



ALERT RYNKOWY

2025-04-04 12:26



AKTUALIZACJA NASTAWIENIA DO KLAS AKTYWÓW

Mimo wyczekiwanego ogłoszenia ceł niepewność w zakresie rozwinięcia potencjalnej wojny handlowej pozostaje wysoka. Powyższe sugeruje globalnie większą awersję do ryzyka w najbliższych miesiącach, tym samym dokonujemy zmiany nastawienia do głównych klas aktywów:

- taktycznie zmieniamy nasze nastawienie z neutralnego do pozytywnego dla amerykańskich obligacji skarbowych;
- zmieniamy nasze pozytywne nastawienie do globalnego rynku akcji na neutralne;
- obniżamy nastawienie z neutralnego do umiarkowanie negatywnego dla amerykańskich akcji;
- podtrzymujemy nastawienie do pozostałych regionów, tzn. neutralnie postrzegamy m.in. akcje europejskie, w tym krajowe, a także pozytywnie oceniamy akcje z Japonii, Wielkiej Brytanii oraz rynków emerging markets (m.in. Chiny Korea Południowa, Singapur).

NOWE STAWKI DLA „CEŁ WZAJEMNYCH”

Zgodnie z zapowiedziami Donald Trump podpisał rozporządzenie wdrażające "cła wzajemne" ('reciprocal' tariffs) na poziomie co najmniej 10% na towary importowane do Stanów Zjednoczonych. Jednak w przypadku głównych partnerów handlowych USA stawki okazały się wyraźnie wyższe. Jest to jedna z największych podwyżek taryf w historii USA. Zgodnie z naszymi szacunkami efektywna stawka taryfowa rośnie z 2,5% przed prezydenturą Trumpa do ok. 22% obecnie.

Rynek nie spodziewał się aż tak szeroko zakrojonych ceł – konsensus zakładał niskie kilkanaście procent. Wyższe stawki taryf zwiększają prawdopodobieństwo stagflacyjnego szoku dla gospodarki amerykańskiej (stagnacja gospodarki przy jednoczesnej wyższej inflacji). Niepewność wśród konsumentów oraz firm pozostaje więc wysoka, co z pewnością będzie ciążyć również na globalnym wzroście gospodarczym. Rynek z uwagą będzie śledził komentarze firm przy okazji wyników za 1Q25 oraz bieżące dane makroekonomiczne, które pozwolą poznać faktyczne skutki nowych ceł. Po więcej szczegółów zapraszamy do naszego wczorajszego [komentarza](#).

ZMIANA NASTAWIENIA

Mimo wyczekiwanego ogłoszenia ceł, niepewność w zakresie rozwinięcia potencjalnej wojny handlowej pozostaje wysoka. Powyższe sugeruje globalnie większą awersję do ryzyka w najbliższych miesiącach, tym samym dokonujemy zmiany nastawienia do głównych klas aktywów:

- Podwyższona zmienność wymusza poszukiwanie bezpiecznych aktywów, do których należą m.in. obligacje skarbowe oraz złoto. Spodziewamy się, że trend spadkowy rentowności amerykańskich obligacji skarbowych będzie kontynuowany (w perspektywie 3 miesięcy oczekujemy spadku w okolice 4,0% w przypadku 10-letniego terminu zapadalności), stąd taktycznie zmieniamy nasze nastawienie z neutralnego do pozytywnego dla amerykańskich obligacji skarbowych. Pozostawiamy bez zmian nasze pozytywne postrzeganie obligacji skarbowych w strefie euro oraz obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym.

- Oczekiwany niższy globalny wzrost gospodarczy, wraz z ryzykiem stagflacji w amerykańskiej gospodarce na czele, oraz utrzymująca się niepewność będzie ciążyć szerzej na wynikach spółek. W rezultacie **zmieniamy nasze globalnie pozytywne nastawienie do rynku akcji na neutralne.**
- Bezpośredni wpływ wdrażanych ceł na wyniki amerykańskich spółek będzie niekorzystny. Z jednej strony wzrost cen importowanych towarów i produktów będzie ciążył konsumpcji (zagraniczni producenci będą próbowali częściowo przerzucić koszt ceł na finalnego odbiorcę), a z drugiej strony wyższe ceny importowanych półproduktów będą ograniczać rentowność amerykańskich przedsiębiorstw. **Mając na uwadze przyszłe rewizje w dół zysków amerykańskich spółek, obniżamy nastawienie z neutralnego do umiarkowanie negatywnego dla amerykańskich akcji.** Dodatkowym argumentem za powyższą decyzją są nadal relatywnie wysokie wyceny amerykańskich spółek vs poziomy historyczne oraz utrzymujący się wysoki udział spółek technologicznych, co dodatkowo zwiększa zmienność. **Jednocześnie podtrzymujemy nastawienie do pozostałych regionów, tzn. neutralnie postrzegamy m.in. akcje europejskie, w tym krajowe, a także pozytywnie oceniamy akcje z Japonii, Wielkiej Brytanii oraz rynków emerging markets (m.in. Chiny Korea Południowa, Singapur).**

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, 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 publikacja 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. 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. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

