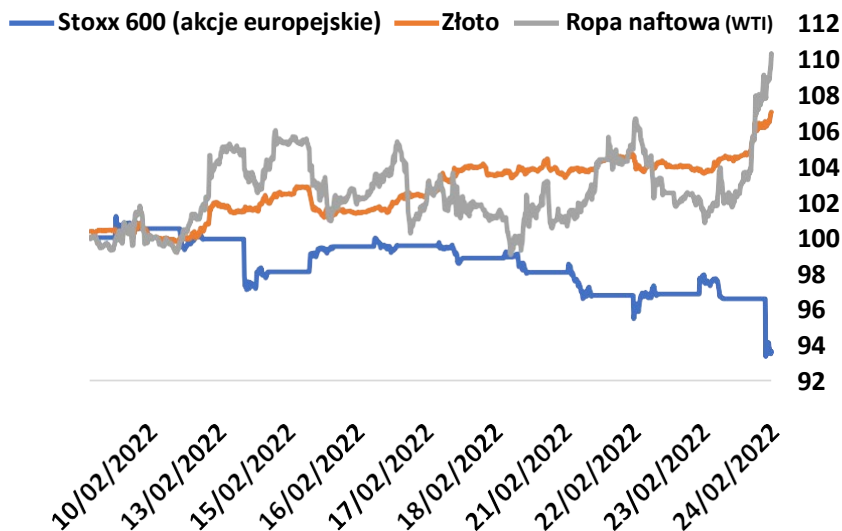


Sytuacja Rosji i Ukrainy

Rosja zaatakowała kilka baz wojskowych na Ukrainie po tym, jak uznała region Donbasu za niepodległy. Wygląda na to, że Rosja zamierza zdominować wschodni region Ukrainy i dlatego podjęła decyzję o unicestwieniu części zasobów wojskowych kraju, po to aby zapobiec silniejszej obronie ze strony Ukrainy. Wciąż nie wiadomo, czy Putin zamierza przejąć kontrolę nad całą Ukrainą.

Znormalizowana stopa zwrotu z różnych aktywów



Źródło: BIG Research

Rynek zareagował więc w pierwszej fazie silną wyprzedzą akcji europejskich, wzrostem cen ropy i złota oraz wzrostem cen obligacji, charakterystycznym dla ruchu ryzyka związanego z eliminacją ryzyka.

Region Donbas



Źródło: BBC; Google

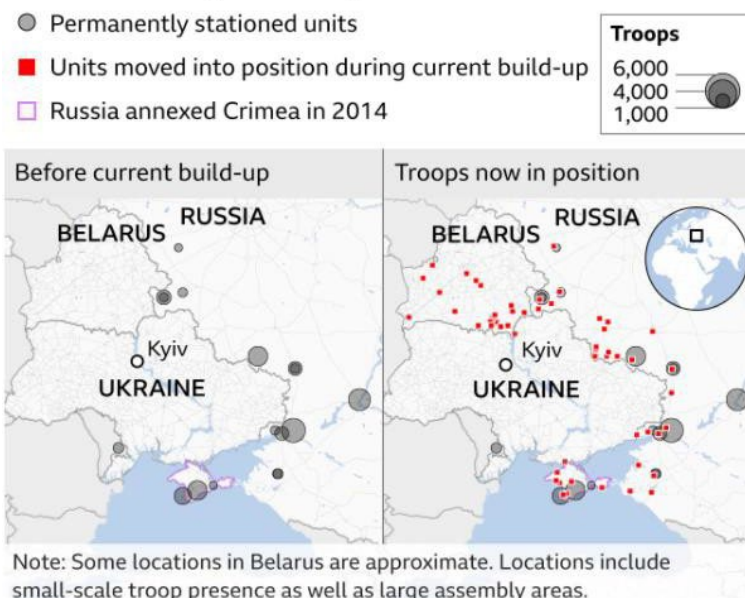
Rosyjscy separatyści kontrolowali najbardziej wysunięte na wschód części Donbasu, ale odkąd Putin uznał niepodległość tego obszaru, separatyści próbują przejąć kontrolę nad całym regionem.

Zakłada się, że atak na ukraińskie bazy wojskowe miał na celu osłabienie ich obrony, tak aby Rosja mogła kontrolować cały region Donbasu. Rosja mogłaby wtedy kontrolować cały region Donbasu.

▲ Mobilizacja wojsk rosyjskich

W listopadzie 2021 r. Rosja rozpoczęła rozmieszczanie wojsk w pobliżu granicy z Ukrainą, a w grudniu zgromadziła już prawie 100 tys. żołnierzy. Na początku 2022 roku Rosja zwiększyła liczbę wojsk, w tym na terytorium Białorusi, zawsze uzasadniając te ruchy jako ćwiczenia wojskowe.

Russian troop build up around Ukraine



Źródło: BBC; Rochan Consulting, Maxar (23/02/2022)

▲ Scenariusze przyszłości

Po tym posunięciu Rosji, polegającym na zaatakowaniu ukraińskich baz wojskowych, może nastąpić kilka scenariuszy:

- Sankcje państw zachodnich
- Możliwa militarna odpowiedź Ukrainy
- Postępy wojsk rosyjskich w całym regionie Donbasu

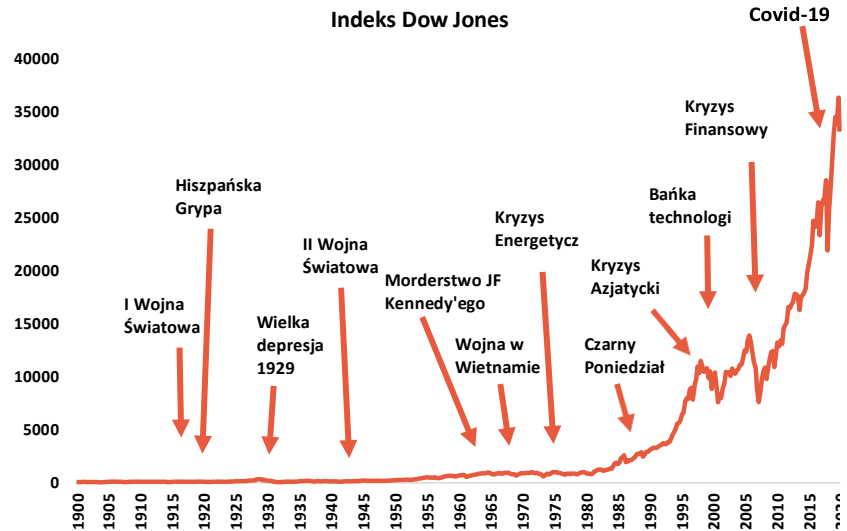
W zależności od dalszego rozwoju sytuacji, może nastąpić zjawisko risk-off (sprzedaż bardziej zmiennych aktywów, takich jak akcje i zakup aktywów ochronnych, takich jak złoto czy obligacje), w przypadku, gdy Putin zdominuje całe terytorium Ukrainy, lub jeśli dojdzie do wojskowej odpowiedzi militarnej ze strony Ukrainy lub NATO.

Albo ruchy typu risk-on (w przeciwieństwie do risk-off), jeśli sytuacja się uspokoi i Rosja nie zaatakuje całej Ukrainy.

Należy jednak pamiętać, że inwestor nie powinien zmieniać całego składu swojego portfela w odpowiedzi na możliwy scenariusz ryzyka, ponieważ zdarzenia te charakteryzuje wysoki poziom niepewności.

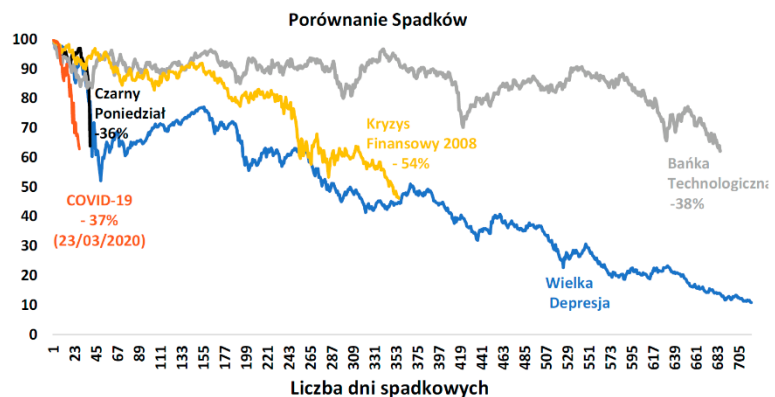
▲ Kryzysy są nieuniknione, ważne jest nasze zachowanie w każdym z nich

Od 1900 r. świat przeszedł przez kilka bardzo poważnych kryzysów, takich jak wojny światowe i Wielki Kryzys, ale przedsiębiorcom udało się na nowo rozwinąć swoją działalność i przezwyciężyć te momenty, co umożliwiło znaczny wzrost wartości indeksu Dow Jones:



Źródło: BiG Research; dane na 23/02/2022

Próba sprzedaży aktywów, aby kupić je taniej z powodu kryzysu, jest prawie niemożliwa do zrealizowania, biorąc pod uwagę, że spadki na rynku różnią się zarówno pod względem czasu trwania, jak i intensywności.



Źródło: BiG Research

Kryzys	Spadki	Czas trwania zderzenia	Czas powrotu do poziomu sprzed kryzysu
Wielki Kryzys	-89%	34 miesiące (3/09/1929 - 08/07/1932)	268 miesięcy (08/07/1932 - 23/11/1954)
Czarny poniedziałek	-36%	2 miesiące (25/08/1987 - 19/10/1987)	22 miesiące (19/10/1987 - 23/08/1989)
Bańka technologiczna	-38%	34 miesiące (14/01/2000 - 09/10/2002)	48 miesięcy (09/10/2002 - 03/10/2006)
Kryzys finansowy 2008	-54%	17 miesięcy (09/10/2007 - 09/03/2009)	48 miesięcy (09/03/2009 - 04/03/2013)

Źródło: BiG Research

▲ **“Cena jest tym, co płacimy, wartość jest tym, co otrzymujemy”.** Warren Buffett

W czasach kryzysu zawsze warto pamiętać, że rynek istnieje po to, by nam służyć, a cena, po której wyceniana jest firma, nie oznacza, że właściwie odzwierciedla ona jego wartość.

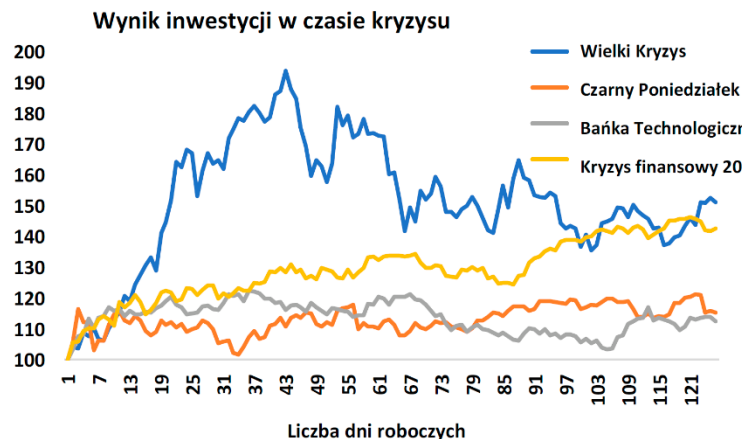
Dlatego ważne jest, aby dobrze poznać firmę i zrozumieć jej wartość, aby gdy cena spadnie poniżej tej wartości, mieć świadomość pojawienia się doskonałej okazji do zakupu.

Ważna jest również dywersyfikacja, tak aby w okresach napięć nie być narażonym na ryzyko związane z konkretnym sektorem lub regionem.

W związku z tym, naszym zdaniem, długoterminowe inwestowanie w wysokiej jakości aktywa po atrakcyjnych cenach, nadal jest najlepszą strategią w każdym kontekście makroekonomicznym.

▲ **Historycznie rzecz biorąc, inwestowanie w tych momentach paniki dają dobre rezultaty.**

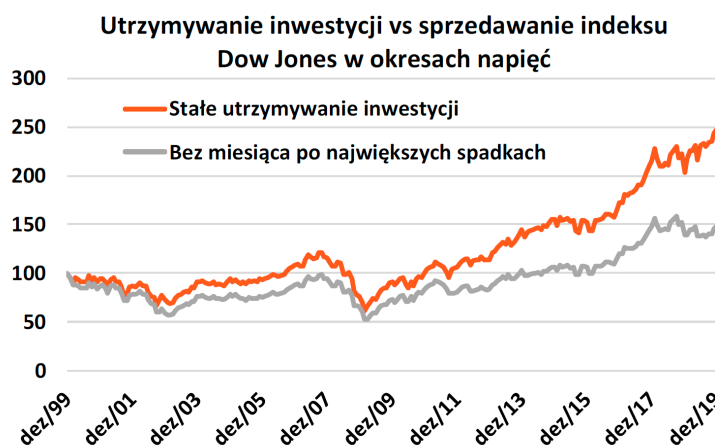
Na poniższym wykresie porównujemy sześciomiesięczną rentowność inwestycji o wartości 100 USD w szczycie niepewności warunków rynkowych. Można zauważyć, że im poważniejszy kryzys, tym większe ożywienie.



Źródło: BiG Research

▲ **Ale co by się stało, gdyby w najgorszym miesiącu każdego roku inwestor zamykał swoje pozycje i otwierał dopiero pod koniec kolejnego miesiąca?**

Jego stopa zwrotu od 1900 r. byłaby znacznie niższa niż stopa zwrotu indeksu - wyniosłaby zaledwie 5092%. Jeśli porównamy ten scenariusz z indeksem od 2000 r., otrzymamy taką samą analogię: indeks wzrósł o 92%, ale zysk inwestora to tylko 15%.



Źródło: BiG Research

Przewidywanie spadków na giełdzie jest praktycznie niemożliwe, a ryzykowanie utraty wzrostów tuż po spadkach prowadzi do znacznie niższych wyników aniżeli stałe utrzymywanie inwestycji na rynku. Jak pokazujemy w tym przykładzie jeśli przegapisz najlepszy miesiąc w roku, otrzymasz ujemne zwroty.

Stopy zwrotu z Dow Jones (%)		
	Od 1900 r.	Od 2000 r.
Indeks	34436%	92%
Bez najlepszego miesiąca	-97%	-44%
Bez najgorszego miesiąca	587471405%	757%
Bez najlepszego i najgorszego miesiąca	57721%	151%
Bez miesiąca po największych spadkach	5092%	15%

Źródło: BiG Research

 Podstawy amerykańskiego rynku akcji

	Wzrost	Rentowność		Zwrot gotówki	Zadłużenie	Wycena		Przepływy pieniężne			Rentowność		
	Przychody 1 rok	Marża operacyjna (%)	Marża zysku netto (%)	Przychody z tytułu dywidend	Przychody z tytułu dywidend	PER	Wartość przedsiębiorstwa / EBITDA	Wskaźnik rentowności przepływów pieniężnych (%)	(operacyjne FCM / nakłady kapitałowe) / wartość przedsiębiorstwa	Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej / wartość przedsiębiorstwa	Początek roku	3 lata	5 lat
S&P 500	18%	16%	13,1%	1,5%	1,0	18,9	14,8	4,2%	3%	5,5%	-11,3%	51,3%	78,5%
Samochody	-80%	6%	9,9%	0,3%	-0,5	27,5	19,0	2,8%	2%	5,0%	-25,9%	25,5%	14,9%
banki	17%	41%	33,2%	2,5%	-	12,9	-	8,3%	n.a.	n.a.	0,4%	32,6%	40,3%
Dobra inwestycyjne	-7%	12%	8,3%	1,8%	1,7	18,7	15,4	3,6%	3%	4,4%	-9,0%	20,2%	33,4%
Dobra trwałe	13%	15%	12,2%	1,4%	0,7	13,4	11,2	4,8%	4%	5,3%	-18,6%	30,9%	46,5%
usługi	-18%	11%	1,6%	1,2%	6,5	32,3	30,1	1,1%	0%	2,1%	-8,6%	20,3%	58,6%
sprzedaż detaliczna	19%	3%	2,4%	1,5%	1,8	22,6	14,3	3,5%	3%	5,5%	-8,5%	51,8%	69,8%
Jedzenie i picie	20%	17%	11,3%	3,2%	2,4	19,3	16,0	5,2%	4%	5,4%	2,4%	32,0%	18,9%
Zdrowie	41%	6%	4,3%	1,1%	1,6	19,5	15,9	4,9%	4%	5,4%	-8,7%	49,6%	108,2%
dobry używane w gospodarstwie	14%	19%	15,6%	2,2%	1,5	26,9	20,3	3,7%	3%	4,3%	-7,9%	43,9%	55,7%
Media	46%	24%	19,9%	0,3%	0,6	19,0	14,3	4,5%	4%	6,1%	-18,9%	59,3%	58,9%
Farmaceutyki	32%	26%	22,6%	2,1%	1,3	12,8	14,4	6,2%	6%	6,4%	-11,7%	27,7%	46,1%
Nieruchomość	6%	23%	22,3%	2,9%	5,9	41,3	24,1	-1,4%	3%	3,4%	-15,3%	26,7%	38,9%
Software	26%	27%	23,4%	0,8%	0,5	27,7	23,4	3,3%	3%	3,9%	-17,3%	75,7%	157,5%
Oprogramowanie	46%	24%	21,1%	0,8%	-0,2	23,0	18,3	4,3%	4%	4,8%	-10,9%	170,3%	248,8%
Telekomunikacja	-3%	18%	12,7%	5,4%	3,6	10,0	7,6	10,7%	5%	10,4%	-0,3%	-10,4%	-20,5%
Transport	13%	12%	8,1%	1,7%	2,8	19,3	13,2	4,4%	1%	6,1%	-8,1%	35,7%	62,7%
Narzędzia	-1%	15%	10,7%	3,3%	5,8	18,8	14,3	-5,1%	-4%	4,4%	-9,5%	14,2%	26,3%

Źródło: Bloomberg

▲ Podstawy europejskiego rynku akcji

	Wzrost		Rentowność		Zwrot gotówki	Zadłużenie	Wycena		Przepływy pieniężne			Rentowność		
	Przychody 1 rok	Marża operacyjna (%)	Marża zysku netto (%)	Przychody z tytułu dywidend	Zadłużenie netto / EBITDA	PER	Wartość przedsiębiorstwa / EBITDA	Wskaźnik rentowności przepływów pieniężnych (%)	(operacyjne FCM / nakłady kapitałowe) / wartość przedsiębiorstwa	Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej / wartość przedsiębiorstwa	Początek roku	3 lata	5 lat	
Stoxx 600	4%	12,6%	9,7%	3,4%	2,4	13,8	10,4	11,9%	-1%	1,4%	-9,8%	18,5%	18,8%	
Podroże & Wypoczynek	-57%	-10,5%	-13,2%	1,5%	15,6	37,4	66,4	-2,0%	-1%	1,7%	-8,2%	-11,9%	-11,1%	
Branża motoryzacyjna	8%	9,1%	8,1%	4,8%	-0,6	6,4	3,4	14,8%	-	-	-4,2%	27,6%	14,2%	
Banki	-1%	29,8%	22,9%	5,4%	-	8,6	-	76,3%	10%	10,9%	0,5%	4,8%	-14,1%	
Zasoby naturalne	26%	17,3%	11,7%	6,2%	0,5	7,8	4,8	10,3%	22%	22,9%	7,3%	38,2%	49,5%	
Branża budowlana	-3%	8,9%	5,7%	3,0%	1,9	15,5	10,4	8,6%	2%	3,6%	-13,2%	32,3%	28,6%	
Srodki chemiczne	36%	10,7%	8,6%	2,8%	1,4	16,7	10,9	4,2%	9%	12,2%	-12,9%	33,8%	36,8%	
Jedzenie i Picie	9%	10,3%	7,4%	2,3%	3,4	22,2	22,6	2,1%	2%	3,2%	-8,1%	16,7%	26,3%	
Zdrowie	19%	15,9%	15,7%	2,5%	1,6	17,6	17,9	4,6%	2%	2,9%	-10,1%	27,0%	29,7%	
Przemysł	3%	9,2%	7,2%	2,5%	1,2	16,9	12,1	9,6%	7%	8,3%	-16,4%	29,9%	38,7%	
Ubezpieczenia	44%	7,8%	5,1%	5,5%	-	10,3	-	2,7%	-1%	1,4%	-3,2%	8,5%	15,4%	
Media	9%	12,4%	7,8%	2,6%	1,8	17,9	13,8	6,9%	1%	2,1%	-8,8%	18,4%	20,9%	
Benzyna i Gaz	-15%	11,3%	6,9%	4,4%	1,0	7,7	5,0	11,7%	15%	16,2%	5,7%	-12,0%	-5,0%	
Srodki gosp. domowego	9%	18,3%	13,5%	3,0%	1,5	17,7	14,2	5,8%	1%	2,0%	-10,3%	25,5%	18,9%	
Nieruchomosci	-11%	140,0%	129,3%	3,4%	5,7	19,2	13,1	-6,0%	0%	0,3%	-10,6%	3,0%	2,5%	
Sprzedaz detaliczna	-41%	6,8%	3,8%	3,3%	1,3	16,3	9,7	8,1%	8%	13,8%	-17,1%	19,6%	20,5%	
Technologia	-16%	13,6%	19,7%	1,1%	0,6	23,5	23,7	3,6%	-3%	2,2%	-23,0%	39,1%	57,2%	
Telekomunikacja	-3%	15,7%	8,8%	4,6%	2,4	14,2	5,6	13,9%	3%	10,8%	-1,7%	-7,3%	-23,3%	
Usługi komunalne	8%	8,8%	6,0%	4,7%	3,8	15,0	9,8	2,4%	-	-	-8,0%	20,3%	34,6%	

Źródło: Bloomberg

▲ „Ktoś siedzi dzisiaj w cieniu, bo ktoś zasadził drzewo dawno temu.” Warren Buffett

Investowanie jest jak sadzenie drzewa, nie można oczekiwać, że przyniesie owoce w ciągu miesiąca, trzeba uzbroić się w cierpliwość i pozwolić firmom rosnąć i prosperować.

Nie ścinaj drzewa, gdy nadejdzie burza, jeśli jest ono wytrzymałe, to będzie odporne i nie przestanie rosnąć, a Ty pewnego dnia będziesz mógł usiąść w cieniu.

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.