



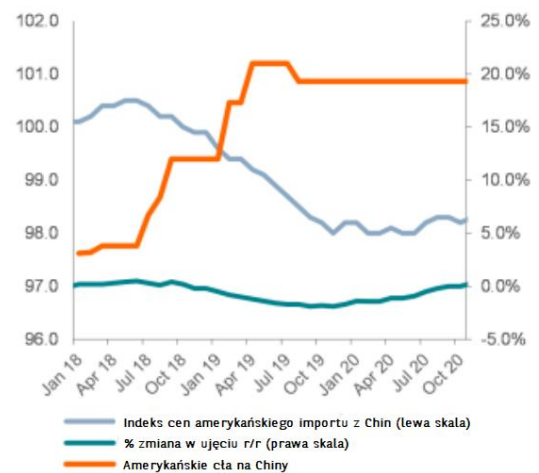
## WOJNA HANDLOWA 2.0

W weekend prezydent USA Donald Trump wydał rozporządzenie wykonawcze nakładające 25% cła na Meksyk, 25% cła na towary nieenergetyczne z Kanady, 10% cła na kanadyjską energię i 10% wzrost ceł na Chiny. Taryfy mają wejść w życie 4 lutego, jednak Donald Trump zapowiedział, że przeprowadzi jeszcze oddzielne rozmowy z kanadyjskim premierem Justinem Trudeau, a także z przedstawicielami meksykańskiego rządu. Widmo wojny handlowej spowodowało szeroką wyprzedaż na rynkach akcji, w tym w Polsce, a także aprecjację dolara.

### KONSEKWENCJE TARYF

Donald Trump wykorzystał International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) do zastosowania taryf, powołując się na obawy związane z tymi trzema krajami dotyczące handlu fentanylem, nielegalnej migracji i deficytu handlowego USA.

Meksyk, Kanada i Chiny stanowiły odpowiednio 16%, 13% i 13% importu USA w okresie styczeń-listopad 2024 r. Jedną z konsekwencji wprowadzenia taryf o jakie obawiają się inwestorzy może być wzrost inflacji. Konsensus rynkowy zakłada, że wejście w życie zapowiedzianych ceł może zwiększyć inflację PCE o 50-75 pb. W efekcie, Fed prawdopodobnie przyjmie podejście wyczekujące (tzw. wait and see) i nie będzie dokonywał zmian w polityce monetarnej w najbliższym czasie. To może zwiększyć rentowność amerykańskich obligacji skarbowych w najbliższym czasie. Proinflacyjny efekt nałożonych ceł może być jednak równoważony przez jednocześnie umacniającego się dolara. Taka sytuacja miała miejsce podczas nałożenia taryf przez Donalda Trumpa w 2018 r.



Inwestorzy mogą się także obawiać o wpływ taryf na wzrost gospodarczy. Od czasu wyborów prezydenckich w USA, rynek liczył na przyspieszenie amerykańskiej gospodarki pod rządami Donalda Trumpa, jednak obecnie te oczekiwania mogą zostać obniżone. Niepewność może wpłynąć na plany przedsiębiorstw. Firmy dotknięte nagłą i szybszą niepewnością dotyczącą taryf prawdopodobnie staną się mniej chętne do inwestycji czy rozwoju, podobnie jak było w przypadku taryf nałożonych w czasie poprzedniej kadencji Donalda Trumpa.

Donald Trump zasygnalizował także nałożenie w przyszłości znacznych taryf na Unię Europejską. Podkreślił, że cła z pewnością zostaną wprowadzone, a jako argument podał duży deficyt w handlu z Europą. Zapowiedzi amerykańskiego prezydenta skłoniły jednak przedstawicieli UE do zadeklarowania większych zakupów w USA, aby zniwelować różnice w wymianie handlowej.

Niewątpliwie istnieje szansa na nagłą zmianę stanowiska rządu USA w sprawie taryf przed ich wtorkowym wdrożeniem. Rozmowy ostatniej szansy prezydent USA zamierza przeprowadzić dziś. Istnieje również prawdopodobieństwo, że taryfy te zostaną cofnięte po wdrożeniu, biorąc pod uwagę towarzyszące temu ryzyko ekonomiczne i ponieważ Biały Dom ustalił warunki ich zniesienia.

### REAKCJA RYNKOWA

Indeksy na azjatyckich rynkach doznały w poniedziałek mocnej przeceny. Tajwański TAIEX stracił ponad 3,5%, a indeksy z Korei Południowej czy Japonii po 2,5%. Następnie, niepewność przelała się na europejskie parkiety. Na otwarciu sesji, niemiecki DAX czy francuski CAC40 traciły po około 2%. W tym otoczeniu również na GPW dominowała podaż, mimo że gospodarka nad Wisłą nie jest tak mocno narażona na perturbacje związane z potencjalnymi cłami na UE. Mimo



tego, wszystkie spółki w WIG20 tracą o poranku, a indeks jest blisko 2% na minusie. Kontrakty futures sugerują także wyraźną przecenę na Wall Street, gdzie S&P 500 traci 1,6%, a Nasdaq 1,8%.

Na rynku walutowym kapitał płynie w kierunku dolara. Amerykańska waluta umacnia się o 1,4% wobec euro i kurs EUR/USD sięga ok. 1,02 USD. Na rynkowych turbulencjach tracą także waluty rynków wschodzących, w tym złoty. Notowania USD/PLN rosną o 1,7% do 4,13 zł.

W przypadku surowców, widać wzrosty cen ropy Brent, która kosztuje blisko 77 USD za baryłkę (+1,7%). Z kolei notowania złota zachowują się stabilnie i oscylują wokół 2800 USD za uncję.

**Naszym zdaniem w kolejnych dniach inwestorzy muszą się przygotować na wzrost zmienności rynkowej. Natomiast wprowadzenie taryf nie oznacza końca hossy na rynkach akcji. Historia pokazuje, że aby rynek wszedł w bessę, najczęściej potrzeba zaistnienia recesji lub wznowienia podwyżek stóp przez Fed. Jeśli taki scenariusz się nie spełni, to obecne napięcia handlowe mogą wywołać jedynie krótkoterminową korektę ostatnich wzrostów na rynkach akcji.**

Nasze obecne nastawienie względem krajowego rynku akcji jest neutralne. Zauważamy, że wzrost globalnej zmienności może wpływać także na lokalny rynek. Jednak zapowiedzi taryf prawdopodobnie nie będą miały dużego wpływu na polską gospodarkę. Wpływ na to ma fakt, iż wymiana handlowa z USA stanowi niewielki procent całości polskiego eksportu. Nie zmienia to jednak faktu, że rynkowe nastroje będą także miały swój wpływ na lokalny rynek. W dłuższym horyzoncie, wycena krajowych spółek względem indeksów rynków rozwiniętych i wschodzących oraz w ujęciu historycznym jest atrakcyjna, tym bardziej biorąc pod uwagę relatywnie lepsze wyniki krajowej gospodarki. Jednakże dyskonto to może nie być zmniejszone, dopóki inwestorzy nie będą mieć większej pewności odnośnie globalnych rozstrzygnięć na arenie geopolitycznej i handlowej.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biurow 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. (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 analiza 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. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. 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 udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www BNP Paribas Bank Polska oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

