

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
3.04.2025 r.



GOSPODARKA

Globalna wojna celna weszła w nową fazę

Stało się. Prezydent Donald Trump ogłosił wprowadzenie zapowiadanych „ceł wzajemnych” na import wszystkich towarów do Stanów Zjednoczonych. Ostatnie szacunki wskazują na to, że średnia efektywna stawka celna ukształtuje się w przedziale 20-30%, co oznacza największe restrykcje handlowe od ponad 100 lat. Najwyższymi taryfami (po uwzględnieniu wcześniejszych stawek w wysokości aż 54%) zostaną objęte produkty z Chin. W praktyce znacząco podbije to ich ceny dla amerykańskich konsumentów i firm, potencjalnie doprowadzając do zniknięcia wielu z nich z tamtejszego rynku. Nowe cła uderzą jednak we wszystkich partnerów handlowych USA. Produkty z Unii Europejskiej zostaną obłożone 20-procentową stawką, ale – co istotne zwłaszcza dla europejskich koncernów motoryzacyjnych – dodatkowymi cłami w wysokości 25% zostaną obłożone samochody wyprodukowane poza USA.

Wprowadzenie „ceł wzajemnych” przez USA przyczyni się do diametralnej zmiany w globalnym handlu i stworzy nowe ryzyka gospodarcze. Obrazuje to skok wskaźnika globalnej niepewności w polityce handlowej (TPU) do najwyższego poziomu w historii. Jeśli nic się nie zmieni (prezydentowi Trumpowi zdarzało się gwałtownie zmieniać zdanie), to w dłuższym okresie rośnie prawdopodobieństwo scenariusza stagflacyjnego w USA, tj. spadku tempa wzrostu gospodarczego (protekcjonizm zwykle skutkuje spadkiem efektywności gospodarczej) przy jednoczesnym podniesieniu się inflacji. Globalnie oczekujemy spadku popytu w krótkim okresie. Później wiele będzie zależało od ewentualnych działań odwetowych ze strony obłożonych taryfami państw. Przy ich łagodniejszej odpowiedzi na ofensywę USA widzimy szansę na spadek inflacji, a z drugiej strony podniesienie potencjału gospodarczego, zwłaszcza w UE. Z głębszą oceną należy wstrzymać się do momentu, aż kurs nieco opadnie i poznamy więcej faktów.



OBLIGACJE

Obligacje zaczęły wyceniać tąpnięcie w gospodarce USA

Ogłoszenie przez Donalda Trumpa „dnia wyzwolenia” Stanów Zjednoczonych wywołało lawinę projekcji pokazujących możliwe efekty wprowadzenia ceł dla amerykańskiej gospodarki. Dla przykładu ośrodek badawczy The Budget Lab z Uniwersytetu Yale szacuje, że wszystkie cła w obecnym kształcie obniżyłyby wzrost PKB o 0,9 pkt proc., a ceny w krótkim terminie wzrosłyby o 2,3%, obciążając amerykańskiego konsumenta. Podobne wnioski płyną również z analizy Bloomberg Economics, która w skrajnym scenariuszu wzrostu średnich ceł o 28 pkt proc. zakłada spadek amerykańskiego PKB o 4% i wzrost inflacji nawet o 2,5% w perspektywie najbliższych 2-3 lat.

Obawa o kondycję gospodarki USA spowodowała dynamiczny wzrost cen amerykańskich obligacji rządowych. Rentowności 10-letnich papierów spadły do około 4%, tj. najniższego poziomu od października ub.r. W ślad za sentymentem na globalnych rynkach podążyły także polskie obligacje.

Kalendarium inwestora: Wprowadzanie ceł przez USA: uniwersalna 10-proc. stawka celna ma wejść w życie 5.04, cła na poszczególne państwa – 9.04. // Strefa euro: sprzedaż detaliczna w lutym (7.04), USA: inflacja konsumencka w marcu (10.04), USA: kwietniowe nastroje konsumentów wg Uniwersytetu Michigan (11.04).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	11 648,40	-1,00%	-0,71%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	596,32	-1,69%	3,91%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	5 670,97	-0,72%	-3,58%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	536,92	-2,15%	5,77%
WIG (akcje polskie)	97 963,95	-0,59%	23,11%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	550,57	0,86%	1,10%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	975,58	0,10%	2,59%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 080,35	0,61%	2,38%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 236,09	0,24%	1,62%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 2.04.2025 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Giełdy obawiają się handlowych perturbacji

Atmosfera na rynkach akcji po wczorajszym wystąpieniu Donalda Trumpa jest napięta, a na światowych giełdach dominują spadki. Wszystko przez rosnące obawy o skutki gospodarcze ceł wprowadzanych przez Stany Zjednoczone. „Petnoskalowa” wojna handlowa USA z resztą świata niewątpliwie byłaby niekorzystna – zwłaszcza dla amerykańskiej gospodarki. Już od jakiegoś czasu kapitał obecny na Wall Street przepływa ze spółek cyklicznych w kierunku defensywnych (o stabilnych wynikach finansowych, mniej podatnych na globalne zawirowania), a kursy technologicznych ulubieńców amerykańskiej giełdy (Magnificent 7) nurkują. W efekcie w ujęciu od początku roku indeks S&P 500 pozostaje na ujemnym terytorium i w krótszym terminie może w dalszym ciągu być pod presją. Na plus warto wskazać, że choć część analityków zrewidowała już w dół tegoroczne prognozy zysków spółek, to według konsensusu dynamika wzrostu EPS dla spółek z S&P 500 ma pozostać wyraźnie dodatnia. Poza USA na wojnie celnej straciłyby też kraje czy sektory gospodarki uzależnione od eksportu na amerykański rynek, jednak w naszej ocenie nie wszystkie gospodarki i rynki w równym stopniu odczują te turbulencje.

Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do giełd w USA oraz umiarkowane optymistyczne nastawienie do europejskich akcji. Naszym „top pick” pozostaje Polska – wiele argumentów niezmiennie przemawia za siłą krajowych akcji. W najbliższym czasie warto jednak przygotować się na rynkową huśtawkę.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

