wtorek, 15 listopada 2016

Opracował: Daniel Cegiełka (+48 22 697 4914, daniel.cegielka@mbank.pl)

Fundusze ETF: Ekspozycja na Donalda Trumpa

Przez najbliższe tygodnie rynek będzie wyceniał przyszłą prezydenturę Donalda Trumpa oraz możliwy zakres realizacji przedwyborczych obietnic. Inwestorzy mogą niepokoić się wszelkimi przejawami protekcjonizmu w handlu zagranicznym. Pozytywnie będzie odbierana deregulacja banków, firm biotechnologicznych oraz odejście od wojny z węglem. Niższe podatki, wzrost presji na płace oraz inwestycje w infrastrukturę mogą działać proinflacyjnie, co przyczyni się do zacieśnienia polityki monetarnej przez Fed. W niniejszym opracowaniu prezentujemy fundusze ETF, które mogą oferować dobrą ekspozycję na najważniejsze propozycje Donalda Trumpa.

Jak rynek odebrał informację o wygranej Donalda Trumpa?

Przedwyborcze sondaże zakładały 70-80 proc. prawdopodobieństwo wygranej Hillary Clinton, dlatego wynik wyborów był zaskoczeniem dla inwestorów. W przypadku wygranej Clinton inwestorzy oczekiwali, że pozytywnie zachowają się akcje, Fed najprawdopodobniej podniesie w grudniu stopy procentowe, a na złocie, które jest traktowane jako tzw. bezpieczna przystań, nastąpi korekta. Wygrana Trumpa miała być zaprzeczeniem tego scenariusza i w przeciągu pierwszych godzin, po ogłoszeniu wyników wyborów, taki scenariusz rzeczywiście miał miejsce: kontrakty na SP500 przeceniały się o 5 proc., prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp procentowych spadło do ok. 50 proc. z ponad 80 proc., a kontrakty na złoto notowały silne wzrosty. Po kilku godzinach sytuacja uległa całkowitemu odwróceniu. Do tej nagłej zmiany sentymentu przyczyniła się informacja o prawdopodobnym utrzymaniu przez Republikanów większość w obu izbach oraz przemówienie Trumpa, które było bardzo stonowane, czym mocno odbiegało od jego wcześniejszych wypowiedzi.

Czy rynek powinien obawiać się nowego prezydenta?

(…) chcę być nieprzewidywalny. Rozumie pan, potrzebujemy nieprzewidywalności… Wszystko jest takie przewidywalne w tym kraju!
-- Donald Trump

Przez najbliższe tygodnie inwestorzy będą oceniać na ile prezydentura Trumpa będzie cechować się populizmem, a na ile pragmatyzmem. Za tym drugim scenariuszem przemawia fakt, że obie izby będą zdominowane przez Republikanów. Trump będzie więc w innej sytuacji niż Barack Obama, który musiał zabiegać o poparcie zdominowanego przez Republikanów Kongresu. Taka sytuacja powinna sprawiać, że może on być bardziej nastawiony na współpracę z Kongresem, co ograniczy ryzyko powstawania konfliktów, które pojawiały się za prezydentury Obamy (paraliż sektora publicznego w wyniku blokady budżetu, co później przyczyniło się do obniżki ratingu). Pełna dominacja Republikanów otwiera im drogę, do wprowadzenia daleko idących reform, które w dłuższej perspektywie mogą być pozytywnie wyceniane przez rynek.

Wybrane propozycje Donalda Trumpa

Najbliższe tygodnie powinny pokazać, które ze swoich przedwyborczych obietnic będzie chciała zrealizować administracja nowego prezydenta. Najważniejsze zapowiedzi:

- **Zaostrzenie polityki imigracyjnej** – Trump zamierza zbudować wielki mur na granicy z Meksykiem oraz zapowiada deportację 2-3 mln nielegalnych imigrantów.
- **Inwestycje w infrastrukturę** - Trump chce podczas swojej kadencji przeznaczyć 500 mld USD na inwestycje w drogi, lotniska, mosty i linie kolejowe.
- **Likwidacja Dodd-Frank Act** – według Trumpa regulacja Dodd-Frank Act jest szkodliwa dla rynku pracy. Dodd-Frank Act zabrania bankom prowadzenia działalności inwestycyjnej na własny rachunek (Proprietary Trading).
- **Likwidacja/zmiana ACA (Obamacare)** – obecnie Trump nie mówi już o pełnej likwidacji tej reformy, ale o istotnym jej ograniczeniu.
- **Reforma podatkowa** – Trump zapowiedział obniżkę stawki podatku dla firm z 35 do 15 proc. oraz zmniejszenie liczby stawek podatku dochodowego z siedmiu obecnie obowiązujących – wynoszą one od 10 do 39,6 proc. – do trzech: 12, 25 i 33 proc.
- **Powrót miejsc pracy do USA** – Trump opowiada się za protekcjonizmem w handlu zagranicznym, renegocjowaniem lub wycofaniem się z umów o wolnym handlu (NAFTA, TPP). Zapowiada nałożenie ceł na produkty importowane z Meksyku (35 proc.) oraz z Chin (45 proc.). Działania te mają doprowadzić do tego, że dla firm produkcja poza granicami USA może przestać być opłacalna i tym samym przeniosą swoją produkcje ponownie do kraju tworząc nowe miejsca pracy.
- **Rewizja polityki energetycznej** – Trump chce, aby USA wspierały zarówno rozwój energii odnawialnej, jak i tradycyjnych źródeł energii. Docelowo USA mają

zamienić się w eksportera energii netto, co ma przyczynić się do powstawania nowych miejsc pracy. Trump zamierza zakończyć wojnę z węglem i zapowiada przegląd wszystkich anty-węglowych regulacji wprowadzonych w ostatnich latach.

Możliwe skutki realizacji propozycji Trumpa

Ewentualna realizacja obietnic Trumpa może być znacząco rozłożona w czasie, a zdominowany przez Republikanów Kongres prawdopodobnie będzie przeciwny wszelkim propozycjom, które mogłyby negatywnie wpłynąć na zasady wolnego handlu. Z tego względu protekcjonistyczne postulaty Trumpa mogą mieć ograniczone szanse na realizację.

Czy Kongres sprzeciwi się protekcjonistycznym propozycjom Trumpa?

- **Wzrost ryzyka wojny handlowej** – renegocjowanie lub wycofanie się z NAFTA czy TPP oraz nałożenie wysokich ceł na produkty importowane z Chin może doprowadzić do adekwatnej odpowiedzi i doprowadzić do wojny handlowej. Taki scenariusz byłby problemem dla amerykańskich firm, które zlecają swoją chińskim producentom (firmy technologiczne). Kongres najprawdopodobniej będzie przeciwny zmianom w obszarze umów o wolnym handlu.

- **Wzrost ryzyka niższej dynamiki wzrostu globalnego PKB** – ewentualna wojna handlowa może negatywnie wpłynąć na dynamikę globalnego PKB.

- **Wzrost cen metali** – inwestycje w infrastrukturę mogą przyczynić się do istotnego zwiększenia popytu na metale, szczególnie na stal i miedź. W przybliżeniu 30 proc. zużycia miedzi przypada na budownictwo, ok. 15 proc. na infrastrukturę, a ok. 12 proc. na transport (źródło: ICSG). Dodatkowym czynnikiem mogącym wpływać na wzrost cen metali mogą być banki inwestycyjne. Zniesienie regulacji Dodd-Frank Act ponownie pozwoli bankom prowadzić działalność handlową na własny rachunek, a w przeszłości ceny metali w znacznym stopniu były podatne na spekulacyjną działalność banków oraz funduszy inwestycyjnych.

- **Wzrost presji inflacyjnej** – obniżenie podatków, stymulowanie gospodarki poprzez inwestycje w infrastrukturę oraz protekcjonizm gospodarczy będą przyczyniać się do wzrostu presji inflacyjnej. Dodatkowym czynnikiem działającym proinflacyjnie będzie zapowiadana deportacja imigrantów, którzy najczęściej pracują w nisko opłacanych zawodach (wzrost presji na płacę).

- **Wzrost atrakcyjności akcji oraz przecena obligacji** – obniżenie podatku dla firm z 35 proc. do 15 proc. powinno przyczynić się do poprawy zyskowności firm. Jednocześnie wzrost presji inflacyjnej i w efekcie zaostrzenie polityki monetarnej mogą przekładać się na spadek atrakcyjności obligacji, szczególnie rządowych.

Fundusze ETF oferujące ekspozycję na propozycje Donalda Trumpa

Realizacja postulatów Donalda Trumpa oraz republikańskiego Kongresu powinny być korzystne dla sektora banków, cen metali przemysłowych, firm eksploatujących zasoby naturalne (ropa, gaz, węgiel) oraz firm biotechnologicznych. Poniżej przedstawiamy fundusze ETF, które oferują ekspozycję na powyższe obszary.

Firmy biotechnologiczne i farmaceutyczne

Czynniki wzrostu:

- Brak wprowadzenia administracyjnej kontroli cen leków
- Planowana liberalizacja regulacji dla firm farmaceutycznych

Demokraci zapowiadali wprowadzenie administracyjnej kontroli cen leków.

Tabela: Fundusze ETF oferujące ekspozycję na sektor farmaceutyczny i biotechnologiczny

Ticker	Name	ISIN	Objective	AuM ($mm)	Exp. Ratio	P/E	DYield
IBB	iShares NASDAQ Biotechnology ETF	US4642875565	Biotech	8 693,75	0,48%	178,93	0,15%
XBI	SPDR S&P Biotech ETF	US78464A8707	Biotech	3 280,59	0,35%	-	0,43%
PJP	PowerShares Dynamic Pharmaceuticals Portfolio	US73935X7993	Pharmaceuticals	930,50	0,63%	184,25	6,61%
FBT	First Trust NYSE Arca Biotechnology Index Fund	US33733E2037	Biotech	853,47	0,60%	-	-
BBH	VanEck Vectors Biotech ETF	US92189F7261	Biotech	571,65	0,35%	38,03	0,30%
IHE	iShares U.S. Pharmaceuticals ETF	US4642888360	Pharmaceuticals	637,21	0,43%	-	2,06%
XPH	SPDR S&P Pharmaceuticals ETF	US78464A7220	Pharmaceuticals	493,45	0,35%	-	8,52%
SBIO	ALPS Medical Breakthroughs ETF	US00162Q5936	Biotech	126,27	0,50%	-	-

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Sektor finansowy

Czynniki wzrostu:
- Deregulacja sektora banków
- Wzrost presji inflacyjnej oraz zacieśniania polityki monetarnej przez Fed

Republikanie planują deregulację sektora finansowego, co powinno pozytywnie wpłynąć na wyniki banków. Dodatkowym czynnikiem, który powinien wspierać sektor finansowy będzie zwiększająca się presja inflacyjna, w efekcie której Fed będzie zmuszony do podnoszenia stóp procentowych. Dobrą ekspozycję na sektor banków w USA oferują: SPDR S&P Bank ETF, SPDR S&P Regional Banking ETF oraz PowerShares KBW Bank Portfolio.

Tabela: Fundusze ETF oferujące ekspozycję na sektor finansowy w USA

Ticker	Name	ISIN	Objective	AuM (mm)	Exp. Ratio	P/E	DYield
KBE	SPDR S&P Bank ETF	US78464A7972	Banks	2 670,42	0,35%	16,19	1,62%
KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF	US78464A6982	Banks	2 397,88	0,35%	16,00	1,72%
KBWB	PowerShares KBW Bank Portfolio	US73937B7468	Banks	468,09	0,35%	14,17	1,70%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Inwestycje w infrastrukturę

Czynniki wzrostu:
- Planowane inwestycje w infrastrukturę za ok. 500 mld USD

Ekspozycję na planowane inwestycje w infrastrukturę można uzyskać dzięki dedykowanym funduszom ETF. Takie fundusze ETF oferują ekspozycję na globalną infrastrukturę, ale w ich w portfelach najczęściej dominuje USA (IGF: 38 proc., NFRA: 40 proc., GII: 38 proc., TOLZ: 49 proc.).

Tabela: Fundusze ETF oferujące ekspozycję na inwestycje w infrastrukturę

Ticker	Name	ISIN	Objective	AuM ($mm)	Exp. Ratio	P/E	DYield
IGF	iShares Global Infrastructure	US4642883726	Global Infrastructure	1 127,79	0,47%	30,43	3,38%
NFRA	FlexShares STOXX Global Broad	US33939L7955	Global Infrastructure	642,74	0,47%	20,51	2,73%
GII	SPDR S&P Global Infrastructure	US78463X8552	Global Infrastructure	82,01	0,40%	30,09	3,32%
TOLZ	ProShares DJ Brookfield Global	US74347B5084	Global Infrastructure	29,93	0,45%	34,93	4,04%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Sektor eksploatacji zasobów naturalnych

Czynniki wzrostu:
- Zakończenie wojny z węglem
- Obniżenie norm środowiskowych dla firm wydobywczych
- Dążenie USA do bycia eksporterem energii netto

Republikanie zapowiadają zniesienie nadmiernej regulacji w odniesieniu do ochrony środowiska oraz eksploatacji zasobów naturalnych. Ekspozycję na ten obszar można podzielić na trzy typy: firmy wydobywające gaz i ropę, dostawcy wyposażenia dla firm wydobywczych oraz firmy górnicze. Najbardziej interesujące fundusze ETF oferujące taką eskpozycję to: SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production, iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production, SPDR S&P Oil & Gas Equipment & Services oraz SPDR S&P Metals & Mining ETF. Alternatywą może być Tortoise North American Pipeline Fund (TPYP), który w jednym instrumencie oferuje szerszą ekspozycję na eksploatację ropy i gazu w USA. Dobrą ekspozycję na węgiel można uzyskać dzięki VanEck Vectors Coal ETF (KOL). W jego portfelu dominują głównie Chiny (17,85 proc.), Indonezja (17,80 proc.), Australia (17,68 proc.), USA (14.46%) i Polska (5,37 proc.).

Tabela: Fundusze ETF oferujące ekspozycję na eksploatację zasobów naturalnych

Ticker	Name	ISIN	Objective	AuM ($mm)	Exp. Ratio	P/E	DYield
XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production	US78464A7303	US Oil & Gas Exploration & Production	1 914,93	0,35%	-	1,04%
XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF	US78464A7550	US Metals & Mining	836,36	0,35%	-	1,30%
IEO	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production	US4642888519	US Oil & Gas Exploration & Production	337,64	0,43%	-	1,27%
XES	SPDR S&P Oil & Gas Equipment & Services	US78464A7485	US Oil & Gas Equipment & Services	233,54	0,35%	-	1,14%
IEZ	iShares U.S. Oil Equipment & Services	US4642888444	US Oil & Gas Equipment & Services	216,92	0,43%	-	1,29%
KOL	VanEck Vectors Coal ETF	US92189F8095	Global Coal	129,80	0,59%	95,97	2,14%
TPYP	Tortoise North American Pipeline Fund	US6117762046	U.S. MLPs	40,99	0,40%	-	3,96%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Metale przemysłowe: miedź, stal

Czynniki wzrostu:
- Inwestycje w infrastrukturę
- Zniesienie regulacji sektora finansowego i powrót banków na rynek surowców

Tabela: Fundusze ETF oferujące ekspozycję na metale przemysłowe

Ticker	Name	ISIN	Objective	AuM ($mm)	Exp. Ratio	P/E	DYield
SLX	VanEck Vectors Steel ETF	US92189F2056	Global Steel	152,79	0,55%	-	2,73%
COPX	Global X Copper Miners ETF	US37954Y8306	Global Metals & Mining	29,39	0,65%	-	0,70%
CPER	United States Copper Index Fund	US9117181043	Industrial Metals Copper	3,31	0,80%	-	-

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak, wicedyrektor
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Przemysław Miedziocha, CFA
tel. +48 22 697 4768
przemyslaw.miedziocha@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia Sprzedaży

Daniel Cegiełka
tel. +48 22 697 4914
daniel.cegielka@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Remigiusz Lemke , analiza techniczna
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku jest publikacją handlową, została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, 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. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. mBank S.A. z siedzibą w Warszawie (00-950), przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. mBank S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji nie pozostają w jakiejkolwiek zależności od rekomendacji przygotowywanych przez Dom Maklerski mBanku. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dom Maklerski mBanku udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszej publikacji bez pisemnej zgody mBanku S.A.