

INFLACJA: OD TYMCZASOWEJ DO DŁUGOTRWALEJ

ŁAŃCUCHY DOSTAW NIE SĄ W STANIE ZASPOKOIĆ POPYTU

Utrudnienia w dostawach będą nadal przyczyniać się do wzrostu inflacji w pierwszej połowie 2022 r.

**CENA ROPY PRZEKROCY ŚREDNIĄ CENĘ Z 2021 ROKU**

OPEC prognozuje wzrost popytu, który zwiększy brak równowagi między popytem a podażą

**TEMPERATURA BĘDZIE DECYDOWAĆ O CENIE GAZU ZIEMNEGO W EUROPIE**

Chłodniejsza zima pogłębi kryzys energetyczny, który przeżywa Europa

**BRAK PRACOWNIKÓW W USA WZMACNIA UTRZYMUJĄCĄ SIĘ INFLACJĘ**

Obecnie w kraju jest ponad 3 miliony wolnych miejsc pracy.

**BANKI CENTRALNE ZMIENIAJĄ PODEJŚCIE**

Fed zrezygnował z terminu przejściowego, a rynek oczekuje podwyżek stóp procentowych w 2022

**KREDYTY CO2 STAJĄ SIĘ NIEZBĘDNE**

Ambitne cele UE i konieczność zrekompensowania zwiększonych emisji doprowadziły do gwałtownej waloryzacji kredytów CO2

**OBLIGACJE SKARBOWE**

- ▲ Preferowanie peryferii w stosunku do centrum Europy
- ▲ Preferowanie długich terminów zapadalności (> 10 lat)

OBLIGACJE KORPORACYJNE

- ▲ Ryzyko wysokiej rentowności nadal istnieje
- ▲ Pozytywne nastawienie do obligacji zamiennych

KAPITAŁ WŁASNY

- ▲ Pozytywne nastawienie do nieruchomości mieszkaniowych w Europie jako zabezpieczenia przed wzrostem inflacji (czynsze powiązane z CPI)
- ▲ Pozytywne nastawienie do sektora finansowego zważywszy na czynnik inflacyjny i możliwe podwyżki stóp procentowych
- ▲ Preferencje dla sektorów podatnych na ożywienie po pandemii (turystyka i dobra konsumpcyjne)

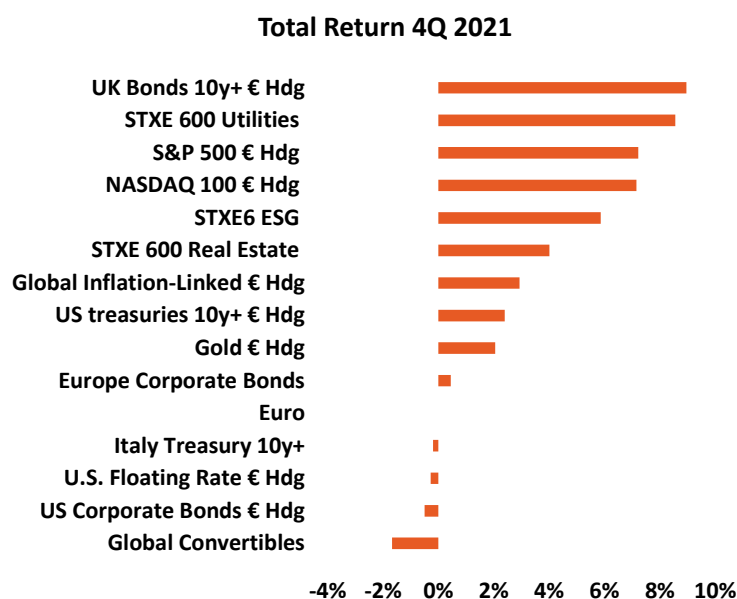
SUROWCE

- ▲ Pozytywne nastawienie do ropy naftowej
- ▲ Lekko pozytywny sentyment do złota

KURSY WYMIANY WALUT

- ▲ Lekko pozytywny sentyment do USD

- ▲ **Znaczenie zachowania równowagi:** Głównym celem tego typu portfeli jest osiągnięcie równowagi pomiędzy bezpiecznymi aktywami (takimi jak złoto, jen lub obligacje skarbowe) a bardziej zmiennymi aktywami (akcje, obligacje korporacyjne lub surowce). Taka równowaga będzie chronić inwestorów w okresach kryzysu, pozwalając im jednocześnie czerpać korzyści z rosnących wycen, które występują w pozytywnych fazach cyklu gospodarczego. Ta długoterminowa strategia oferuje dywersyfikację według klas aktywów, regionów i sektorów.



Źródło: Bloomberg, BiG Research;

- ▲ **IV kwartał 2021:** W minionym kwartale, profil umiarkowany wzrósł o 3,78%, przy pozytywnym wkładzie ekspozycji na akcje, mianowicie w sektorach amerykańskim i europejskim (media, nieruchomości, ESG). Pozytywne wyniki osiągnęły również obligacje długoterminowe w USA i Wielkiej Brytanii, a także obligacje powiązane z inflacją. Najslabiej wypadły obligacje korporacyjne w USA i obligacje zamienne.

2. GRUPY AKTYWÓW

Funds	ISIN	Currency	Asset Class	Geography	Accumulation / Income	Total Return YTD	Total Return 3Y annualized	Std Deviation 3Y annualized	Sharpe Ratio	Management Fee (%)
ESG										
BGF Sustainable Energy E2 EUR	LU0171290074	EUR	Equity	Global	Accumulation	22,3	28,5	17,2	1,6	1,8
Pictet Clean Energy R EUR	LU0280435461	EUR	Equity	Global	Accumulation	18,0	28,3	19,9	1,4	2,3
Amundi Funds Global Ecology ESG C USD	LU1883319557	USD	Equity	Global	Accumulation	14,5	17,7	15,3	1,0	1,5
BGF ESG Multi-asset E2 EUR	LU0093503737	EUR	Mixed Allocation	Global	Accumulation	13,1	11,2	8,4	1,3	1,2
DWS Invest ESG Climate Tech NC	LU1914384182	EUR	Equity	Global	Accumulation	16,0	27,0	-	-	2,0
DWS Invest ESG Euro Bonds (short) NC	LU0145656715	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	-0,9	0,0	1,5	0,3	1,1
Real Estate										
Neuberger Berman US RI Es Sec USD A (M) Dis	IE00B95QR487	USD	Equity	U.S.	Income	32,7	16,1	16,8	0,8	1,5
Janus Henderson HF Global Property Eqs A2 EUR	LU0264738294	EUR	Equity	Global	Accumulation	30,2	14,0	17,4	0,8	1,2
Schroder ISF Global Cities Real Estate B Acc	LU0224508597	USD	Equity	Global	Accumulation	19,1	12,3	17,5	0,7	1,5
Janus Henderson HF APac Property Inc A2USD	LU0229494975	USD	Equity	Asia Pacific	Accumulation	-0,4	5,3	15,4	0,4	1,2
BGF World Real Estate Securities E2 EUR	LU1219733679	EUR	Equity	Global	Accumulation	32,1	10,8	18,8	0,6	1,5
Janus Henderson HF Pan European Prop Eqs A3 EUR	LU0209156925	EUR	Equity	Western Europe	Income	25,6	16,8	20,0	0,9	1,2
Nordea 1 - Global Real Estate Fund E EUR	LU0705260262	EUR	Equity	Global	Accumulation	34,9	12,5	18,9	0,7	1,5
USA - Large Caps										
Amundi Funds Pioneer US Eq Fndmntl Growth	LU1883854785	USD	Equity	U.S.	Accumulation	17,4	22,9	18,1	1,1	1,5
JPM US Growth	LU0119065240	USD	Equity	U.S.	Accumulation	14,6	31,5	20,8	1,4	1,5
Legg Mason ClearBridge US Appreciation	IE00B1BXJ072	EUR	Equity	U.S.	Accumulation	29,8	18,7	16,4	1,0	1,3
DWS Invest CROCI US	LU1769939015	EUR	Equity	U.S.	Accumulation	35,6	15,2	24,3	0,6	1,3
Investment Grade - Europe										
Janus Henderson HF Euro Corporate Bond	LU0451950405	EUR	Fixed Income	Western Europe	Income	-0,6	3,2	5,4	0,7	0,8
Schroder ISF EURO Corp Bd	LU0113257934	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	-0,9	3,7	6,3	0,7	0,8
Invesco Euro Corporate Bond	LU0243958393	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	-0,6	3,3	5,6	0,7	1,3
DWS Invest Euro Corporate Bonds	LU0300357638	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	-1,1	2,8	6,1	0,5	1,2
Amundi Funds Euro Corporate Bond	LU0119100252	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	-0,2	2,4	6,7	0,4	0,7
Investment Grade - USA										
PIMCO GIS Glo Invnt Grd Crdt	IE00B11XZ434	EUR	Fixed Income	U.S.	Accumulation	-2,7	2,9	7,0	0,5	1,4
NN (L) US Credit	LU0546920561	USD	Fixed Income	U.S.	Accumulation	-1,4	8,3	7,2	1,1	1,0
Nordea 1 - US Corporate Bond	LU0772964689	EUR	Fixed Income	U.S.	Accumulation	6,5	6,3	8,8	0,8	0,7
Global Inflation Linked										
HSBC GIF Global Inflation Linked Bond	LU0522826162	EUR	Fixed Income	Global	Accumulation	2,3	3,6	4,4	1,0	0,7
BNPP Global Inflation-Linked Bond Cap	LU0249332619	EUR	Fixed Income	Global	Accumulation	4,1	4,9	5,7	1,1	0,8
Schroder ISF Glo Inflation Linked Bd	LU0180781121	EUR	Fixed Income	Global	Accumulation	3,9	4,8	6,1	1,0	0,8
NN (L) Global Infl Lkd Bd X Cap	LU0548664704	EUR	Fixed Income	Global	Accumulation	3,6	4,6	5,4	1,1	0,8
Global Short-Term										
Fidelity Funds - Gbl Short Dur	LU0718467177	EUR	Fixed Income	Global	Income	8,7	3,2	7,5	0,5	0,8
Convertibles Europe										
Allianz Convertible Bond	LU0706716387	EUR	Fixed Income	Western Europe	Accumulation	2,7	4,7	6,7	0,8	1,4
BNPP Europe Convertible	LU0107087537	EUR	Fixed Income	Western Europe	Income	-1,1	3,0	7,3	0,5	1,2

Źródło: Bloomberg; 16/12/2021

ETF Ticker	Name	Currency	Geography	Replication Strategy	Total Return YTD	Total Return 3Y annualized	Std Deviation 3y annualized	Management Fee (%)
ESG								
PBW US	Invesco WilderHill Clean Energy ETF	USD	U.S.	Full	-30,0	49,3	45,1	0,5
ICLN US	iShares Global Clean Energy ETF	USD	Global	Full	-24,5	36,4	32,7	0,4
ESGE US	ISHARES INC ISHARES ESG MSCI EM ETF	USD	International	Optimized	-5,1	10,8	18,8	0,3
SUSL US	ISHARES ESG MSCI USA LEADERS ETF	USD	U.S.	Full	27,2	-	-	0,1
ESGE FP	LYXOR MSCI EUROPE ESG LEADERS DR UCITS ETF	EUR	European Region	Full	20,4	-	-	0,2
Real Estate								
EX15 GZ	ISHARES STOXX EUROPE 600 REAL ESTATE UCITS ETF DE	EUR	European Region	Full	12,7	7,8	20,7	-
D5BK GY	XTRACKERS FTSE DEVELOPED EUROPE REAL ESTATE UCITS ETF	EUR	European Region	Full	13,8	8,1	21,2	0,1
REM US	ISHARES MORTGAGE REAL ESTATE CAPPED ETF	USD	U.S.	Full	13,0	1,4	38,6	0,5
RWO US	SPDR DOW JONES GLOBAL REAL ESTATE ETF	USD	Global	Optimized	25,3	9,0	20,2	0,5
Travel and Leisure								
SXTPEX GY	ISHARES STOXX EUROPE 600 TRAVEL & LEISURE UCITS ETF DE	EUR	European Region	Full	-7,3	-1,6	33,1	0,0
PEJ US	INVECO DYNAMIC LEISURE AND ENTERTAINMENT ETF	USD	U.S.	Full	12,8	3,6	33,0	0,5
AWAY US	ETFMG TRAVEL TECH ETF	USD	Global	Full	-11,2	-	-	0,8
Utilities								
JXI US	ISHARES GLOBAL UTILITIES ETF	USD	Global	Full	6,7	9,8	15,1	0,4
VPU US	VANGUARD UTILITIES ETF	USD	U.S.	Full	13,4	9,6	15,9	0,1
US								
SCHX US	Schwab US Large-Cap ETF	USD	U.S.	Full	23,0	23,6	18,7	0,0
QQQ US	INVECO QQQ TRUST SERIES 1	USD	U.S.	Full	23,8	35,0	19,7	0,2
Italy 10Y								
MI10 FP	Lyxor EuroMTS 10Y Italy BTP Government Bond DR UCITS ETF	EUR	Italy	Full	-1,2	3,0	1,5	0,1
UK 10Y								
IGLT LN	iShares Core UK Gilts UCITS ETF	GBP	U.K.	Optimized	1,6	10,3	14,4	0,5
Global Inflation Linked								
IUS5 GY	iShares Global Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF	EUR	Global	Optimized	11,5	7,5	7,4	0,2
XGIN GY	Xtrackers II Global Inflation-Linked Bond UCITS ETF	EUR	Global	Optimized	4,6	5,7	6,4	0,2
Convertibles Global								
ICVT US	ISHARES CONVERTIBLE BOND ETF	USD	U.S.	Optimized	-2,8	23,3	19,4	0,2
Europe IG								
EUN4 GR	iShares EUR Aggregate Bond UCITS ETF	EUR	Eurozone	Optimized	-1,6	2,7	3,8	0,3
US IG								
AGG US	ISHARES CORE U.S. AGGREGATE	USD	U.S.	Optimized	-1,6	5,1	3,6	0,0
Green Bonds								
BGRN US	ISHARES GLOBAL GREEN BOND ETF	USD	Global	Optimized	-1,5	-	-	0,3
CLIM FP	LYXOR GREEN BOND DR UCITS ETF	EUR	Global	Optimized	-1,0	3,7	4,4	0,3
Gold								
GLD US	SPDR Gold Shares	USD	Global	Full	-7,4	12,2	15,0	0,4
Commodities								
COMT US	iShares Commodities Select Strategy ETF	USD	Global	Not Applicable	30,8	4,8	20,1	0,5
00XM GY	WTI CRUDE - EUR DLY HDG	EUR	Global	Derivative	47,2	-6,8	59,1	0,5

Źródło: Bloomberg; 16/12/2021

Sovereign Bonds	ISIN	Coupon (%)	Coupon Type	# of coupons per year	Yield (%)	Maturity	Duration	Price	Nominal Value	Currency	S&P rating	Moody's Rating	Call (N/Y)	Call Date	Geography	Exposure
Core Rates 10Y																
Bundesrepub. Deutschland	DE0001102473	0,00	FIXED	1/jan/00	-0,5	15/08/2029	7,7	103,8	0,01	EUR		Aaa	N		DE	Government
France (Govt Of)	FR0013407236	0,50	FIXED	1/jan/00	-0,3	25/05/2029	7,3	105,7	1	EUR			N		FR	Government
Netherlands Government	NL0013332430	0,25	FIXED	1/jan/00	-0,4	15/07/2029	7,5	104,8	1	EUR			N		NL	Government
Belgium Kingdom	BE0000347568	0,90	FIXED	1/jan/00	-0,3	22/06/2029	7,3	109,0	0,01	EUR		Aa3	N		BE	Government
Finnish Government	FI4000369467	0,50	FIXED	1/jan/00	-0,3	15/09/2029	7,6	106,3	1.000	EUR	AA+	Aa1u	N		FI	Government
Republic Of Austria	AT0000A269M8	0,50	FIXED	1/jan/00	-0,3	20/02/2029	7,1	105,8	1.000	EUR	AA+	Aa1u	N		AT	Government
Irish Tsy 1.10% 2029	IE00BH3SQ895	1,10	FIXED	1/jan/00	-0,2	15/05/2029	7,1	109,5	0,01	EUR	AA-	A2	N		IE	Government
Periphery EU 10Y Rates																
Obrigacoes Do Tesouro	PTOTEXO00024	1,95	FIXED	1/jan/00	0,0	15/06/2029	7,0	114,8	0,01	EUR		Baa2u	N		PT	Government
Bonos Y Oblig Del Estado	ES0000012F43	0,60	FIXED	1/jan/00	0,1	31/10/2029	7,7	104,1	1.000	EUR			N		ES	Government
Buoni Poliennali Del Tes	IT0005365165	3,00	FIXED	2/jan/00	0,6	01/08/2029	6,8	118,2	1.000	EUR		Baa3u	N		IT	Government
Hellenic Republic	GR0124035693	3,88	FIXED	1/jan/00	0,9	12/03/2029	6,3	120,4	1.000	EUR	BB	Ba3	N		GR	Government
UK 10 Year																
Uk Tsy 0 7/8% 2029	GB00BJMH534	0,88	FIXED	2/jan/00	0,6	22/10/2029	7,6	102,1	0	GBP		Aa3u	N		GB	Government
Global Short / Medium Duration Rates																
Republic Of Indonesia	XS1268430201	3,38	FIXED	1/jan/00	0,5	30/07/2025	3,4	110,5	100.000	EUR	BBB	Baa2	N		ID	Government
Republic Of Peru	XS1315181708	2,75	FIXED	1/jan/00	0,1	30/01/2026	3,9	110,7	100.000	EUR	BBB+	Baa1	N		PE	Government
Republic Of Colombia	XS1385239006	3,88	FIXED	1/jan/00	1,7	22/03/2026	3,6	108,8	100.000	EUR	BB+	Baa2	Y	22/12/2025	CO	Government
Republic Of Korea	XS1075371986	2,13	FIXED	1/jan/00	-0,2	10/06/2024	2,4	106,3	100.000	EUR	AA	Aa2	N		KR	Government
Buoni Poliennali Del Tes	IT0005367492	1,75	FIXED	2/jan/00	-0,4	01/07/2024	2,5	104,9	1.000	EUR		Baa3u	N		IT	Government
Obrigacoes Do Tesouro	PTOTEKO00011	2,88	FIXED	1/jan/00	-0,5	30/11/2025	3,7	113,0	0,01	EUR		Baa2u	N		PT	Government
Hellenic Republic	GR0114031561	3,45	FIXED	1/jan/00	-0,3	02/04/2024	2,2	108,6	1.000	EUR	BB	Ba3	N		GR	Government
Us Treasury N/B	US912828YV68	1,50	FIXED	2/jan/00	1,0	30/11/2024	2,9	101,5	100	USD		Aaa	N		US	Government
Uk Tsy 1% 2024	GB00BFWFPL34	1,00	FIXED	2/jan/00	0,4	22/04/2024	2,3	101,4	0,01	GBP		Aa3u	N		GB	Government
Fed Republic Of Brazil	US1057568U30	2,63	FIXED	2/jan/00	0,7	05/01/2023	1,0	102,0	200.000	USD	BB-	Ba2	N		BR	Government
Republic Of Turkey	XS1057340009	4,13	FIXED	1/jan/00	2,4	11/04/2023	1,2	102,2	100.000	EUR		B2	N		TR	Government
China Govt Intl Bond	XS2084424493	1,95	FIXED	2/jan/00	0,9	03/12/2024	2,9	103,0	200.000	USD			N		CN	Government
Global Inflation Linked																
Buoni Poliennali Del Tes	IT0004545890	2,55	FIXED	2/jan/00	-0,3	15/09/2041	8,3	159,0	1.000	EUR	NR	Baa3u	N		IT	Government
Buoni Poliennali Del Tes	IT0005387052	0,40	FIXED	2/jan/00	-0,8	15/05/2030	4,2	110,2	1.000	EUR		Baa3u	N		IT	Government
Buoni Poliennali Del Tes	IT0005138828	1,25	FIXED	2/jan/00	-0,6	15/09/2032	5,1	120,9	1.000	EUR		Baa3u	N		IT	Government
Spain I/L Bond	ES00000127C8	1,00	FIXED	1/jan/00	-1,5	30/11/2030	4,4	123,6	1.000	EUR	NR	Baa1	N		ES	Government
France (Govt Of)	FR0000186413	3,40	FIXED	1/jan/00	-1,9	25/07/2029	3,5	143,3	1	EUR	NR	Aa2u	N		FR	Government
Tsy Infl Ix N/B	US9128287D64	0,25	FIXED	2/jan/00	-1,2	15/07/2029	3,8	111,1	100	USD		Aaa	N		US	Government

Źródło: Bloomberg; 16/12/2021

Corporate Bonds	ISIN	Coupon (%)	Coupon Type	# of coupons per year	Yield (%)	Maturity	Duration	Price	Nominal Value	Currency	S&P rating	Moody's Rating	Call (N/Y)	Call Date	Geography	Exposure
Corporate EU Invest Grade																
Snam Spa	XS1700721464	1,38	FIXED	1	0,3	25/10/2027	5,4	106,4	100.000	EUR	BBB+	Baa2	Y	25/07/2027	IT	Utilities
Zi Rete Gas Spa	XS1709374497	1,61	FIXED	1	0,5	31/10/2027	5,4	106,7	100.000	EUR	BBB	Baa2	Y	31/07/2027	IT	Utilities
Brisa Concessao Rodov Sa	PT85SL0M0002	2,38	FIXED	1	0,2	10/05/2027	5,1	111,6	100.000	EUR	BBB	Baa1	N		PT	Consumer, Non-cyclical
Edp Finance Bv	XS1721051495	1,50	FIXED	1	0,2	22/11/2027	5,7	107,6	100.000	EUR	BBB	Baa3	N		PT	Utilities
Ren Finance Bv	XS1753814737	1,75	FIXED	1	0,3	18/01/2028	5,5	108,6	100.000	EUR	BBB	Baa3	Y	18/10/2027	PT	Utilities
Telefonica Emisiones Sau	XS1961772560	1,79	FIXED	1	0,3	12/03/2029	6,5	110,4	100.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	12/12/2028	ES	Communications
Iberdrola Finanzas Sau	XS1726152108	1,62	FIXED	1	0,1	29/11/2029	7,5	112,1	100.000	EUR	BBB+	Baa1	N		ES	Utilities
Engie Sa	FR0013284254	1,38	FIXED	1	0,3	28/02/2029	6,6	107,6	100.000	EUR	BBB+	Baa1	Y	28/11/2028	FR	Utilities
Danone Sa	FR0013216926	1,21	FIXED	1	0,1	03/11/2028	6,4	107,5	100.000	EUR	BBB+	Baa1	Y	03/08/2028	FR	Consumer, Non-cyclical
Sap Se	DE000A2TSTF5	1,25	FIXED	1	0,0	10/03/2028	5,8	107,5	100.000	EUR	A	A2	Y	10/12/2027	DE	Technology
Presenius Se & Co Kгаа	XS1936208419	2,88	FIXED	1	0,6	15/02/2029	6,2	115,7	1.000	EUR	NR	Baa3	Y	15/11/2028	DE	Consumer, Non-cyclical
Koninklijke Kpn Nv	XS1485533431	1,13	FIXED	1	0,5	11/09/2028	6,2	104,4	100.000	EUR	BBB	Baa3	Y	11/06/2028	NL	Communications
Banking EU																
Commerzbank Ag	DE000C240M39	1,50	FIXED	1	0,2	28/08/2028	6,4	108,5	1.000	EUR	BBB+	A1	N		DE	Financial
Caixabank Sa	XS1614722806	1,13	FIXED	1	0,0	17/05/2024	2,4	102,7	100.000	EUR	BBB+	Baa1	N		ES	Financial
Intesa Sanpaolo Spa	XS2022424993	1,75	FIXED	1	0,8	04/07/2029	7,0	107,2	100.000	EUR	BBB	Baa1	N		IT	Financial
Banco De Sabadell Sa	XS2055190172	1,13	FIXED	1	0,8	27/03/2025	3,2	101,1	100.000	EUR	BB+	Baa2u	N		ES	Financial
Banco Bilbao Vizcaya Arg	XS2079713322	0,38	FIXED	1	0,2	15/11/2026	4,9	100,8	100.000	EUR	A-	A3	N		ES	Financial
Banco Santander Sa	XS1751004232	1,13	FIXED	1	0,1	17/01/2025	3,0	103,2	100.000	EUR	A-	Baa1	N		ES	Financial
Unicredit Spa	XS2021993212	1,63	VARIABLE	1	0,7	03/07/2025	2,5	103,0	250.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	03/07/2024	IT	Financial
Caixa Geral De Depositos	PTCGDMOM0027	1,25	FIXED	1	0,4	25/11/2024	2,9	102,6	100.000	EUR	BBB+	Baa3	N		PT	Financial
Commerzbank Ag	DE000C240LD5	4,00	FIXED	1	1,2	23/03/2026	3,9	111,4	1.000	EUR	BB+	Baa3	N		DE	Financial
Banco Comerc Portugues	PTBIT3OM0098	3,87	VARIABLE	1	4,0	27/03/2030	2,9	99,8	100.000	EUR	B	Baa3	Y	27/03/2025	PT	Financial
Deutsche Bank Ag	DE000DL19US6	2,63	FIXED	1	0,4	12/02/2026	3,9	109,0	100.000	EUR	BBB-	Baa2	N		DE	Financial
Unicredit Spa	XS2055089457	2,00	VARIABLE	1	2,0	23/09/2029	2,7	101,1	200.000	EUR	BB+	Baa3	Y	23/09/2024	IT	Financial
Investment Grade US																
Intel Corp	US458140BHZ7	2,45	FIXED	2	2,0	15/11/2029	7,0	103,5	2.000	USD	A+	A1	Y	15/08/2029	US	Technology
AT&T Inc	US00206RCN08	3,40	FIXED	2	1,6	15/05/2025	3,0	105,9	2.000	USD	BBB	Baa2	Y	15/02/2025	US	Communications
Walt Disney Company/The	US254687FK79	1,75	FIXED	2	1,1	30/08/2024	2,5	101,6	2.000	USD	BBB+	A2	Y	30/07/2024	US	Communications
Coca-Cola Co/The	US191216CM09	2,13	FIXED	2	1,9	06/09/2029	7,1	101,9	2.000	USD	A+	A1	N		US	Consumer, Non-cyclical
Kraft Heinz Foods Co	US50077LAD82	3,00	FIXED	2	1,9	01/06/2026	3,9	104,9	2.000	USD	BB+	Baa3	Y	01/03/2026	US	Consumer, Non-cyclical
Bank Of America Corp	US060531GH74	4,20	FIXED	2	1,5	26/08/2024	2,5	107,1	2.000	USD	BBB+	Baa1	N		US	Financial
General Electric Co	US36962GW752	0,50	FLOATING	4	0,9	05/05/2026	0,1	98,7	1.000	USD	BBB+ *	Baa1	N		US	Industrial
Paypal Holdings Inc	US074050AC75	2,40	FIXED	2	1,2	01/10/2024	2,6	103,2	2.000	USD	A-	A3	Y	01/09/2024	US	Consumer, Non-cyclical
Apple Inc	US037833DP29	2,20	FIXED	2	1,9	11/09/2029	6,8	102,3	2.000	USD	AA+	Aa1	Y	11/06/2029	US	Technology
Jpmorgan Chase & Co	US4647PBF27	2,30	VARIABLE	2	1,5	15/10/2025	2,7	2.000	USD	A-	A2	Y	15/10/2024	US	Financial	
Goldman Sachs Group Inc	US38141GKD14	1,29	FLOATING	4	1,0	15/05/2026	0,2	101,8	2.000	USD	BBB+	A2	Y	15/05/2025	US	Financial
Starbucks Corp	US855244AT67	3,55	FIXED	2	2,1	15/08/2029	6,5	110,0	2.000	USD	BBB+	Baa1	Y	15/05/2029	US	Consumer, Cyclical
Convertible Europe																
Ageasfinlux Sa	XS0147484074	0,81	FLOATING	4	0,9		0,1	89,3	250.000	EUR	A-	Baa2	N		BE	Financial
Bnp Paribas Fortis Sa	BE0933899800	0,50	FIXED	2		02/10/2024			100.000	EUR			N		DE	Consumer, Non-cyclical
Telecom Italia Spa	XS1209185161	1,46	FLOATING	4	1,5		0,0	96,0	250.000	EUR	BB+	Baa3	N		BE	Financial
Atos Se	FR0013457942	0,00	ZERO COUPON		-2,3	06/11/2024	3,0	107,1	100.000	EUR			N		FR	Technology
Kering	FR0013450483	0,00	ZERO COUPON		-19,3	30/09/2022	0,9	117,9	100.000	EUR			N		FR	Consumer, Cyclical
Snam Spa	XS1583310807	0,00	ZERO COUPON		-27,6	20/03/2022	0,3	107,7	100.000	EUR	BBB+	Baa2	N		IT	Utilities
Adidas Ag	DE000A2LQRW5	0,05	FIXED	1	-7,3	12/09/2023	1,9	114,2	200.000	EUR			N		DE	Consumer, Cyclical
Deutsche Post Ag	DE000A2G87D4	0,05	FIXED	1	-4,5	30/06/2025	3,7	117,9	100.000	EUR		A3	N		DE	Industrial
Iberdrola Intl Bv	XS1321004118	0,00	ZERO COUPON		-19,7	11/11/2022	1,0	120,6	100.000	EUR	BBB+	Baa1	N		ES	Utilities
Eni Spa	XS1394957309	0,00	ZERO COUPON		-0,9	13/04/2022	0,3	100,3	100.000	EUR	A-	Baa1	N		IT	Energy
Hybrid Bonds																
IBERDROLA INTL BV	XS2244941063	1,87	VARIABLE	1	2,1		3,9	102,2	100.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	28/01/2026	ES	Utilities
ENGIE SA	FR0013431244	1,63	VARIABLE	1	1,7		3,2	102,5	100.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	08/04/2025	FR	Utilities
ELECTRICITE DE FRANCE SA	FR0013534351	2,88	VARIABLE	1	3,1		4,5	103,7	200.000	EUR	BB-	Baa3	Y	15/12/2026	FR	Utilities
ENEL SPA	XS2000719992	3,50	VARIABLE	1	3,1	24/05/2080	3,0	108,0	100.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	24/02/2025	IT	Utilities
VODAFONE GROUP PLC	XS1888179477	3,10	VARIABLE	1	2,5	03/01/2079	1,7	103,7	100.000	EUR	BBB+	Ba1	Y	03/03/2023	GB	Communications
REPSOL INTL FINANCE	XS1207058733	4,50	VARIABLE	1	4,0	25/03/2075	3,0	107,9	100.000	EUR	BB+	Ba1	Y	25/03/2025	ES	Energy
TOTAL SE	XS1501166869	3,37	VARIABLE	1	3,0		4,4	109,4	100.000	EUR	BBB+	A3	Y	06/10/2026	FR	Energy
ENBW	XS2035564629	1,63	VARIABLE	1	1,6	05/08/2079	5,1	100,6	100.000	EUR	BBB-	Baa3	Y	05/05/2027	DE	Utilities
VOLKSWAGEN INTL FIN NV	XS1048428442	4,63	VARIABLE	1	3,9		3,8	112,5	1.000	EUR	BBB-	Baa2	Y	24/03/2026	DE	Consumer, Cyclical
OMV AG	XS224439385	2,50	VARIABLE	1	2,6		4,2	104,3	100.000	EUR		Baa2	Y	01/06/2026	AT	Energy
TELEFONICA EUROPE BV	XS1050461034	5,88	VARIABLE	1	4,1		2,1	110,3	100.000	EUR	BB	Ba2	Y	31/03/2024	ES	Communications

Źródło: Bloomberg; 16/12/2021

3. PROGNOZA BiG NA ROK 2022 | STRESZCZENIE

INFLACJA:

- ▲ W głównych gospodarkach utrzyma się wysoka **inflacja**, na co wpływ będą miały:
 - **Utrudnienia w łańcuchu dostaw** z powodu znacznych zakłóceń popytu i podaży. Biorąc pod uwagę wysokie oczekiwania konsumpcyjne, prezesi największych firm logistycznych twierdzą, że sytuacja unormuje się dopiero w drugiej połowie 2022 r.
 - **Brak równowagi między podażą a popytem na ropę naftową** utrzyma się w 2022 roku. OPEC prognozuje wzrost popytu do 103 mln baryłek dziennie, co będzie wymagało zwiększenia produkcji o 5 mln baryłek dziennie, aby zaspokoić popyt.
 - **Wysoka cena gazu ziemnego w Europie** z powodu niższych zapasów, niższej produkcji ze źródeł odnawialnych, wyższego zapotrzebowania ze strony Chin oraz mniejszego eksportu z Rosji. Mroźna zima i brak gazu może doprowadzić do dalszego wzrostu cen energii elektrycznej.
 - **Wzrost wynagrodzeń w USA** spowodowany niedoborem pracowników i silnym odbiciem popytu (co doprowadziło do ponownego otwarcia wielu firm). W rzeczywistości, obecnie jest 10,4 mln wolnych miejsc pracy, a 7,4 mln bezrobotnych.

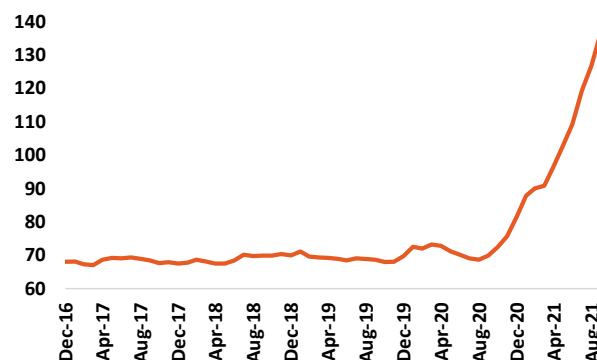
BANKI CENTRALNE

- ▲ **Rezerwa Federalna:** Bank centralny zapowiedział ograniczenie miesięcznych zakupów aktywów o 15 mld USD, a ostatnio dodatkowo zwiększył tempo redukcji do 30 mld USD (od stycznia). Przy obecnym tempie Fed zakończy zakupy netto w marcu 2022 r., co otworzy drogę do ewentualnych podwyżek stóp w drugiej połowie roku.
- ▲ **EBC:** Europejski Bank Centralny dostosowuje obecnie swoją politykę monetarną do Fed, jednak musi być bardziej ostrożny w znoszeniu stymulacji. EBC zagwarantował, że program awaryjny (PEPP) zakończy się w marcu 2022 roku, ale bank centralny będzie reinwestował portfel do końca 2024 roku. Poza tym, w II i III kwartale bank centralny zwiększył skup obligacji w ramach tradycyjnego programu APP.

AKCJE

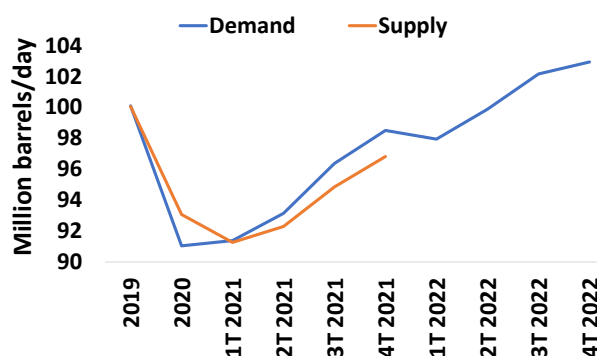
- ▲ **W 2021 roku rynek akcji charakteryzował się:**
 - Z jednej strony, ożywieniem najbardziej dotkniętych sektorów (turystyki, dóbr konsumpcyjnych, energii).
 - Z drugiej strony, dalszym wzrostem tych sektorów, na które pandemia miała pozytywny wpływ (służby zdrowia, produktów o stałym zapotrzebowaniu, technologii).

Index of global average price by container



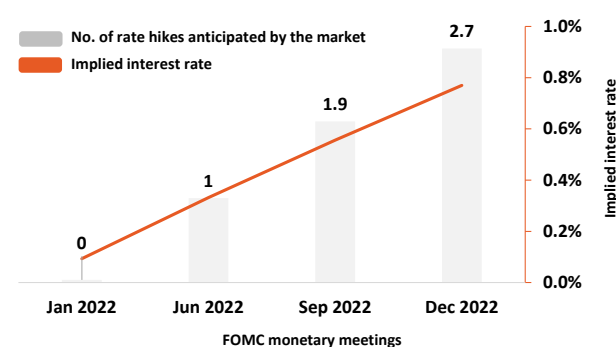
Źródło: World Liner Data; 03/12/2021

Oil



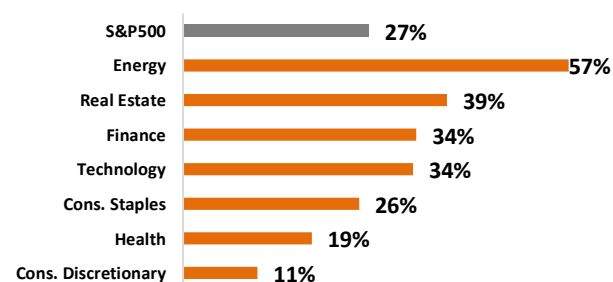
Źródło: OPEC; Bloomberg Intelligence; 03/12/2021

Expectations for the Federal Funds Rate



Źródło: Bloomberg; 25/11/2021

Wyniki S&P 500 (od początku roku)



Źródło Bloomberg; 08/12/2021

4. KLUCZOWE WNIOSKI

1. ZACHOWANIE EKSPOZYCJI Z PÓŁNOCNOAMERYKAŃSKIMI SPÓŁKAMI O WYSOKIEJ KLASIE

Mimo, że gospodarka jest stopniowo przygotowywana na następstwa pandemii, czyli ograniczenia socjalne i graniczne, nie można lekceważyć jej wpływu. Dodatkowo, takie kwestie jak zakłócenia w łańcuchach dostaw i inflacja będą nadal wpływać na rynek akcji w nadchodzącym roku. W związku z tym, rozsądnie jest uwzględniać ekspozycję na wysokiej jakości spółki o solidnych podstawach finansowych, których działalność jest odporna niezależnie od warunków ekonomicznych.

▲ **Największa waga wysokiej jakości akcji amerykańskich (duża kapitalizacja)**

2. POZYTYWNA OCENA OBLIGACJI POWIĄZANYCH Z INFLACJĄ

Rok 2021 był znany z powrotu inflacji do głównych gospodarek rozwiniętych – USA i Europy. Prawda jest taka, że liczne czynniki, które doprowadziły do wzrostu cen w tym roku, powinny nadal wywierać pozytywną presję na inflację w przyszłym roku, zwłaszcza w pierwszej jego połowie, ponieważ przeważa brak równowagi między popytem a podażą ropy naftowej, skutki kryzysu energetycznego w Europie, który doprowadził do znacznego wzrostu cen gazu ziemnego, a także zakłócenia w łańcuchach dostaw. W celu scharakteryzowania inflacji, słowo „przejściowy” zostało już odrzucone przez amerykańską Rezerwę Federalną, w związku z czym nie można odrzucić możliwości, że środowisko inflacyjne będzie nadal rozszerzać się poza oczekiwania, jak to miało miejsce w ostatnich miesiącach. Dlatego uważamy, że nadal sensowne jest zabezpieczanie obligacji inwestycyjnych za pomocą instrumentów powiązanych z inflacją.

▲ **Największa waga obligacji powiązanych z inflacją**

3. PREFERENCJE DOTYCZĄCE DŁUGICH I KRÓTKICH TERMINÓW ZAPADALNOŚCI

Obecnie, decyzja pomiędzy dłuższym a krótszym terminem zapadalności wynika z tego, jak inwestorzy przewidują postęp inflacji, a także ewolucję stóp procentowych. W tej ostatniej kwestii, przy praktycznie pewnym scenariuszu w USA na drugą połowę przyszłego roku i ponieważ stopa funduszy FED jest mechanizmem pożyczek krótkoterminowych, obligacje o krótszym terminie zapadalności będą najprawdopodobniej wykazywać wyższy poziom zmienności. To samo dotyczy obligacji skarbowych Wielkiej Brytanii, gdzie BoE już podniósł stopy procentowe po raz pierwszy od 3 lat.

▲ **Największa waga amerykańskich papierów skarbowych (10 lat)**

▲ **Największa waga brytyjskich obligacji skarbowych (10 lat)**

4. POPYT NA ROPĘ POWINIEN POZOSTAĆ WYŻSZY NIŻ PODAŻ W ROKU 2022

OPEC prognozuje, że do końca 2022 roku światowy popyt na ropę wzrośnie do 103 mln baryłek dziennie. Podaż jest wciąż daleka od tego poziomu i wynosi 97 mln baryłek dziennie. Prognoza ta zakłada, że nie dojdzie do nowych poważnych blokad z powodu pandemii Covid-19. Jeśli chodzi o podaż, to jest ona nadal o 1 mln baryłek niższa od obecnego popytu i będzie musiała wzrosnąć o 5 mln baryłek dziennie, aby dorównać popytowi szacowanemu przez OPEC na koniec 2022 roku. W związku z tym przewiduje się, że w 2022 r. utrzyma się rozbieżność między podażą a popytem.

▲ **Największa waga ropy**

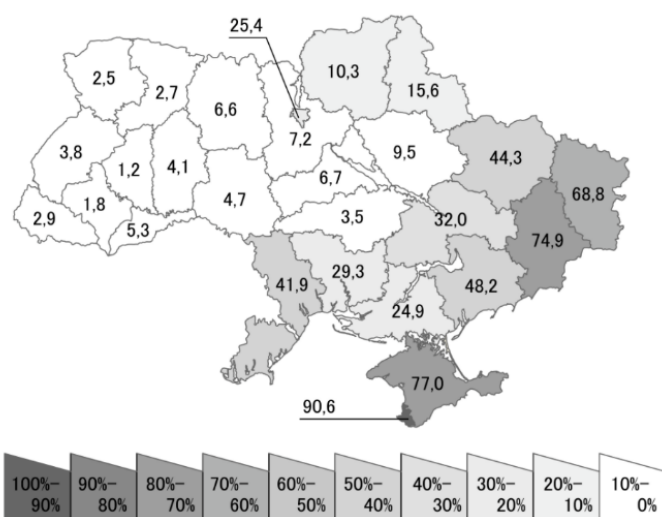
5. ANALIZA DOGŁĘBNA

5.1. NAPIĘCIA GEOPOLITYCZNE MIĘDZY ROSJĄ A UKRAINĄ

W 2014 roku Rosja dokonała inwazji i aneksji Krymu, który był wówczas terytorium Ukrainy. Od tego czasu rzekomo wspiera separatystów, aby kontrolować wschodni region Ukrainy. W tym roku Rosja zgromadziła 175 tys. żołnierzy przy granicy z Ukrainą, a według USA inwazja jest nieuchronna (początek 2022 roku). Nie należąc do NATO, Ukraina znajduje się w trudnej sytuacji, w której pomoc w obronie nie jest gwarantowana. Jednak Stany Zjednoczone pomagają Ukrainie sprzętem wojskowym, co w efekcie daje Putinowi większą motywację do realizacji jego planów.

Sytuacja w 2014 roku została zapoczątkowana przez rosyjskich żołnierzy bez insygniów, którzy przejęli kontrolę nad główną infrastrukturą Krymu, promując prorosyjski rząd do władzy. Ten nowy rząd przeprowadził referendum, które zatwierdziło przyłączenie terytorium do Rosji. Społeczność międzynarodowa odmówiła zaakceptowania referendum i nałożyła sankcje na Rosję, jednak do dziś terytorium to jest kontrolowane przez Putina.

% LUDNOŚCI UKRAINY, KTÓRYCH GŁÓWNYM JĘZYKIEM JEST ROSYJSKI:



Źródło: Spis ludności na Ukrainie z 2001 roku

WSPIERANI PRZEZ ROSJĘ SEPARATYŚCI KONTROLUJĄ WSCHODNIE TERYTORIA UKRAINY:



Źródło: The Economist

Rosji udało się zaanektować Krym w tak krótkim czasie, między innymi dlatego, że większość jego mieszkańców była prorosyjska. Na powyższym wykresie widzimy, że istnieją inne regiony na wschodzie, zamieszkane przez ludność, która jest bliższa Rosji niż Ukrainie. Te regiony są bardziej narażone na inwazję Rosji w 2022 roku. Inwazja na cały kraj nie wchodzi jednak w grę, gdyż Putin musiałby się zmierzyć z ludnością niechętną do przyłączenia się do Rosji, którą trudno byłoby kontrolować.

Społeczność międzynarodowa, mimo stosowanych od 2014 roku sankcji, nie zaostrzyła konfliktu z Rosją, obawiając się wywołania wojny. Pozwoliła w ten sposób Putinowi na elastyczność w kontynuowaniu strategii powiększania rosyjskiego terytorium. Strategia ta jest realizowana przez Rosję od ponad 5 wieków. Jeśli Rosja napadnie na Ukrainę, nowe sankcje obejmą zakaz wymiany rosyjskich rubli na dolary, co wpłynie na eksport rosyjskiej ropy i innych produktów.

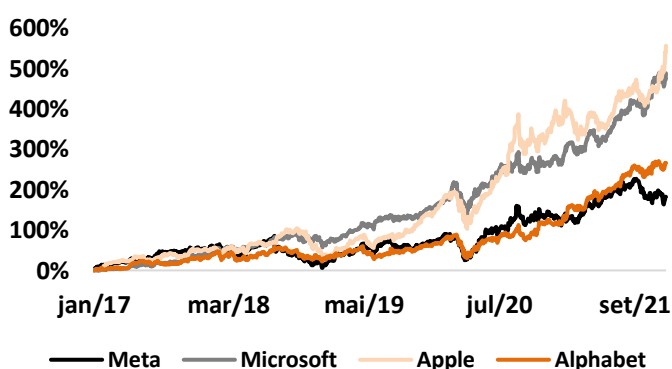
Podczas gdy zachodnie rządy zmieniają się co najmniej raz na dekadę, skupiając się przede wszystkim na najbliższych wyborach, Putin może realizować długofalowy plan dla swojego kraju. Trudno więc sobie wyobrazić, jak kraje zachodnie będą w stanie powstrzymać Putina przed realizacją jego strategii powolnego rozszerzania wpływów na kraje sąsiednie i podbijania nowych terytoriów.

5.2. SEKTOR TECHNOLOGICZNY: ZBYT DROGI CZY STABILNIE WZRATAJĄCY?

Rok 2020 upłynął pod znakiem pandemii, ale znany jest również z przyspieszenia przemian technologicznych, z rosnącym popytem szczególnie w takich branżach jak handel internetowy, oprogramowanie, chmura, sztuczna inteligencja i cyberbezpieczeństwo. W skali globalnej rynek technologiczny skorzystał z tego trendu, niemniej jednak w tym roku można było zaobserwować różnicę pomiędzy wynikami akcji spółek technologicznych o solidnych perspektywach wzrostu i stabilnych podstawach w porównaniu do spółek o podwyższonych wskaźnikach wyceny z wysokim poziomem nieodłącznej spekulacji.

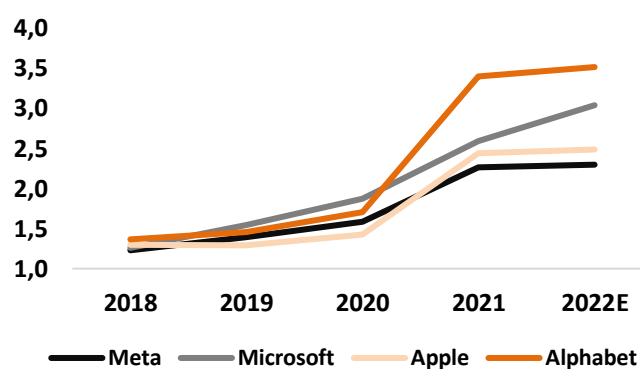
Od 2017 roku giganci technologiczni tacy jak Apple, Microsoft, Alphabet czy Meta Platforms (dawniej Facebook Inc.) notują znaczące wyceny, nieznacznie przekraczające wzrost ich zysków. Jednak szacowane zyski tych firm na 2022 rok są od 2 do 4 razy wyższe niż w 2017 roku i mają one niezrównaną stabilność finansową – w przypadku Alphabet, na koniec ostatniego kwartału, pozycja gotówkowa netto wyniosła ponad 110 mld USD.

Wyniki akcji od początku 2017 r.



Źródło: Bloomberg

Wzrost EPS vs 2017 (razy wyższa)



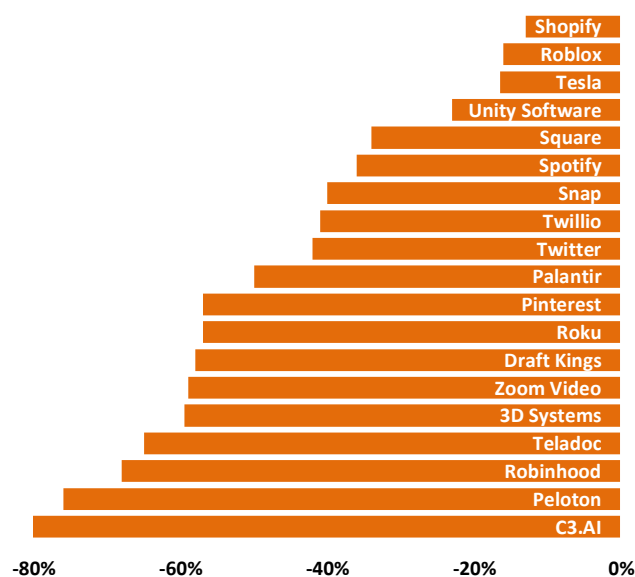
Źródło: dane spółek

Z drugiej strony, akcje bardziej spekulacyjne, o mnożnikach wyceny znacznie przewyższających średnią rynkową, odnotowały w 2021 roku znaczny spadek cen. Ruch ten można częściowo tłumaczyć tym, że nie są one w stanie dorównać wysokim perspektywom wzrostu, które wcześniej były zawarte w cenie akcji. Dodatkowo, scenariusz rosnących stóp procentowych karze spółki wzrostowe, których zdolność do generowania znaczących przepływów pieniężnych zmaterializuje się dopiero w przyszłości.

Pomimo znacznych spadków wielu spółek, główne indeksy północnoamerykańskie, takie jak NASDAQ, składający się z ponad 3600 spółek, w których wspomniane spółki Big Tech stanowią do 30% całkowitej wartości, nie ucierpiały znacząco ze względu na znaczną aprecjację tych technologicznych gigantów w ciągu tego roku.

Przemiany technologiczne będą kontynuowane w najbliższych latach, ale przy silnej aprecjacji sektora, niezbędna jest uważna i wnikliwa analiza tych spółek pod kątem prawdopodobieństwa/pewności zmaterializowania się perspektyw wzrostu, jak również ich podstaw finansowych (ewolucja rentowności, poziom zadłużenia, zdolność do generowania pieniędzy, itp.).

Spadek od najwyższego poziomu do 7 grudnia (%)



Źródło: Bloomberg

5.3. FED POWTARZA TAPERING, ALE RYNEK ZACHOWUJE STABILNOŚĆ

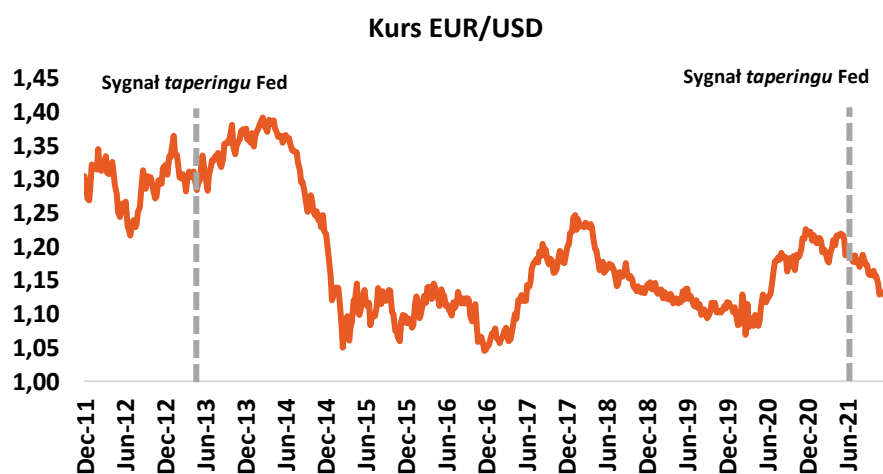
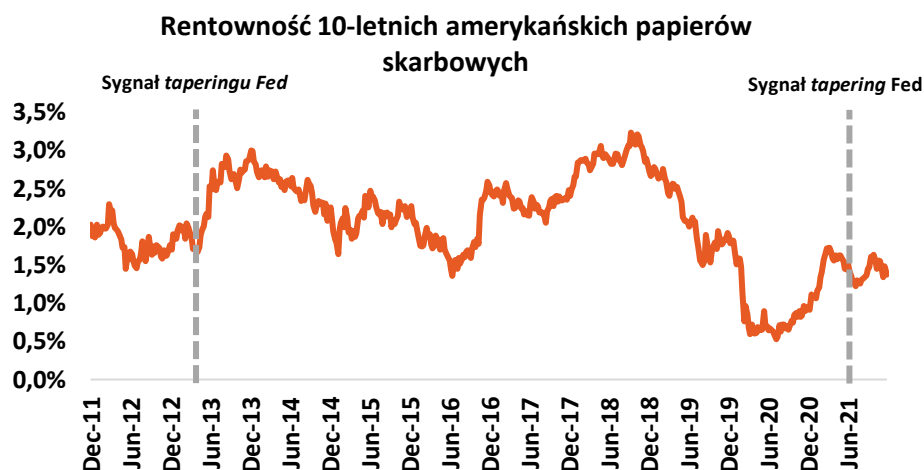
Podobnie jak po kryzysie finansowym 2007/08, kiedy to po widocznym ożywieniu w gospodarce północnoamerykańskiej Rezerwa Federalna zmieniła kurs swojej polityki pieniężnej, w połowie 2021 roku Fed również zapowiedział, że zacznie zmniejszać tempo zakupów aktywów, kończąc tym samym fazę ultra luźnej polityki pieniężnej. W każdym z tych przypadków rynek reagował jednak inaczej.

22 maja 2013 r. prezes Fed Ben Bernanke ogłosił, że Fed rozpocznie redukcję zakupów obligacji („tapering”) w późniejszym terminie – nie precyzując dokładnego momentu. Ogłoszenie to wywołało negatywny szok na rynku, skłaniając inwestorów do agresywnej sprzedaży amerykańskich obligacji skarbowych. W rzeczywistości, rentowność 10-letnich amerykańskich papierów skarbowych wzrosła z około 2% w maju 2013 r. do około 3% w grudniu. Ta zbiorowa reakcja paniki, która doprowadziła do gwałtownego wzrostu rentowności, stała się znana jako „taper tantrum”.

Gdy amerykańska gospodarka znajdowała się na zdrowej ścieżce ożywienia, Fed zaczął przygotowywać rynek na możliwość rozpoczęcia ograniczania ekspansji monetarnej. Pod koniec lipca 2021 roku bank centralny zasygnalizował, że z końcem roku rozpocznie tapering. I mimo obaw przed ponownym taper tantrum, rynek pozostał spokojny. Rentowność 10-letnich papierów skarbowych pozostała w pobliżu 1,3%, spadając nieznacznie z kwietniowego maksimum.

Odmianą reakcję rynku można tłumaczyć tym, jak zapowiedzi łączyły się z oczekiwaniami rynku. W 2021 roku zapowiedź była zgodna z oczekiwaniami. Natomiast w 2013 roku zapowiedzi pojawiły się wcześniej niż oczekiwano.

Niedawno rozpoczęcie taperingu przez Fed, a nawet przyspieszenie tempa redukcji w celu zaprzestania skupu obligacji w marcu 2022 roku – początkowo zakładano, że zakończy się on w połowie 2022 roku – nie spowodowało załamania rynku. Być może jeszcze niedługo będzie można przeanalizować (brak) reakcji inwestorów, ale można ją uzasadnić z jednej strony tym, że twardsze stanowisko Fed ograniczy presję inflacyjną zagrażającą stabilności gospodarki, a z drugiej strony tym, że rynek wydaje się wierzyć, iż Fed nie będzie w stanie utrzymać swojej ścieżki podwyżek stóp implikowanej przez dot plot – choć prezesi Fed oczekują 3 podwyżek stóp w 2022 r., rynek przewiduje 2,5 podwyżki.



DISCLOSURES

- Banco de Investimento Global, S.A. is an institution registered on and regulated by the Bank of Portugal and by the Portuguese Securities Market Commission, the two main entities that regulate financial activities in Portugal.
- BiG has a Code of Conduct, applicable to all its employees that carry out activities as financial analysts, with the aim to ensure the continuation of the accuracy, competence and excellence that characterize its institutional image. This document is available for external consultation, if required.
- The analysts in BiG's Research Team do not, and will not, receive any kind of compensation in the scope of the regular carrying out of its recommendations, which reflect strictly personal opinions.
- There isn't a predefined coverage policy in regards to the selection of stocks that are subject to investment recommendations.
- Clarification of the qualitative terms implied in the recommendations:
 - Buy, expected absolute return above 15%;
 - Accumulate, expected absolute return between +5% and +15%;
 - Hold/Neutral, expected absolute return between -5% and +5%;
 - Reduce, expected absolute return between -5% and -15%;
 - Sell, expected absolute return below -15%;The investment framework aforementioned is merely indicative and not globally strict.
- Unless otherwise specified, the price-targets of the investment recommendations issued by BiG's Research Team are valid for 12 months.
- The update of the investment recommendations models and respective price-targets will occur, usually, in a period of 6 to 12 months.
- For more information please see our Disclaimer document online in this link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, or please contact research@big.pt.

DISCLAIMER

This document has been prepared exclusively for informative purposes, and is based on publicly available information, retrieved from sources deemed trustworthy. BiG does not assume any responsibility for the full correction of the information provided, and the information here provided should not be interpreted as an indicator that any results will be achieved. We emphasize that the projected results are susceptible to alterations due to changes in the assumptions that have served as basis to the information here provided. We forewarn that the previous performance of a security is not a guarantee of identical performance in the future. Changes in exchange rates of securities denominated in a currency different from that of the investor may lead to a negative impact on the value, price or return of such securities. BiG may provide additional information, if so is requested. This document is not a sale proposal, nor a purchase solicitation for the subscription of any securities.

BiG ensures independence in investment recommendations under the terms of points 7.23 and 7.24 of BiG's Conflict of Interest Management Policy. BiG continuously monitors the recommendations issued by analysts under the terms of the Code of Conduct and Personal Transactions Policy.