

# Ekonomické implikace amerických voleb

Vít Hradil, hlavní ekonom  
Tomáš Pfeiler, portfolio manažer

**Investujte. CYRRUS**

## Makroekonomická prognóza

	2022	2023	2024	2025
HDP (reálně, r/r v %)	2,4	-0,2	1,0	1,9
Nezaměstnanost (průměr, v %)	3,4	3,6	3,8	3,8
Mzdy (reálně, r/r v %)	-8,4	-2,9	3,9	3,6
Saldo rozpočtu (v mld. Kč)	-360,4	-288,5	-270	-230
Kurz EUR/CZK (průměr)	24,6	24,0	25,1	24,7
2T repo sazba ČNB (průměr, v %)	5,9	7,0	5,0	3,7
Inflace (průměr, r/r v %)	15,1	10,7	2,4	1,9

# Ekonomické implikace amerických voleb

Vít Hradil, hlavní ekonom  
Tomáš Pfeiler, portfolio manažer

**Investujte. CYRRUS**

# Ekonomické implikace amerických voleb

- Dne 5. listopadu 2024 se ve Spojených státech uskuteční **prezidentské volby**
- S největší pravděpodobností se v nich utká **Donald Trump a Kamala Harrisová**
- Každý slibuje **značně odlišnou politiku**
- Volba amerického prezidenta potenciál ovlivnit **dění na finančních trzích i makroekonomický vývoj** na celém světě



# Obchodní politika (20 %)

- USA jsou **nejdůležitějším vývozním trhem** států Evropské unie. Na straně dovozu představují druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera
- Trump se netají ochotou sahat k **protekcionistickým ekonomickým opatřením**, naproti tomu Harrisová se vyslovuje pro volnější transatlantickou ekonomickou spolupráci
- **Verdikt:** Případné uvalení cel na evropské zboží by v závislosti na jejich výši mohlo snížit evropské i české HDP o desetiny procenta a reciproční opatření namířená na americké zboží by vedla ke zvýšení inflace
- **Vítěz:** Harrisová





## NATO (15 %)

- Jeho samotná existence funguje jako **klíčový obranný prvek** evropských zemí. Tím přispívá k ekonomické stabilitě a umožňuje alokovat prostředky do jiných oblastí.
- Trump opakovaně rétoricky **zpochybňuje smysl NATO** a ochotu dostát závazkům USA, Harrisová nikoliv
- **Verdikt:** Veřejně artikulované zpochybňování NATO oslabuje jeho odstrašující účinek
- **Vítěz:** Harrisová



# Válka na Ukrajině (10 %)

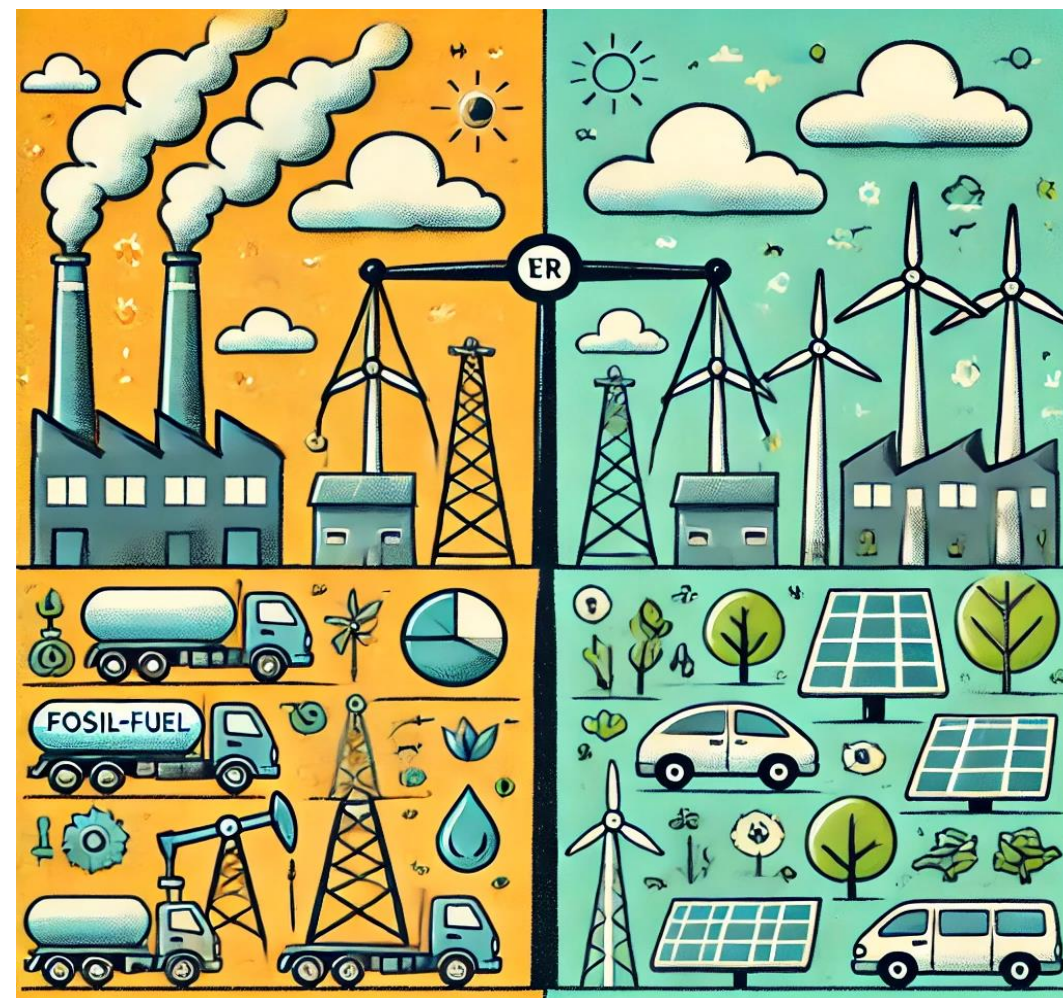
- Způsobuje zemím Evropské unie **značné náklady**
- Trump prohlašuje, že by válku obratem ukončil, ovšem **není jasné, jakým způsobem by toho docílil**. Harrisová by zřejmě pokračovala v dosavadní politice podpory Ukrajiny
- **Verdikt:** Skutečné ukončení války by bylo pro evropskou ekonomiku jednoznačně pozitivní, nicméně bez znalosti detailů Trumpova plánu s ním nelze počítat
- **Vítěz:** Harrisová





# Energetická politika (10 %)

- Přejchod na **klimaticky neutrální ekonomiku** bude EU v příštích letech stát stovky miliard EUR
- Trump podporuje **fosilní paliva** a uvolnění environmentálních regulací. Harrisová podporuje **zelenou energetiku** a investice do obnovitelných zdrojů
- **Verdikt:** Trumpova pro-fosilní politika by mohla snížit cenu těchto zdrojů, ovšem pravděpodobně by vedla k dalšímu oslabení konkurenceschopnosti Evropy oproti USA
- **Vítěz:** Harrisová





## Vztahy s Čínou (10 %)

- Čína představuje pro EU třetí nejdůležitější vývozní trh a nejvýznamnějšího dovozního partnera. Kromě spotřebního zboží jsou dodávky z Číny čím dál důležitější i v rámci **dodavatelských řetězců**
- Trump vůči Číně dlouhodobě prosazuje **konfrontační přístup**, Harrisová se profiluje jako více konsenzuální
- **Verdikt:** Eskalace globálních obchodních sporů by v Česku mohla způsobit vyšší spotřebitelskou inflaci a výpadky dodávek průmyslových vstupů
- **Vítěz:** Harrisová



## Imigrace a pracovní trh (5 %)

- Spojené státy dlouhodobě **přitahují pracovní sílu** z ostatních zemí, včetně té vysoce kvalifikované
- Trump by podle dostupných informací pravděpodobně **vydávání pracovních víz** omezil, Harrisová nikoliv
- **Verdikt:** Omezení přístupu kvalifikovaných pracovníků z Evropy do USA by mírně zlepšilo jejich dostupnost v EU
- **Vítěz:** Trump





# Daňová politika (10 %)

- V globalizovaném světě lze pomocí **nižšího zdanění** lákat firmy k přesunům do výhodnějších destinací
- Trump je silným zastáncem **daňových škrťů pro velké korporace**, zatímco Harrisová by korporátní daně pravděpodobně udržovala výše
- **Verdikt:** Evropa ani Česko si nemohou dovolit závody o nejnižší zdanění korporací a jeho snížení v USA by tak patrně vedlo k odlivu firem z EU
- **Vítěz:** Harrisová





## Regulace (10 %)

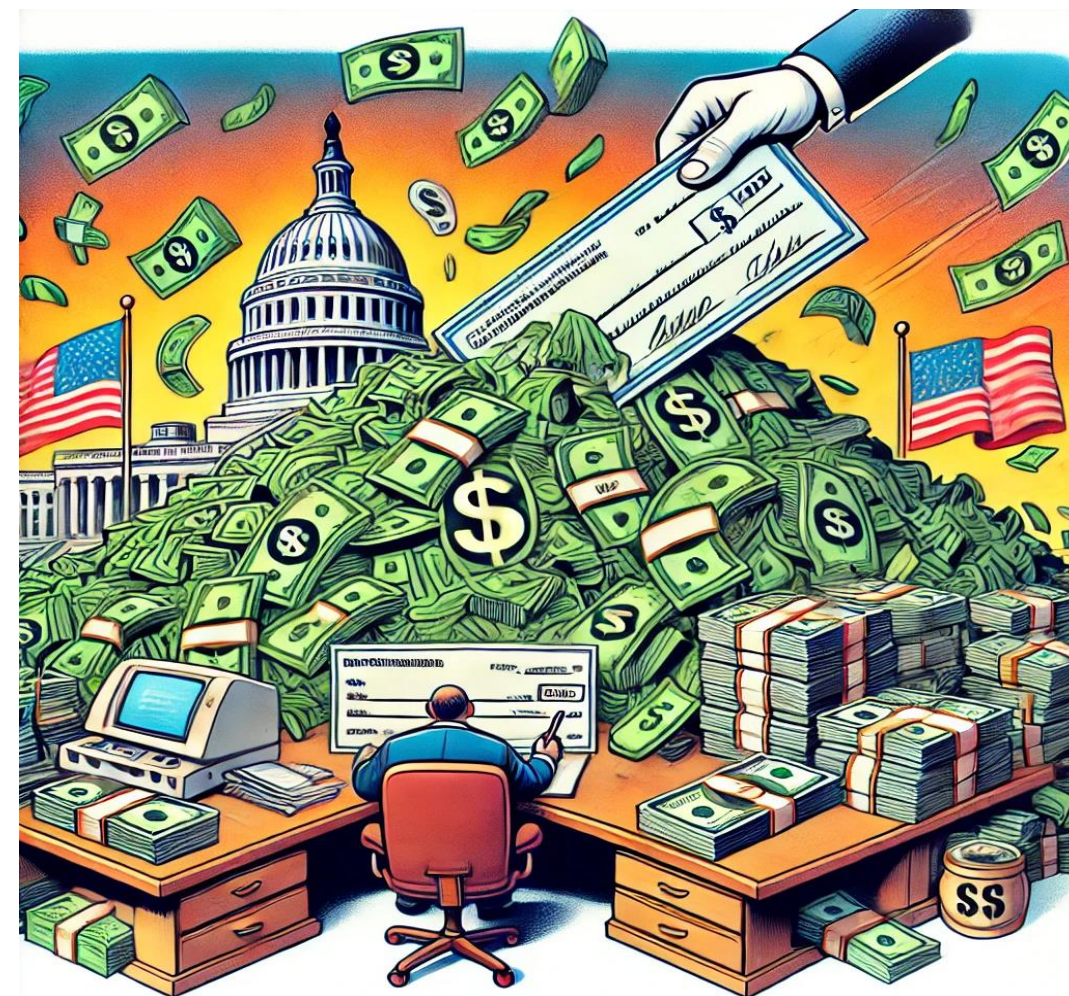
- **Regulatorní prostředí** v Evropské unii patří k těm nejpřísnějším
- Trumpův přístup k regulacím je spíše liberální, zatímco **Harrisová tíhne k evropštějšímu postoji**
- **Verdikt:** Sblížení regulatorního prostředí mezi USA a EU by snížilo konkurenční nevýhodu Evropy a přineslo jí i úspory z rozsahu
- **Vítěz:** Harrisová





# Výnosy dluhopisů (5 %)

- Americké dluhopisy stále slouží jako **benchmark pro všechny ostatní**
- Trump klade ve fiskální oblasti důraz hlavně na nižší zdanění, nicméně **program Harrisové je přece jen nákladnější**
- **Verdikt:** Vyšší tempo zadlužování USA, které by se pojilo s vítězstvím Harrisové, pravděpodobně způsobí i růst výnosů evropských vládních dluhopisů a tedy dražší dluhovou službu.
- **Vítěz:** Trump



## Vztahy s Ruskem (5 %)

- Ruská anexe ukrajinského Krymu i pozdější invaze spustily reakci západních zemí ve formě **ekonomických sankcí**
- Trumpův postoj k Rusku **byl historicky spíše shovívavý**, Harrisová by zřejmě udržovala tvrdší přístup
- **Verdikt:** Liknavější přístup USA k protiruským sankcím by pravděpodobně oslabil jejich účinnost a vedl by k jejich obcházení prostřednictvím třetích zemí.
- **Vítěz:** Harrisová





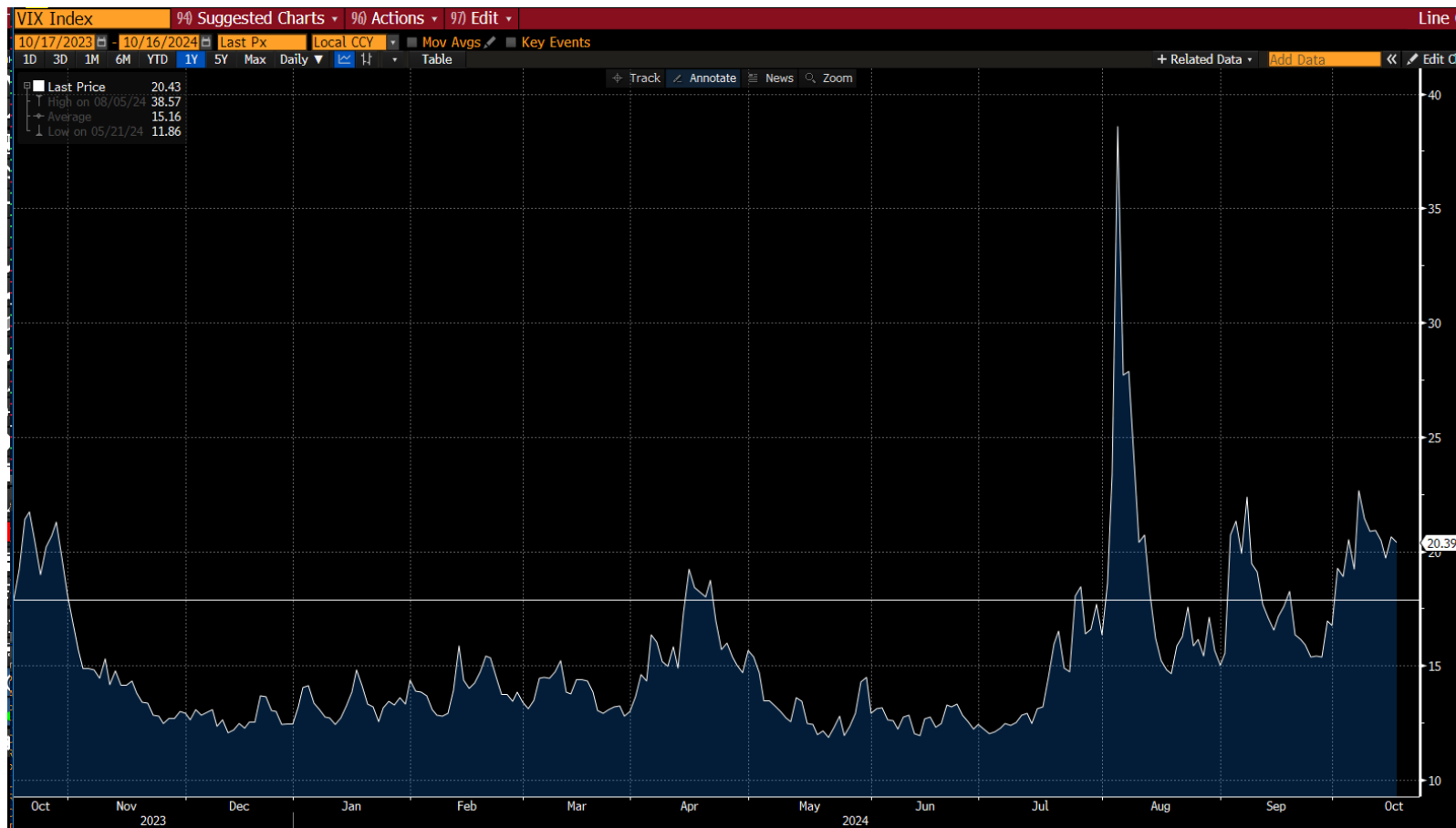
	Trump	Harrisová
Obchodní politika (20 %)		20
NATO (15 %)		15
Válka na Ukrajině (10 %)		10
Energetická politika (10 %)		10
Vztahy s Čínou (10 %)		10
Imigrace a pracovní trh (5 %)	5	
Daňová politika (10 %)		10
Regulace (10 %)		10
Výnosy dluhopisů (5 %)	5	
Vztahy s Ruskem (5 %)		5
	<b>10</b>	<b>90</b>

# Vyrovnané šance na vítězství



- Podle Polymarket i PredictIt **je nyní favoritem Trump**
- Nicméně to se může v dalších týdnech měnit
- De facto lze říct, že šance jsou 50:50

# Volatilita: nad průměry



- Volatilita nad průměrem
- **Nicméně prozatím není extrémně zvýšená**



# Daně: klíčový vliv na ceny aktiv

- **Trump:** prodloužení daňových škrťů schválených ve 2017
  - Náklady v následující dekádě zhruba 4 biliony USD
- Korporátní daň by měla zůstat na současných 21 %
- **Trumpovy daňové kroky mají silný prorůstový efekt**
- **X**
- **Harrisová:** Navýšení korporátních daní a daní pro vysokopříjmové skupiny
  - Naopak daňová zvýhodnění pro rodiny s dětmi a nízkopříjmové skupiny
  - Náklady v následující dekádě zhruba 5 bilionů USD
- Zvýšila by korporátní daň z 21 % na 28 %
- **Kroky Harrisové nejsou příliš prorůstové**

# Jakým aktivům pomůže Donald Trump?

- **S&P 500:** nižší daně, tj. rychlejší růst zisků
- **Banky:** méně přísná regulace a kapitálové požadavky
- **Small caps:** zaměřené na domácí trh, tak je významně neovlivní cla
- **Fosilní paliva:** menší podpora ESG ze strany republikánů
- **Dolar:** rychlejší růst USA vyžene nahoru i dolar
- **Krypto:** Trump zastáncem benevolentnější regulace

# Jakým aktivům pomůže Kamala Harrisová

- **Producenti energií z obnovitelných zdrojů:** pokračování v Inflation Reduction Act, vyšší podpora
- **Big Tech?:** benevolentnější antitrustová politika, ale na druhou stranu vyšší daně
- **Vládní dluhopisy:** pomalejší růst ekonomiky, tím pádem preference dluhopisů
- **EUR:** méně výrazný růst USA ve srovnání s Evropou, to by hrálo do karet euru



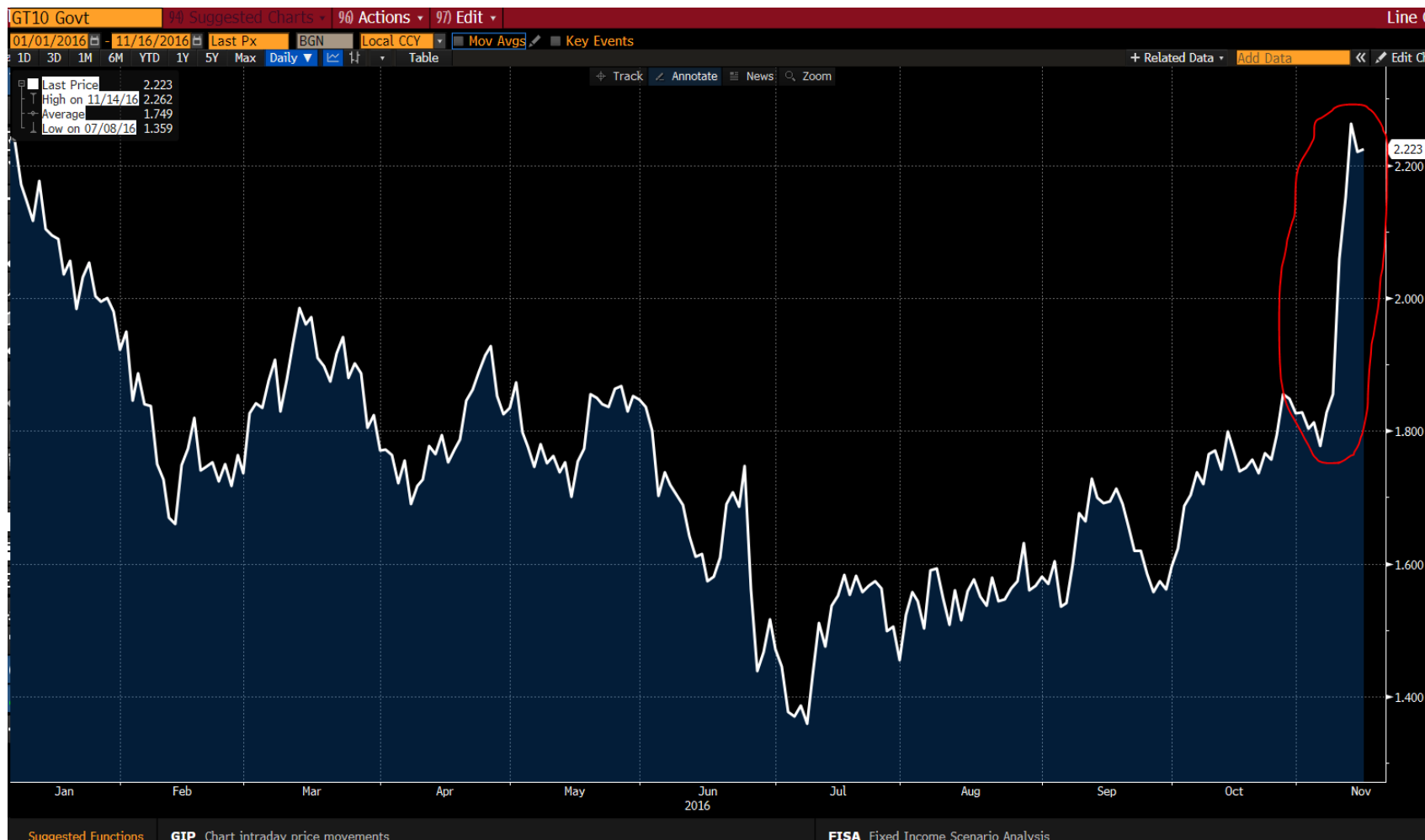
# Očekávaná bezprostřední reakce jednotlivých aktiv

Třída aktiv	Aktivum	Donald Trump	Kamala Harrisová
Akcie	S&P 500	3,2%	-1,7%
	Small Caps (Rusell 2000)	8,4%	-6,7%
	Banky (KBW Bank Index)	5,4%	-3,8%
	Energetické firmy (S&P 500 Energy)	4,9%	-4,1%
	Producentni energií z obnovitelných zdrojů	-8,6%	7,9%
Měny	EUR/USD	-3,5%	2,6%
Dluhopisy	10Y UST	29 bps	-11bps

\* Očekávaná změna kurzu za pět dní od konání voleb vyvolaná čistě vlivem prezidentských voleb

\*\* Pro zjednodušení vycházíme z předpokladu, že strana vítězného kandidáta zvítězí i v Kongresu

# Americké vládní dluhopisy ve 2016



- Za 10 dní po volbách vzrostly výnosy 10Y vládních dluhopisů o 50 bps
- Nyní by vítězství Donalda Trumpa již nebylo tak překvapivé

Zdroj: Bloomberg

**Investujte. CYRRUS**