**KOMENTÁŘ**

Praha, 8. listopadu 2024

**Komentář analytiků společnosti Fidelity: Trump zvítězil**

**Donald Trump vyhrál prezidentské volby v USA. Ekonomové a investiční manažeři společnosti Fidelity International níže probírají, jaké to pravděpodobně bude mít následky.**

**Salman Ahmed, globální vedoucí oddělení Makro a strategické alokace aktiv**

Výsledky voleb v USA ukazují na výrazné vítězství Donalda Trumpa, který zvítězil ve všech rozhodujících státech. Průzkumy směřující k volebnímu dni ukazovaly na nerozhodný výsledek, ale zdá se, že Trump si ve srovnání s rokem 2020 vedl ve všech státech o 2–3procentní body lépe.

Návrat Trumpa do úřadu přinese významné změny v hospodářské politice USA. Nejdůležitější a nejdříve prosazované budou návrhy týkající se obchodní politiky, zejména používání cel, kde má prezident významné výkonné pravomoci.

Vezmeme-li to kolem a kolem, 60procentní cla na Čínu a 10procentní univerzální cla by byla mnohem významnější než za předchozí Trumpovy vlády a mohla by zvýšit efektivní celní sazbu v USA téměř šestkrát, a to na nejvyšší hodnotu od období před druhou světovou válkou.

To by mohlo ovlivnit dlouhodobý růst HDP Spojených států a zároveň způsobit jednorázový šok pro jádrovou inflaci.

Neočekáváme, že by Trump své obchodní návrhy v plném rozsahu realizoval okamžitě; spíše je pravděpodobně využije k určení směru politiky a vyjednání lepších dohod, a proto možná aplikuje spíše postupný přístup. Klíčové zde bude jmenování nového ministra financí.

Nejvíc tyto kroky ovlivní Čínu, Evropu a Mexiko, které mají s USA největší obchodní deficity. Trumpova politika směřuje také k zavedení přísnějších imigračních kontrol, což by mohlo potenciálně omezit nabídku pracovních sil a dezinflační zisky posledních čtvrtletí. Rétoriku a případné následné kroky zde bude třeba bedlivě sledovat.

V oblasti fiskální politiky bude důležitější, kdo ovládne Kongres, na to si možná budeme muset počkat několik dní, než se dozvíme, jak dopadnou volby do Sněmovny reprezentantů. Senát se již převrátil na červenou.

Rozpočtový výhled se výrazně liší v případě „rudého převratu“ ve srovnání s rozděleným Kongresem. V prvním případě je výrazně expanzivnější (v hodnotě až 2procentních bodů fiskálního deficitu navíc).

Cla sice pravděpodobně zvýší příjmy, a to až o 1,3 % HDP, nicméně stále nedosahují výše daňových a výdajových plánů, s nimiž Trump vystupoval v kampani. Tyto výdaje by tak mohly zvýšit fiskální deficit na více než 8 % HDP, pokud bude na konci roku 2025 prodloužena platnost zákona o snižování daní a o pracovních místech.

Bez ohledu na to je pravděpodobné, že fiskální politika bude i nadále stimulovat růst a udrží úroveň fiskálního deficitu výrazně vyšší ve srovnání s průměrem 3,8 % HDP, který Státy dosahovaly před pandemií. Celkově bude fiskální pragmatismus v politických rozhodnutích do značné míry chybět.

V této souvislosti očekáváme, že v USA se brzy projeví spíše reflační rizika v souvislosti s větším růstem nominálního HDP a opětovným výskytem stoupajících inflačních tlaků.

To vše pravděpodobně výrazně změní směřování měnové politiky pro příští rok. Prozatím očekáváme, že Fed zůstane u listopadového snížení sazeb, ale až se objeví více podrobností kolem Trumpovy hospodářské politiky a rozdělení Kongresu, bude směr centrální banky v příštím roce jasnější. Otázka zvyšování sazeb se ještě může vrátit na stůl.

Zatímco směr hospodářské politiky je jasný, rétorika v příštích dnech, včetně jmenování vlády a složení Kongresu, bude důležitá pro posouzení rozsahu a načasování toho, co nás čeká. Dopad na domácí i světovou ekonomiku bude významný.

**Niamh Brodie-Machura, co-ředitelka pro investice, akcie**

Ekonomické prostředí zatím působí pozitivně a mělo by trhům poskytnout slušnou základnu. Neočekává se, že by za Trumpa došlo k nějakému vážnějšímu fiskálnímu omezení, a očekávala bych, že trh státních dluhopisů bude i nadále absorbovat plánovaný dluh. To vše je pro akcie příznivé, i když v některých částech trhu zjevně panují obavy z valuací.

Pozorně sledujeme dvě oblasti. Jednou z nich je ta část globálního trhu, která by mohla utrpět vyššími cly, takže budeme muset sledovat, co nakonec administrativa předloží. Na druhou stranu Čína si zatím neprosadila výrazný fiskální impuls, takže Peking má prostor k tomu, aby podnikl kroky i proti dopadu zvýšení cel na obchod a globální poptávku. To by mohlo mít široké důsledky pro řadu aktiv – od čínských akcií přes dolar až po státní dluhopisy.

Za druhé, reflace ekonomiky by sice měla být pro podniky dobrá, ale jen pokud neprobíhá příliš rychle. To jsme viděli v období po Covidu a existuje riziko, že bychom takto mohli skončit znovu.

**Marty Dropkin, vedoucí oddělení akcií pro Asii a Tichomoří**

Když jsme diskutovali o výsledku těchto voleb z pohledu asijských trhů, vždy jsme se vraceli k fundamentům: ty určují dlouhodobější výnosy více než dočasné změny na trzích. Proto se zaměřujeme na odvětví s největšími možnostmi organického růstu, na ta, která jsou v souladu s vládními politickými iniciativami a mají potenciál zvyšovat domácí poptávku. Zajímavým příkladem může být zdravotnictví a technologie. Snaha o vybudování prosperujícího dodavatelského řetězce v oblasti technologií přinese určité výhody i pro oblast infrastruktury.

Mé nedávné rozhovory s portfolio manažery se točily okolo domácí politiky v Číně a toho, jaké páky může tamní vláda použít bez ohledu na výsledek voleb. Jasným možným scénářem byla cla, Trump hrozil až 60procentním clem na dovoz z Číny, a to je samozřejmě problém. Čínská vláda má ale spoustu nástrojů, které může použít v závislosti na tom, co se stane v USA a na dalších trzích. Společnosti se s cly potýkaly i dříve a tato možnost je již do značné míry započítána do cen akcií.

**Steve Ellis, globální investiční ředitel Fixed Income**

Výsledky by za každého prezidenta pravděpodobně byly inflační, ale trh již nějakou dobu zjevně čte Trumpovu politiku jako expanzivnější, což pravděpodobně vytvoří náročnější prostředí pro nástroje s pevným výnosem.

Trump se vyjádřil k oslabení měny, a to je třeba sledovat. Bude to rok posunů úrokových diferenciálů, ale i kroků v oblasti obchodních cel, což může mít dopad na toky mezi ekonomikami.

Případná cla by s sebou přinesla i dlouhodobější rizika pro růst, což s postupem času přináší do hry scénáře stagflace. Vysoká cla pravděpodobně zvýší ceny v době, kdy Fed snižuje úrokové sazby, protože velká část ekonomiky potřebuje podporu.

Další otázkou je očekávání ohledně rozpočtu a objem emisí dluhopisů. Problém deficitu se v krátké době pravděpodobně nepodaří vyřešit, což má potenciál zneklidnit dluhové trhy. I když se možná nedostaneme do fáze, kdy by začala být zpochybňována kvalita amerických Treasuries, letos jsme již byli svědky prudkého pohybu trhů v reakci na obavy u nabídky.

**Lei Zhu, vedoucí oddělení pevných výnosů, Asie**

Očekáváme, že veškerá volatilita spreadů asijských dluhopisů investičního stupně bude krátkodobá, trh bude podporován relativně vysokými celkovými výnosy a silnými technickými faktory a jakékoli rozšíření poskytne nákupní příležitosti.

Asijské trhy s vysokými výnosy se také pohybují na duraci o délce pouhých dvou let s průměrným ratingem BB–a úvěrovými rozpětími, která přesahují 500 bazických bodů a jsou vyšší než dvacetiletý průměr. Vítězství republikánů by také mohlo podpořit náladu tím, že by vedlo ke zvýšení stimulů ze strany Číny a k pokračujícímu uvolňování měnové politiky.

V případě rudého vítězství by kombinace republikánského prezidenta a republikány kontrolovaného Kongresu mohla dál tlačit výnosy amerických státních dluhopisů výš v důsledku zvýšených vládních výdajů a inflačních očekávání. To by pravděpodobně posílilo americký dolar a oslabilo asijské měny, které by se přizpůsobily vyšším americkým úrokovým sazbám a možnému obchodnímu napětí. Přesto by nadcházející stimulační balíček Číny, mohl pomoci stabilizovat Čínu a asijské úvěrové trhy.

**Matt Quaife, globální vedoucí oddělení řízení investic do Multi Asset**

Fundamenty jsou stále silné a vzhledem k tomu, že nejistota ohledně amerických voleb je již za námi a americký Federální rezervní systém snížil sazby, měla by současná situace podporovat riziková aktiva. My nyní máme nadváženou pozici v akciích, se zvláštní preferencí pro USA, a neutrální pozici ve státních dluhopisech i úvěrech.

Výsledky voleb mají pro finanční trhy často menší význam, než se mnozí domnívají. My se raději díváme skrz ten „šum“ a zaměřujeme se na dlouhodobé fundamenty. Přesto hledáme taktické příležitosti, které mohou vyplynout z případné nové republikánské politiky. Navrhovaná cla na americký dovoz by měla podpořit dolar, zejména vůči mexickému pesu, čínskému jüanu a několika dalším asijským měnám. Možnost nižších daní by mohla poskytnout okamžitou podporu americkým akciím, ale mohla by také vést k většímu očekávání fiskálního tlaku v budoucnu. Žádná ze stran nevyjádřila velký zájem o kontrolu fiskálního deficitu a domníváme se, že by se americkým křivkám mohlo dařit být strmější v důsledku dovozních cel a rizik fiskální politiky. Rovněž preferujeme státní dluhopisy eurozóny a Spojeného království před americkými státními dluhopisy. V rámci akcií se domníváme, že atraktivní oblastí trhu v USA, stejně jako v Evropě a Japonsku, jsou akcie se střední kapitalizací.

Pokud jde o akciové sektory, domníváme se, že příklon republikánské strany k nižším regulacím a daním a možnost vyšších úrokových sazeb by měly podpořit americký finanční sektor. Domníváme se také, že z deregulace by měla těžit energetická infrastruktura. A konečně, akcie zdravotnických zařízení by mohly uspořádat úlevnou rallye v důsledku nižšího rizika kontroly cen léků.

V širším měřítku je jedním z důsledků výsledku voleb to, že největším rizikem na trzích pravděpodobně přešlo z možnosti recese na možnost návratu inflace. To znamená, že se budeme zabývat částmi trhu, které by mohly nabídnout zajištění proti takovému scénáři, čemuž mohou pomoci producenti zlata a zlomové hodnoty inflace. Budeme nadále velmi pozorně sledovat, jak se bude vyvíjet politika v USA v nadcházejících týdnech a jak se bude formovat nová administrativa.

**Rick Patel, manažer portfolia, Fixed Income**

Ústředním tématem pro trhy s pevným výnosem budou cla a uvolnění fiskálního pozadí. Rozličná cla a případná následná odveta nebo obchodní válka budou mít potenciálně inflační i negativní dopady na růst. K pokračující nejistotě na trhu práce přispěje také přísnější imigrační politika. To zpochybní dvojí mandát Fedu řídit růst i inflaci, přičemž je pravděpodobné, že v závislosti na vývoji těchto dat bude na trzích se sazbami pokračovat volatilita. Delší konec výnosové křivky bude obzvláště náchylný k výprodeji, protože trh oceňuje dlouhodobější fiskální velkorysost.

Dolar bude pravděpodobně nadále získávat, zejména vůči mexickému pesu, euru a kanadskému dolaru, a vzhledem k faktorům souvisejícím s obchodem. Pokud se podíváme na úvěrové trhy, nedávná silná poptávka po výnosech by měla být celkově nadále podpůrná, nicméně spready budou pravděpodobně zranitelnější kvůli obavám ohledně růstu, obchodu a geopolitiky.

Z případného uvolnění regulace budou případně těžit finanční, energetický a obranný sektor. Sektor veřejných služeb může čelit výzvám plynoucím ze zrušení podpory zákona o snižování inflace a politiky čisté energie, kterou zavedla Bidenova administrativa, zatímco spotřebitelský a automobilový sektor budou čelit protivětrům kvůli clům. Pokud se podíváme na mezinárodní důsledky, evropský růst je křehký a podnikové fundamenty nejsou tak silné jako v USA, což činí trhy zranitelné. Evropský automobilový sektor, který se potýká s problémy, bude pravděpodobně i nadále vykazovat horší výsledky, přičemž hlavní obavou je obchodní napětí. Cyklické sektory budou mít rovněž problémy.

**Rosanna Burcheri, manažerka portfolia, akcie**

Ačkoli se všeobecně očekává, že vítězství republikánů může zrušit některé části zákona o snížení inflace, včetně úvěrů na elektromobily, výrobní pobídky by naopak měly být víc chráněny vzhledem k tomu, že značná část investic se nachází v okresech ovládaných republikány. Trend přesunu výroby do Států již také nabral na síle a má podporu obou stran. Odhadujeme, že k základnímu tempu růstu investic do dlouhodobého majetku v USA by se v příštích letech mohly každoročně přidat až 2– 3procentní body, což by poskytlo řadu investičních možností v celém hodnotovém řetězci. Jsme svědky toho, že výroba je hnací silou růstu a investičních příležitostí ve střední Americe.

Regulační prostředí bylo klíčovým bojištěm soupeřících stran a Trumpovo zvolení přispěje k trendu deregulace, který již probíhá po červnovém rozhodnutí Nejvyššího soudu o ukončení „Chevron deference“. Očekáváme, že některá odvětví včetně finančního, energetického a technologického budou v nadcházejících letech profitovat.

V očekávání konečných výsledků voleb do Senátu a Sněmovny reprezentantů bychom chtěli zdůraznit, že z pěti hlavních oblastí politiky, které jsou ve hře během těchto voleb – sazby daně z příjmu právnických osob, regulace, fiskální deficit, cla a imigrace – první tři vyžadují dohodu prezidenta a obou komor Kongresu. Naproti tomu v oblasti cel a imigrace má prezident velký manévrovací prostor pro krátkodobou politiku bez ohledu na souhlas Kongresu.

Je důležité sledovat společnosti a zůstat disciplinovaný při oceňování. Máme seznam, co sledovat a jasnou představu o tom, jaká cena představuje dobrou hodnotu ze střednědobého až dlouhodobého hlediska. Hledáme podpůrné základní trendy a podniky obchodované pod jejich vnitřní hodnotou. Na volatilních trzích může volatilita vytvářet investiční příležitosti pro portfolio managery, co si akcie vybírají.

**Pro více informací kontaktujte:**

**Eliška Krohová**

**Crest Communications, a.s.**

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: [eliska.krohova@crestcom.cz](mailto:eliska.krohova@crestcom.cz)

**Informace pro editory:**

**Fidelity International**byla založena v roce 1969 a poskytuje investiční služby a produkty soukromým a institucionálním investorům. Od ostatních globálních investičních společností se liší zejména formou vlastnictví. Jedná o čistě privátní, soukromou společnost vlastněnou přímo členy zakládající rodiny a managementem firmy. Společnost klade veliký důraz na provádění podrobných analýz, na jejichž základě pak identifikují pro klienty nejvýhodnější investiční příležitosti. Její speciální týmy investičních analytiků a odborníků působí ve všech hlavních finančních centrech světa – v Londýně, Frankfurtu, Paříži, Hongkongu, Tokiu, Singapuru, Soulu, Dillí, Bombaji a v Sydney. V současné době administruje aktiva ve výši 87 mld. USD (assets under administration) a globálně pro klienty investovala 290 mld. USD ve 25 zemích napříč Evropou, Asií, Tichomořím, středním Východem a jižní Amerikou. V České republice Fidelity působí od roku 2012 a mezi její klienty patří celá řada významných institucionálních i privátních klientů, všechny významné banky, pojišťovny, finanční společnosti a nezávislí finanční poradci, kteří koncovým investorům zprostředkovávají investiční fondy této globální investiční společnosti.

**Důležité upozornění**

Toto je propagační materiál. Tento dokument nesmí být bez předchozího souhlasu rozmnožován nebo rozšiřován.

Fidelity International poskytuje informace pouze o svých produktech a neposkytuje investiční poradenství na základě individuálních potřeb, jinak než konkrétně řádně stanovené oprávněnou společností při formální komunikaci s klientem.

Jako Fidelity International je označována skupina společností, které tvoří globální organizaci správy investic poskytující informace o produktech a službách v určených jurisdikcích mimo Severní Ameriku. Toto písemné sdělení není směřováno k osobám se sídlem ve Spojených státech a takové osoby nesmí podle něj jednat. Je určeno pouze osobám bytem v takové v soudní příslušnosti, kde jsou příslušné fondy povoleny k distribuci nebo tam, kde není takové povolení vyžadováno.

Všechny názory představují stanoviska společnosti Fidelity, není-li uvedeno jinak. Fidelity, Fidelity International a logo Fidelity International a symbol měny F jsou všechno ochrannými známkami společnosti FIL Limited.

Tento dokument nepředstavuje distribuci, nabídku nebo výzvu k využití služeb investiční správy společnosti Fidelity, ani nabídku ke koupi, prodeji nebo výzvu k nabídce ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů v jakékoli jurisdikci nebo zemi, kde taková distribuce nebo nabídka není povolena či by byla v rozporu s místními zákony nebo předpisy.

Odkazy v tomto dokumentu na konkrétní cenné papíry nelze vykládat jako doporučení ke koupi nebo prodeji těchto cenných papírů, ale jsou uvedeny pouze pro ilustraci. Investoři by rovněž měli vzít na vědomí, že vyjádřené názory již nemusí být aktuální a společnost Fidelity již mohla jednat. Průzkumy a analýzy použité v této dokumentaci shromažďuje společnost Fidelity pro své potřeby správce investic a je možné, že podle nich již bylo postupováno pro její vlastní účely. Tento materiál byl vytvořen společností Fidelity International.

Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.

Tento dokument může obsahovat materiály třetích stran, které jsou dodávány společnostmi, jež nejsou spojeny s žádným subjektem Fidelity (obsah třetích stran). Společnost Fidelity se nepodílela na přípravě, přijetí ani úpravě takových materiálů třetích stran a výslovně ani implicitně takový obsah neschvaluje ani nepodporovala.

Údaje nejsou auditované. Odborníci provádějící průzkum zahrnují společníky a analytiky. Doporučujeme, abyste si před uskutečněním jakéhokoli investičního rozhodnutí opatřili podrobné informace. Investice by měly být prováděny na základě aktuálního prospektu (v angličtině a češtině) a dokumentu KIID (Klíčové informace pro investory) - dostupný v angličtině a češtině, které jsou dostupné spolu s výročními a pololetními zprávami zdarma na https://www.fidelityinternational.com nebo od našich distributořů a našeho evropského Centra služeb v Lucembursku, sídlící na adrese FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg.

Fidelity Funds "FF" je otevřená investiční společnost (SKIPCP) sídlící v Lucembursku, která disponuje akciemi různých tříd. Společnost FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si vyhrazuje právo ukončit nabízení podfondu a jeho podílových jednotek na trhu v souladu s článkem 93 písm. a) směrnice 2009/65/ES a článkem 32 písm. a) směrnice 2011/61/EU. Toto ukončení bude předem oznámeno v Lucembursku.Obchodní známky třetích stran, autorská práva a další práva duševního vlastnictví zůstávají majetkem jejich konkrétních vlastníků.

Investoři a potenciální investoři mohou získat informace o svých právech ve spojení se stížnostmi a soudními spory na tomto odkazu: https://www.fidelity.cz (v češtině).

MKAT12593