

# Eskalacja konfliktu handlowego

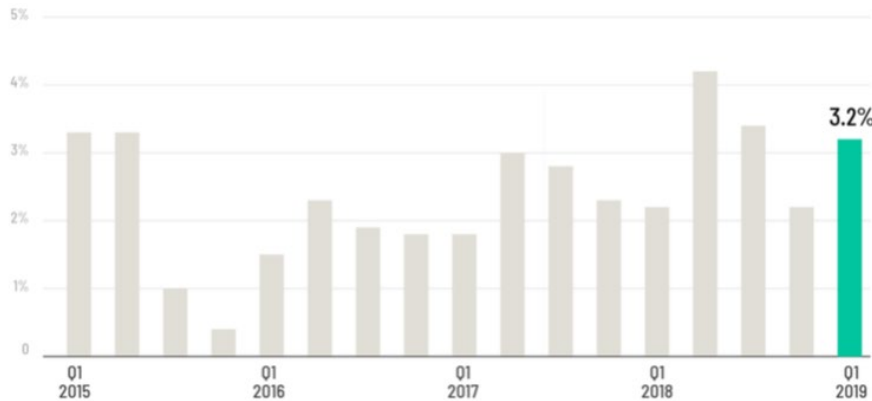
## KOMENTARZ RYNKOWY

Za oceanem powoli zbliżamy się do końca sezonu publikacji wyników kwartalnych. Bilans jest korzystny, bo na 90% spółek, które zdały przedstawić swój raport inwestorom, aż 3/4 było źródłem pozytywnych zaskoczeń. Dynamika zsumowanych wyników netto kształtuje się na nieznacznie negatywnym poziomie w ujęciu rocznym, choć powyżej oczekiwań analityków (-0,5% vs -4,0%). Niemniej poprzednie kwartały przyzwyczyły rynek do wysokich pozytywnych dynamik, co w przeważającym stopniu wsparte było reformą podatkową przeprowadzoną przez Donalda Trumpa. Ta utraciła swój efekt w tym roku, a warunki rynkowe, w tym przede wszystkim trwający spór handlowy na linii USA-Chiny, nie stwarzają korzystnego otoczenia biznesowego.

Ostatnie dni to kolejna odsłona amerykańsko-chińskiej wojny handlowej. Amerykanie zdecydowali się podnieść cła (z 10 do 25%) na chińskie produkty warte 200 mld \$. W odpowiedzi strona chińska zwiększyła barierę importową z 20 na 25% na produkty amerykańskie o wartości 60 mld \$.

Kolejna odsłona konfliktu przyniosła spadki na amerykańskiej giełdzie. Inwestorzy zostali zaskoczeni rozwojem wydarzeń, gdzie jeszcze kilka dni wcześniej wydawało się, że sprawy idą w dobrą stronę, a koniec konfliktu jest coraz bliżej. Zaburzenia w handlu dotknęły już amerykańską gospodarkę, co widać „jak na dłoni” w danych makroekonomicznych dot. PKB za 1 kwartał.

## KWARTALNY WZROST AMERYKAŃSKIEGO PKB (W UJĘCIU ROCZNYM)



Źródło: US Bureau of Economic Analysis, CNN

Bardzo dobry na pierwszy rzut oka wzrost wsparty był w dużej mierze wzrostem zapasów (aż 0,7 pp). To efekt ostrożnościowej polityki firm, które zabezpieczały się, zawczasu kupując importowane towary w oczekiwaniu na ewentualną podwyżkę cen. Bez tego efektu dynamika PKB zbliżona byłaby do średniej notowanej na przestrzeni ostatnich 3 lat (tj. ok 2-2,5%) – co i tak oznaczałoby dość solidny wzrost. Efekt zapasów w połączeniu z nowo wprowadzonymi barierami handlowymi może odbić się negatywnie na tempie wzrostu w kolejnych kwartałach. Wzrost cen importowanych produktów to zła informacja dla konsumentów, których wydatki stanowią aż 70% PKB. Ponadto wiele amerykańskich firm dużą część swojej sprzedaży lokuje w Chinach. Jest to niezwykle istotny rynek dla tak znanych marek jak Nvidia (56% sprzedaży), Intel (40%), czy Apple (22%).

Pesymistyczne prognozy analityków dot. wyników amerykańskich spółek za 1 kwartał nie sprawdziły się, obniżka zysku na akcję była jedynie kosmetyczna w porównaniu z przewidywanym ok 4% spadkiem. W całym roku rynek spodziewa się niewielkiego wzrostu, ale trudno powiedzieć czy nowy rozdział potyczki na linii USA-Chiny nie przekreśli takiego scenariusza.

Przez ostatnie 10 lat zysk na akcję spółek z indeksu S&P500 rósł co roku średnio o ok 10%. W tym czasie wycena indeksu zwiększyła się ponad 4-krotnie, co daje średni roczny wzrost ok 16%. Inwestorzy cenią więc sobie obecnie każdy dolar wygenerowanego przez spółki zysku o 60% bardziej niż jeszcze dekadę temu. I nie ma się co dziwić – w tym czasie rentowności amerykańskich długich obligacji skarbowych spadły o połowę (z 6 do 3%). Względna atrakcyjność tych dwóch alternatywnych klas aktywów utrzymała się. Zarówno obecnie, jak i 10 lat temu stopa dochodowości akcji (odwrotność wskaźnika C/Z) kształtuje się na poziomie wyższym o ok 3 pp niż rentowności 10-letnich obligacji. Świadczy to o wciąż dość atrakcyjnych poziomach wycen spółek za oceanem – pod warunkiem wszakże, że rentowności obligacji mocno nie wzrosną, a wojna handlowa pomiędzy USA a Chinami nie eskaluje i nie „rozleje się” na pozostałe znaczące gospodarki, co odbiłoby się negatywnie na wynikach spółek.

Zbliżające się wybory prezydenckie w USA powinny jednak studiować zapał prezydenta Trumpa w podsycaniu trwającego konfliktu.

## MICHAŁ ZASADZKI

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeksu cywilny (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1025 z późn. zm.). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2017 roku poz. 1768 z późn. zm.), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekt informacyjny funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eifit.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także – w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1355 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 95% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1191 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyrażonej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.