



## Szanowni Państwo,

Miniony weekend był owocny pod względem wydarzeń geopolitycznych, które są szeroko komentowane w mediach. W naszej opinii, rezultatem poniższych wydarzeń w krótkim terminie jest powrót zmienności na rynkach akcji. Natomiast w dłuższym horyzoncie nie zmieniamy naszego globalnego nastawienia. Podtrzymujemy nasze umiarkowane pozytywne nastawienie do rynku akcyjnego w Europie Zachodniej oraz pozostawiamy na neutralnym poziomie ocenę dla akcji z rynku amerykańskiego i rynków krajów rozwijających się. W obecnej fazie cyklu możemy oczekiwać również rosnących rentowności obligacji.

### SPD za kolejną wielką koalicję z CDU/CSU

Z pośród 464 000 członków partii niemieckich socjaldemokratów (SPD) 239,6 tys. głosujących zdecydowało za powstaniem kolejnej wielkiej koalicji z Chrześcijańską Demokracją (CDU) kanclerz Angeli Merkel oraz Unią Chrześcijańsko-Społeczną w Bawarii (CSU). Frekwencja wyborcza wyniosła 78%, co oznacza że 66% głosujących w wewnętrznym referendum opowiedziało się za wejściem SPD do rządu.

*Koniec 5-  
miesięcznych  
negocjacji w celu  
utworzenia  
niemieckiego  
rządu*

Wynik referendum kończy pięciomiesięczny okres zmagania z utworzeniem rządu w Niemczech. Wielka koalicja (CDU/CSU i SPD) obejmie rząd po raz trzeci. Wybór kanclerza, którym pozostanie Angela Merkel, nastąpi 14 marca w Bundestagu. Lider SPD Olaf Scholz potwierdził, iż socjaldemokraci przedstawia sześć kandydatur na stanowiska ministrów w nowym rządzie.

Utworzenie koalicji było scenariuszem szeroko oczekiwanym przez inwestorów, co powinno przełożyć się na brak dodatkowej zmienności na rynku w związku z powyższym wydarzeniem. Powstanie rządu podtrzymuje perspektywę dla stymulacji fiskalnej (na poziomie 0,3% PKB rocznie bazując na porozumieniu koalicyjnym) oraz wzmocnienie perspektyw związanych z reformą strefy euro. Inwestorzy pozostaną skoncentrowani na kwestii wojen handlowych, które mogą mieć miejsce w związku z promowaną przez prezydenta Donalda Trumpa polityką protekcjonistyczną, którą omawiamy poniżej. Ponadto inwestorzy obecnie ściślej przyglądają się wynikom wyborów parlamentarnych we Włoszech, które niosą większe implikacje nie tylko dla Włoch, lecz również dla Europy oraz rynków finansowych. Kolejnym kluczowym aspektem w nadchodzących dniach pozostaje czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który może dokonać istotnych zmian w instrukcjach wyprzedzających dotyczących przyszłości programu luzowania ilościowego oraz poziomu stóp procentowych.

*Utworzenie  
koalicji było  
scenariuszem  
szeroko  
oczekiwanym  
przez rynek*

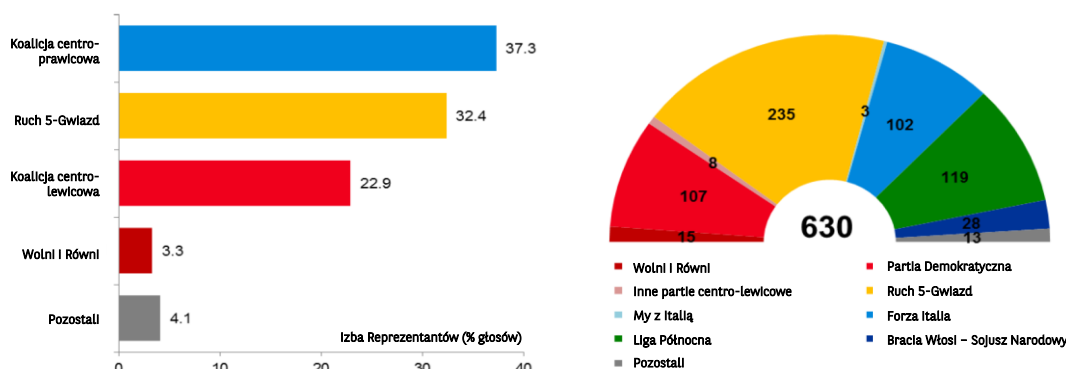
### Wybory parlamentarne we Włoszech bez jasnego rozstrzygnięcia

W minioną niedzielę we Włoszech odbyły się długo wyczekiwane wybory parlamentarne. Chociaż z uwagi na złożoność włoskiego systemu wyborczego, ostateczne wyniki nie są jeszcze znane, to zgodnie z sondażami exit polls, najwięcej głosów otrzymał antyestablishmentowy i populistyczny Ruch Pięciu Gwiazd, na który głosowało ok. 32% uprawnionych. Z drugiej strony nieco lepszy wynik (ok. 37%) uzyskał blok centroprawicowych partii, do której należą Forza Italia, Liga Północna oraz Bracia Włoch. Z kolei Partia Demokratyczna byłego premiera Mateo Renziego zanotowała 19% poparcie. Powyższe rezultaty oznaczają, iż żadna samodzielna partia oraz tzw. „małe koalicje” nie zdobyły większości parlamentarnej, tym samym najprawdopodobniej dojdzie do długotrwałego impasu politycznego.

*Żadne z  
ugrupowań nie  
uzyskało  
parlamentarnej  
większości*

Jeśli wspomniane wyniki zostaną potwierdzone, we Włoszech rozpoczną się długie i skomplikowane rozmowy między przedstawicielami partii, którym przewodzić będzie prezydent Sergio Mattarella. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia, kolejnym krokiem będzie wyłonienie przewodniczących obu izb parlamentu. Następnym etapem który powinien nastąpić najprawdopodobniej już po Wielkanocy, będzie mianowanie przez prezydenta Mattarella kandydata na premiera, który będzie wstanie stworzyć parlamentarną większość, jak również zdobyć votum zaufania w obu izbach parlamentu.

Wyk. Wstępny wynik wyborów oraz potencjalny rozkład w głosów w pierwszej izbie.



*Wysoki wynik  
prawicowych  
ugrupowań*

Źródło: Italian Ministry of Interior, Rai, Corriere della Sera; BNP Paribas

Biorąc pod uwagę wysoki wynik Ruchu Pięciu Gwiazd, który daje status największego ugrupowania w parlamencie, wspomniana partia będzie miała znaczną siłę negocjacyjną. Z drugiej strony, trudno ocenić z kim Ruch Pięciu Gwiazd mógłby stworzyć koalicję, tym bardziej że samo ugrupowanie bardzo niechętnie podchodzi do ewentualnej współpracy z pozostałymi partiami. Na chwilę obecną, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem byłaby koalicja z blokiem centroprawicowym.

*Oczekiwane  
długie i  
skomplikowane  
negocjacje  
których celem  
będzie utworzenie  
koalicji*

Na powyższe rezultaty rynki zareagowały umiarkowanie negatywnie, w szczególności giełda w Mediolanie, która traci ponad 1,0%. W pierwszych godzinach handlu osłabieniu uległa także wspólna waluta. Chociaż wstępne wyniki są zgodne z sondażami, rezultaty wyborów potwierdzają możliwość utworzenia koalicji antyestablishmentowej między Ruchem Pięciu Gwiazd a Ligą Północną. W przedstawionej konfiguracji gospodarka Włoch zanotowałaby najprawdopodobniej wzrost deficytu budżetowego oraz protekcjonizmu. Natomiast potencjalne zgrzyty na linii Bruksela-Rzym, mogłyby wywołać presję na włoski sektor bankowy. Z drugiej strony, w ostatnich dniach przedstawiciele prawicowych partii, w tym Ruchu Pięciu Gwiazd, stonowali nieco swoją eurosceptyczną retorykę, co może sugerować szybsze zakończenie negocjacji niż oczekuje tego rynek.

*Początkowa  
reakcja rynków  
była  
umiarkowanie  
negatywna.*

### Cła importowe na stal i aluminium – Prezydent Trump chce chronić producentów w USA

Koniec zeszłego tygodnia przyniósł zarówno zniżki na rynkach akcji, jak i wyższe rentowności obligacji (spadki cen) oraz osłabienie dolara amerykańskiego. Powodem takiej sytuacji były spekulacje dotyczące potencjalnej wojny handlowej w sektorze przemysłowym spowodowanej deklaracją prezydenta Trump'a o wprowadzeniu 25% ceł importowych na stal oraz 10% na aluminium. Negatywnie rynek zareagował również na wystąpienie nowego prezesa Fed w amerykańskim Kongresie, po którym istotnie wzrosło prawdopodobieństwo czterech podwyżek stóp procentowych w USA w 2018 roku.

*USA bliskie  
wywołania wojny  
handlowej*

Za główny czynnik ryzyka uważamy obecnie potencjalną wojnę handlową. Zwracamy jednak uwagę, iż import produktów stalowych i aluminiowych stanowi jedynie ok. 2% całkowitej wielkości importu USA, w związku z tym podwyżka ceł nie powinna mieć znaczącego negatywnego wpływu na całą gospodarkę. Warto jednak zwrócić uwagę na pewne sektory, które silniej odczują wzrost cen na rynku produktów metalowych. Podobnie ma się sytuacja po stronie konsumentów. W naszej ocenie efektem powyższych zmian będzie wzrost presji płacowej oraz znaczący wzrost ryzyka politycznego. Zmiany w zakresie polityki handlowej USA, z pewnością nie pozostaną bez odzewu innych krajów, co zapowiedzieli m. in. przedstawiciele UE. Zwracamy uwagę, że ostateczna decyzja nie zapadła, a podwyżkom ceł nie sprzyja niezadowolony lokalnych producentów. Co więcej, cła na produkty stalowe były wprowadzane w USA w 2002 roku i obowiązywały przez mniej niż 2 lata. Zniesiono je właśnie aby przeciwdziałać wojnie handlowej.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

## Nota prawna

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Szymon Nowak, Adam Anioł, Adam Maćkowiak

**nr. ewidencyjny:** KF/2018/03/05/07

**Data sporządzenia:** 2018-03-05