, o tyle pozostałe banki centralne nadal będą prowadzić ekspansywną politykę monetarną. Powyższe powinno pomagać w ożywieniu globalnej gospodarki oraz wspierać scenariusz tzw. miękkiego lądowania. Niższe stopy procentowe powinny pozytywnie wpływać na wyceny zarówno instrumentów dłużnych, jak również udziałowych (niższe koszty finansowania, niższa stopa dyskontowa), które dodatkowo powinny raportować lepsze wyniki na bazie poprawy otoczenia w globalnej gospodarce.

Ekspozycję w ramach tego tematu inwestycyjnego można uzyskać np., poprzez obligacje skarbowe, fundusze obligacji skarbowych czy fundusze ETF. W przypadku obligacji skarbowych preferujemy krótkoterminowe instrumenty emitowane przez Stany Zjednoczone oraz średnioterminowe obligacje skarbowe strefy euro. Atrakcyjne perspektywy mają także obligacje korporacyjne, jednak preferowaną przez nas kategorią są obligacje o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade) w szczególności z sektora bankowego i ubezpieczeniowego. W otoczeniu spadających stóp procentowych dobrze powinny sobie radzić również spółki i fundusze z ekspozycją na sektor infrastruktury oraz przemysłu, przy czym preferujemy emitentów o średniej i mniejszej kapitalizacji. W otoczeniu zniżujących rentowności obligacji, lepiej powinny radzić sobie również metale szlachetne, w szczególności złoto.

Obecny, relatywnie wysoki poziom stóp procentowych uatrakcyjni inwestycje poprzez certyfikaty strukturyzowane. Jest to rodzaj instrumentu finansowego, w ramach którego jego sprzedawca i nabywca umawiają się, że jeśli w danym okresie czasu zostanie zrealizowany określony scenariusz (np. wzrost lub spadek instrumentu bazowego) posiadacz certyfikatu otrzyma określony zysk. Certyfikaty są bardzo elastycznymi instrumentami, dlatego ich konstrukcja może opierać się na produktach z warunkową lub nawet pełną ochroną kapitału inwestora. Dzięki temu, konserwatywny inwestor może np. uzyskać w swoim portfelu ekspozycję na np. koszyk akcji kilku spółek nie ryzykując utraty zainwestowanych środków. W okresie do wykupu certyfikatu, może on również uzyskiwać wypłaty kuponów, podobnie jak w przypadku obligacji.

Zwracamy jednocześnie uwagę na ryzyka w omawiany temacie. Rosnąca deglobalizacja, potencjalne wojny handlowe i zapowiedziane zmiany polityki fiskalnej w USA pod rządami Donalda Trumpa mogą przetożyć się na ograniczony wzrost gospodarczy (m.in. zerwanie łańcuchów dostaw) oraz na rosnącą presję na wzrost cen. Z kolei wzrost oczekiwań inflacyjnych mógłby skłonić banki centralne do zrewidowania polityki monetarnej i braku dalszych obniżek stóp procentowych, a nawet dyskusji o ich podwyższeniu.

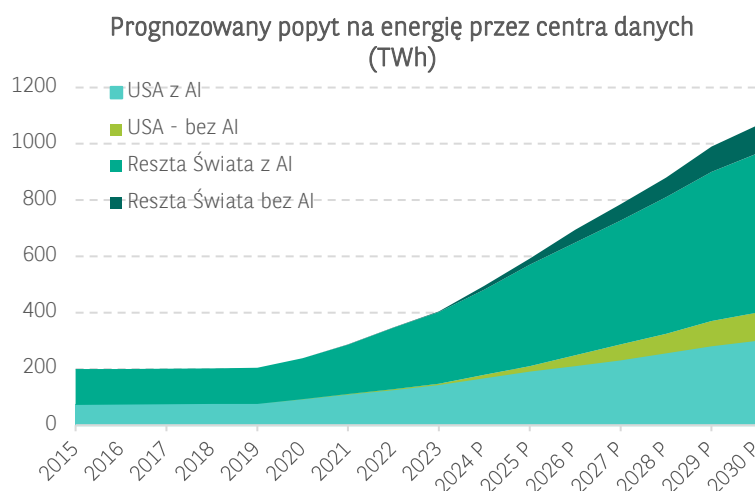
INFRASTRUKTURA – NOWA CYFROWA REWOLUCJA

Szeroko rozumiana infrastruktura, w tym drogowa, wodna, energetyczna czy telekomunikacyjna, jest w dzisiejszym świecie kluczowa dla społeczeństwa. Infrastruktura fizyczna, jak i cyfrowa jest niezbędna do łączenia ludzi z towarami, danymi, miejscami, rynkami, zasobami, a przede wszystkim ze sobą. Tym samym inwestycje w infrastrukturę muszą przyspieszyć, aby sprostać potrzebom, które stały się pilniejsze ze względu na zmiany klimatyczne i rosnące zapotrzebowanie na energię przez nowe technologie (centra danych, AI itp.). Z kolei w regionach rozwijających się, rozwój infrastruktury wymuszony jest przez wzrost zamożności tamtejszej klasy średniej. W krajach rozwiniętych, mocnym wsparciem dla rozwoju infrastruktury pozostaną rządowe programy inwestycyjne w Stanach Zjednoczonych



(Inflation Reduction Act, Chips Act) oraz Unii Europejskiej (REPowerEU, KPO). Z drugiej strony ryzykiem pozostają wysokie deficyty budżetowe, które mogą ograniczać skalę wydatków, a także narastająca konkurencja cenowa, w szczególności azjatyckich producentów w wybranych segmentach, co może obniżyć rentowność pozostałych dostawców.

Ekspozycję na powyższe trendy można uzyskać poprzez sektory powiązane z rozwojem infrastruktury fizycznej (dostawcy cementu, betonu, kruszyw, materiałów wykończeniowych), w szczególności związanej z transformacją energetyczną i rosnącym zapotrzebowaniem na energię (inteligentne sieci elektryczne, inteligentne liczniki, energia jądrowa, metale jak miedź), a także tej cyfrowej (sieci telekomunikacyjne, 5G, AI, centra danych, cyberbezpieczeństwo).



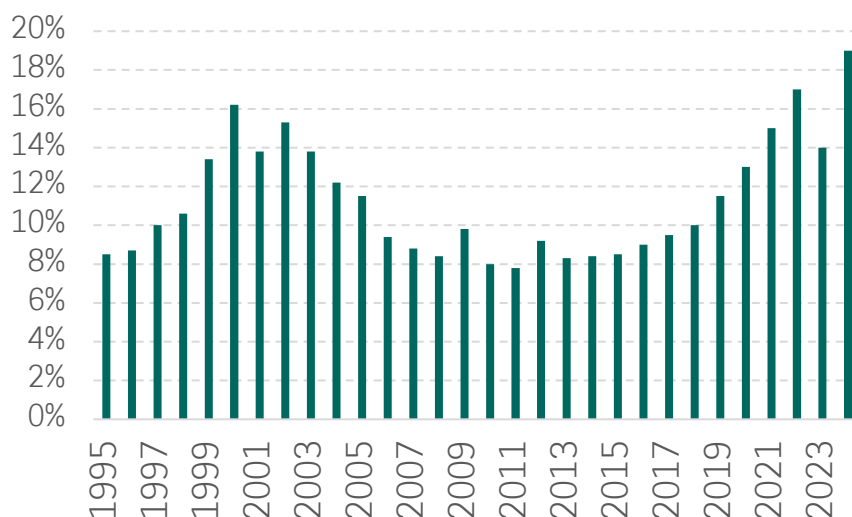
Źródło: Masanet et. Al. (2020), Cisco, IEA, Goldman Sachs Research

SIŁA DYWERSYFIKACJI

Po silnym rajdzie spółek technologicznych w ostatnich latach, aż 9 na 10 największych firm z indeksu MSCI World (ponad 1 400 podmiotów) reprezentuje Stany Zjednoczone. Powyższe przełożyło się tym samym na nieobserwowany

wcześniej wzrost ich udziału w całym indeksie globalnych akcji. Obecnie kapitalizacja 10 największych spółek stanowi aż 23% wartości całego indeksu. Niekwestionowana siła amerykańskiego sektora technologicznego sprawiła, że nawet inwestycja w globalny indeks akcji jest obciążona znaczną koncentracją w obrębie jednego sektora. Jednocześnie, w otoczeniu wyższej inflacji, dodanie do portfela instrumentów dłużnych nie przynosiło również oczekiwanego poziomu dywersyfikacji. Od połowy 2021 r. wyceny amerykańskich obligacji pozostawały dodatkowo skorelowane z notowaniami akcji za oceanem. Podobna sytuacja miała miejsce w okresach podwyższonej inflacji w latach 1970-90.

Udział 10 największych spółek w indeksie MSCI ACWI

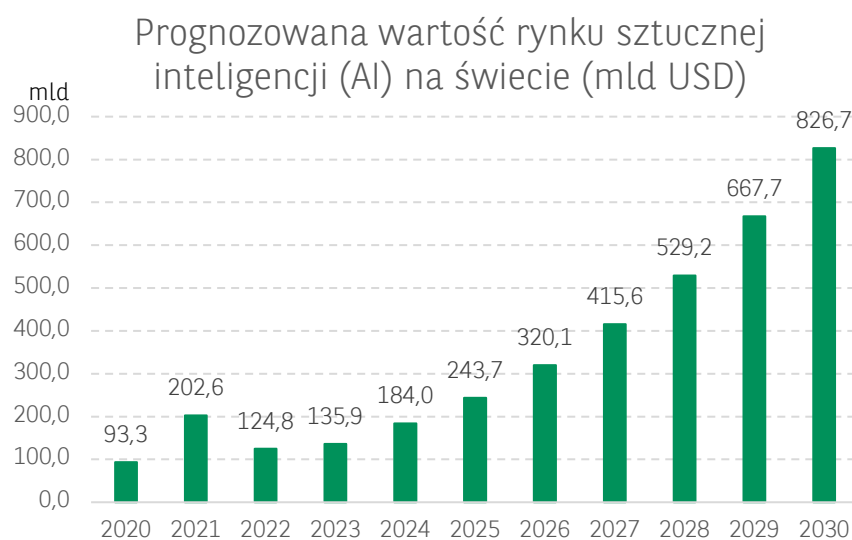


Źródło: MSCI

Naturalnie zalety dywersyfikacji nadal pozostają w mocy, przy czym kluczem do ograniczania ryzyka w długim horyzoncie czasowym jest utrzymywanie ekspozycji na wiele sektorów gospodarki, ale także korzystanie z różnych klas aktywów, jak np. surowce czy inwestycje alternatywne (fundusze absolutnej stopy zwrotu, produkty strukturyzowane).

Ekspozycję na omawiany temat można osiągnąć poprzez wiele klas aktywów, w szczególności poprzez produkty strukturyzowane oparte na akcje globalnych spółek lub akcje małych i średnich firm (m.in. producenci aut EV, sprzętu elektrycznego, czy spółki powiązane z infrastrukturą energetyczną, inteligentnymi sieciami przesyłowymi, budownictwem czy energią odnawialną) oraz ETF-y z ekspozycją na metale szlachetne (m.in. złoto) czy przemysłowe wykorzystywane w szczególności w transformacji energetycznej (m.in. srebro, miedź). Ryzykiem dla powyższego tematu pozostaje postępujący, dalszy silny rozwój technologii w Stanach Zjednoczonych, który pogłębi dotychczasowe różnice w stopach zwrotu pomiędzy USA, a resztą świata.

MONETYZACJA SZTUCZNEJ INTELIGENCJI (AI)



Źródło: Statista.com

W ostatnich miesiącach temat sztucznej inteligencji (AI) nie schodzi z nagłówek. Największe spółki technologiczne oraz liczne start-upy masowo inwestują w rozwój technologii, oprogramowania, a przede wszystkim w moc obliczeniową. Powyższe przełożyło się na ponadprzeciętny wzrost popytu na architekturę kart graficznych (GPU), a tym samym na półprzewodniki wykorzystywane do ich produkcji. Stało się to źródłem dynamicznego wzrostu wyników m.in. Nvidia, która pozostaje liderem rynku półprzewodników. Sytuacja na tym etapie rozwoju AI przypomina historię gorączki złota z połowy XIX w. lub bańki internetowej z roku 2000. Obecnie potocznymi „kilołami i łopatami” są właśnie elementy służące do rozwoju technologii, a sama implementacja AI na obecnym etapie w biznesie nie przynosi jeszcze oczekiwanych poziomów zysków. Stąd istnieje ryzyko, że w krótkim terminie może nastąpić rozczarowanie efektem obecnej fali „boomu inwestycyjnego AI” wśród zainteresowanych (inwestorów, właścicieli firm, instytucji itp.). Inwestorzy mogą nie doceniać czasu potrzebnego firmom i organizacjom na dostosowanie swoich metod pracy w celu wdrożenia oprogramowania i narzędzi AI w ich obecnych modelach biznesowych.

W związku z powyższym, preferujemy wyszukiwanie kierunków i branż, które w bardziej przewidywalny sposób czerpią korzyści wykorzystując trend zwiększania wydatków na technologię AI, bądź implementacji narzędzi AI na obecnym poziomie rozwoju. Są to m.in. spółki z ekspozycją na rozwój infrastruktury energetycznej oraz centr danych, spółki przemysłowe (robotyzacja i automatyzacja, optymalizacja logistyki), media oraz podmioty ze sfery konsumpcyjnej, gdzie koszty marketingu mogą zostać istotnie obniżone. Rozwiązania AI są już efektywnie implementowane również w sektorze ochrony zdrowia, m.in. w diagnostyce.



ZDROWA DŁUGOWIECZNOŚĆ

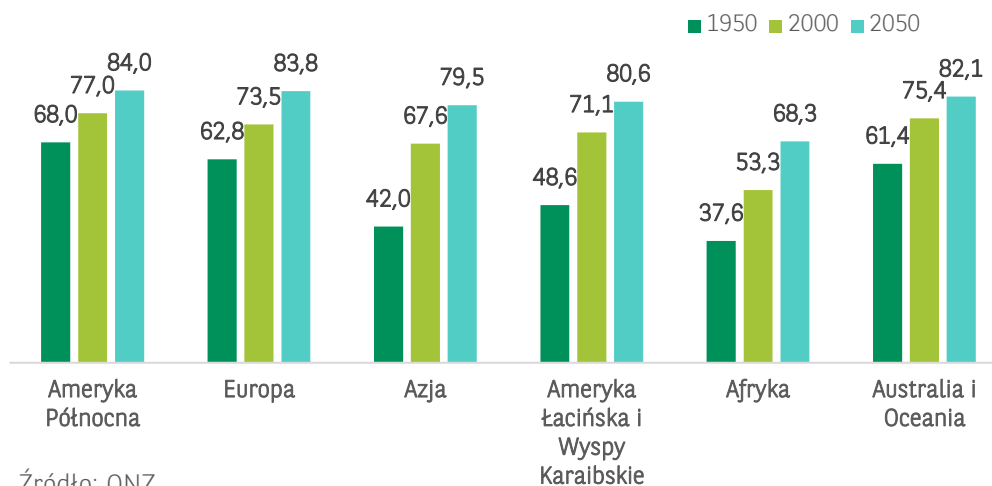
Od początku 2024 r. sektor ochrony zdrowia nie notował spektakularnych wzrostów ponieważ uwaga inwestorów zwróciła się w kierunku spółek z ekspozycją na AI oraz tzw. Wspaniałej Siódemki (ang. Magnificent 7). Obecnie, w otoczeniu wyższej niepewności (protekcjonizm, potencjalne wojny handlowe, stłumione ożywienie gospodarcze) wysoki potencjał wzrostu sektora *healthcare* i jego defensywny charakter mogą zyskiwać na atrakcyjności.

Dodatkowo sektor opieki zdrowotnej wciąż czerpie korzyści z megatrendów w zakresie demografii (długość życia, zmiana liczby oraz struktury populacji) oraz bogacenia się społeczeństwa, w szczególności w krajach rozwijających. W Europie oczekiwana długość życia w wieku 65 lat stale wzrasta – obecnie wynosi ponad 20 lat (do wieku 85+). Z kolei w Szwecji prognozuje się, że oczekiwana długość życia w chwili urodzenia

wzrośnie o dodatkowe 5-6 lat do 2070 roku. Nową normą jest dłuższe życie, co stawia wyzwania – nie tylko jak żyć zdrowo przez dłuższy okres, ale również jak w tym okresie podejść do finansów i emerytury. Rewolucja długowieczności zaczyna zmieniać całe nasze życie, od sposobu pracy poprzez elementy diety kończąc na spędzaniu wolnego czasu i formie wypoczynku, w zależności od wieku i stanu zdrowia. Ryzykiem w utrzymaniu powyższych trendów pozostają ograniczenia budżetowe publicznej opieki zdrowotnej, które mogą zawęzić dostęp do innowacyjnych metod leczenia chorób wieku starszego.

W powyższym temacie, w obszarze zainteresowania pozostają głównie instrumenty udziałowe, przede wszystkim z ekspozycją na sektor firm farmaceutycznych, biotechnologicznych, a także producentów technologii medycznych. Ciekawym pomysłem mogą być również spółki posiadające w ofercie produkty i usługi powiązane z żywnością pochodzącą ze zrównoważonych źródeł, produktami naturalnymi oraz opieką osób starszych. W omawiany temat wpisują się również spółki z rynku nieruchomości (domy opieki), finansów oraz ubezpieczeń.

Oczekiwana długość życia w latach 1950-2050



Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, 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 publikacja 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. 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 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. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 676 946 zł, w całości wpłacony.

