



Analýza

Ekonomické implikace amerických voleb

Ekonomické implikace amerických voleb

Vít Hradil, hlavní ekonom

Tomáš Pfeiler, portfolio manažer

- Americké prezidentské volby mají potenciál výrazně ovlivnit globální ekonomiku i finanční trhy
- Oba pravděpodobní kandidáti – Trump a Harrisová – slibují zcela odlišnou politiku
- Pro evropskou a českou ekonomiku se jako dramaticky lákavější volba jeví Harrisová
- Naopak Trump by byl lepší volbou pro akcie, zvláště pak menších firem, těžařů či bank

Dne 5. listopadu 2024 se ve Spojených státech uskuteční prezidentské volby. S největší pravděpodobností se v nich utká Donald Trump, jako kandidát republikánské strany, a Kamala Harrisová, jako zástupkyně demokratické strany. **Vzhledem k dominantnímu postavení USA ve světové ekonomice má volba amerického prezidenta potenciál ovlivnit dění na finančních trzích i makroekonomický vývoj na celém světě.**

V první části této analýzy se věnujeme možným **dopadům vítězství jednotlivých kandidátů na makroekonomický vývoj v Evropě, speciálně pak v Česku**. Vybrali jsme 10 témat, kterými volba amerického prezidenta může Česko ovlivnit, a každému jsme přiřadili váhu podle jeho významu. Vhodnost či nevhodnost kandidátů pak posuzujeme výhradně evropskou optikou, která může být zcela odlišná od té americké, a nelze ji tedy chápat jako objektivní hodnocení. Ve druhé části pak analyzujeme možné **důsledky amerických prezidentských voleb pro finanční trh**.

Obchodní politika (20 %)

Spojené státy jsou nejdůležitějším vývozním trhem států Evropské unie, když jejich podíl na evropském exportu dosahuje přibližně 20 % a celkem činí přibližně 500 mld. EUR ročně. Na straně dovozu představují Spojené státy druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera EU s podílem zhruba 14 % a objemem 350 mld. EUR.

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 %)

Severoatlantická aliance je nejmocnějším vojenským spojenectvím v historii. Jeho samotná existence funguje jako klíčový obranný prvek evropských zemí i v době, kdy nevyvíjí žádnou bojovou aktivitu. 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, což musí být nákladně kompenzováno zbrojením, tedy neproduktivními investicemi.

Vítěz: Harrisová

Válka na Ukrajině (10 %)

Válka na Ukrajině způsobuje zemím Evropské unie enormní náklady, ať už ve formě přímé pomoci napadené zemi či zřetření obchodních vazeb s Ruskem.

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. Pro Evropu je tedy pravděpodobně výhodnější pokračování americké podpory Ukrajiny.

Vítěz: Harrisová

Energetická politika (10 %)

Přechod 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 (roční objem zhruba 220 mld. EUR) a nejvýznamnějšího dovozního partnera (520 mld. EUR). 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, nižší inkaso ovšem může vést k nárůstu státního dluhu.

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 %)

Regulatoční prostředí v Evropské unii patří k těm nejpřísnějším, ať již v oblasti monopolů, ochrany soukromí či trhu práce.

Trumpův přístup k regulacím je spíše liberální, zatímco Harrisová tíhne k evropštějšímu postoji.

Verdikt: Sblížení regulačního 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 a pohyb jejich výnosů tak mají tendenci kopírovat i ty evropské

Trump klade ve fiskální oblasti důraz hlavně na nižší zdanění, což pro americký rozpočet představuje zátěž, nicméně program Harrisové je přece jen nákladnější kvůli zvýšeným výdajům v sociální a environmentální oblasti.

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 plnohodnotná ruská invaze spustily reakci západních zemí ve formě ekonomických sankcí. Ty pochopitelně představují náklady pro obě strany, tedy jak samotné Rusko, tak i státy, které k nim přistoupily.

Trumpův postoj k Rusku byl historicky spíše shovívavý a pravděpodobně by byl více nakloněn případnému uvolnění sankčního režimu. Naproti tomu 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

V převážné většině témat (90 %) s makroekonomickým přesahem je z evropského i českého pohledu podle nás výhodnější vítězství Harrisové.

Držitelé amerických akcií vydělají na výhře Donalda Trumpa

Největší hrozbou pro burzy je nejasný volební výsledek

Doprovodným jevem předchozích dvou volebních utkání byla zvýšená volatilita v několika měsících před volbami a mírný pokles, respektive stagnace indexu S&P 500 následovaná jeho posílením po volbách. **Zjednodušeně řečeno si trhy oddechly, jakmile byl znám výsledek, a to bez ohledu na jméno vítěze.** Důvodem je skutečnost, že vítězní kandidáti obvykle opustili své nejvíce extravagantní sliby a sledovali veskrze smysluplnou ekonomickou politiku.

Aktuálně se index VIX nachází na úrovních kolem 20 (roční průměr 15), což indikuje určitou nervozitu, která může v následujících týdnech ještě kulminovat. Předešlá dvě volební utkání nás naučila, že burzovní ztráty vyvolané čistě vlivem politiky neměly dlouhého trvání. Hororovým scénářem pro trhy by ovšem byla situace, pokud by Kamala Harrisová zvítězila těsně a Donald Trump vítězství neuznal. To by **znamenal přetrvávající nestabilitu a pravděpodobné otřesy na burzách.**

Klíčovou ekonomickou agendou je úprava daní a v nich je pro burzy přijatelnější Trump

Přestože výhra jednotlivých kandidátů má specifický dopad na konkrétní odvětví, lze konstatovat, že příznivějším kandidátem pro americké akcie je Donald Trump. Ten se již během svého prvního mandátu v roce 2016 – 2020 projevil jako zastánce nízkých daní a deregulace, což jsou faktory, které obecně akciím vyhovují. **Jedním ze stěžejních bodů Trumpova prezidentství byla reforma daní.** Donald Trump prosadil snížení daně z korporátních zisků z 35 % na 21 % nebo změny individuálních daní, které jsou platné do roku 2025. **Jedním z hlavních ekonomických pilířů současné kampaně Donalda Trumpa je právě prodloužení daňových škrťů.** Různé analýzy vyčíslují, že pokračování benevolentní daňové politiky vyjde americký rozpočet až na 4 biliony dolarů.

Naproti tomu Kamala Harrisová plánuje korporátní daň navýšit z 21 % na 28 %. Kandidátka Demokratické strany rovněž zamýšlí zvýšit individuální daňové sazby pro vysokopříjmové skupiny. Nicméně Kamala Harrisová proklamovala svou ambici zavést různá daňová zvýhodnění pro rodiny a nízkopříjmové skupiny. **Některé analýzy tak naznačují, že daňové kroky Harrisové budou nákladnější než ty Trumpovy a měly by tak v následující dekádě pro rozpočet představovat náklad až 5 bilionů USD.**

Jedním z důvodů, proč je Harrisová pro akciové trhy spíše negativním kandidátem je i skutečnost, že **plánuje navýšit daně pro zpětné odkupy akcií (buybacky) z 1 % na 4 %.** Objem buybacků v USA by měl letos přesáhnout 900 miliard dolarů. Když společnosti odkupují své vlastní akcie, logicky tím tlačí nahoru jejich cenu. **Proto platí, že pokud reformy Harrisové učiní tuto praktiku méně výhodnou, tak ji firmy omezí, což bude mít za následek slabší výkonnost amerických akcií.**

Trump: rychlý ekonomický růst, posílení akcií, vyšší dluhopisové výnosy a silnější dolar

Klíčovými předpoklady pro nástup Donalda Trumpa je deregulace a „reflace“ tedy zrychlení růstu ekonomiky. **To znamená, že by se mělo obecně dařit akciím.** Na druhou stranu by vítězství Donalda Trumpa **bylo spíše negativní pro dluhopisy.** Jeho hospodářská politika je značně prorůstová a rychlý ekonomický růst má tendenci způsobit rotaci investorů z dluhopisů do akcií (a tím pádem nárůst jejich výnosů). Pokud americký ekonomický růst vyčnívá ve srovnání s eurozónou má tendenci **posilovat dolar proti EUR.**

Sektorově by se dařilo akciím producentů fosilních paliv. Donald Trump nepatří mezi zastánce podpory energie z obnovitelných zdrojů a nejpravděpodobněji by zrušil řadu opatření, které obnovitelné zdroje zvýhodňují – schválené během Bidenova funkčního období. **Z Trumpova vítězství by těžily akcie bank.** Republikánský prezident by pravděpodobně tlačil na určité snížení kapitálových požadavků, což by zlepšilo rentabilitu bankovního byznysu. Zřejmě by taktéž prosazoval určité zmírnění obezřetnostních opatření, která finanční domy musí dodržovat. Harrisová by naopak požadovala přísnější dohled i kapitálové požadavky, což by akcie finančních domů sráželo.

Po vítězství Donalda Trumpa by se dařilo tzv. small capům neboli akciím firem s menší tržní kapitalizací. **Ty se totiž disproporčně zaměřují na domácí americký trh a v menší míře se angažují v zahraničním obchodě.** Trumpova politika cel může vést k odvetným tarifům ze strany Číny a jiných obchodních partnerů, což by prodražilo americké exporty. Zároveň Trumpová politika cel zdraží dovozy do USA, což pocítí velké firmy, které se účastní zahraničního obchodu. Na small capy dopadnou tyto faktory méně výrazně, což učiní jejich výrobky více kompetitivní a tím pádem jejich akcie posílí.

Harrisová: akcie výrobců energií z obnovitelných zdrojů, nižší dluhopisové výnosy a slabší dolar

Politika Kamaly Harrisové je méně prorůstová, proto by **v případě jejího vítězství investoři ve větší míře nakupovali defenzivní vládní dluhopisy a jejich výnosy by tak klesaly.** Méně agresivní prorůstová politika a zároveň méně protekcionismu v zahraničním obchodě by vedlo k určitému posílení EUR vůči USD.

Výhra Kamaly Harrisové by hrála do karet zejména producentům energií z obnovitelných zdrojů. Harrisová by rozhodně pokračovala v Inflation Reduction Act, což je dlouhodobější plán investic do čistých energií v objemu 370 mld. USD schválený během Bidenova funkčního období. Lze předpokládat, že Harrisová tuto cílovou investiční částku ještě více navýší. Na druhou stranu **Harrisová zřejmě zaujme tvrdší postoj vůči producentům energií z fosilních paliv** (plánuje Americkou

obdobu Green Dealu – tj. snahu o uhlíkovou neutralitu do roku 2050) a proto zřejmě bude více tlačit na ropné firmy, aby dodržovaly přísnější environmentální standardy.

Vítězství Kamaly Harrisové by mohly na první pohled překvapivě uvítat firmy ze sektoru Big Tech. Těm sice příliš nesvědčí zvýšení korporátních daně, které by Harrisová zavedla. **Technologickým gigantům by ovšem vyhovovala benevolentnější antitrustová politika, kterou by Harrisová prosazovala.** Tj. velké technologické firmy by čelily menšímu tlaku na rozdělení.

Jak se bude dařit jednotlivým aktivům bezprostředně po volbách?

Následující tabulka shrnuje, jaký bude bezprostřední vliv vítězství jednotlivých kandidátů na konkrétní aktiva. V tabulce naleznete předpokládaný pohyb cen jednotlivých aktiv za pět obchodních dní od konání voleb (5.11. 2024). **Jde pouze o předpokládaný vliv výsledku voleb na cenu daného aktiva.** Tj. níže uvedená čísla neberou v potaz, že aktiva mohou v těchto dnech ovlivnit i jiné faktory (např. makrodata).

Třída aktiv	Aktivum	Trump	Harrisová
Akcie	S&P 500	3,2%	-1,7%
	Small Caps (Russell 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

Události na finančních trzích se do cen aktiv již dopředu „zaceňují“, což znamená, že například v případě vítězství Donalda Trumpa, ceny akcií brzy zohlední daňovou reformu (dříve, než reálně dojde ke schválení konkrétních kroků).

Pro zjednodušení vycházíme v naší analýze z předpokladu, že se oběma kandidátům podaří zvítězit i v Kongresu (Democratic nebo Republican Sweep) a budou tak mít jednodušší cestu k prosazení avizovaného programu.

Upozornění

Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a strategií nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje. Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujistění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na www.cyrrus.cz v sekci O společnosti. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.

Uzávěrka statistických dat: 15.10.2024

Investujte. CYRRUS

V roce 1995 jsme se vydali na cestu brokera. 25 let obchodujeme s cennými papíry, staráme se o své klienty, reagujeme na dění ve světě a rozvíjíme se. Díky tomu vám můžeme přinášet stále nové služby a inovativní možnosti investování. Jsme CYRRUS.

[Loga ke stažení](#)

[Obecné fotografie](#)

Název společnosti
píšeme velkými
písmeny a
neskloňujeme.

Vyslovujeme
[CYRRUS].

WWW.CYRRUS.CZ



Vít Hradil
Hlavní ekonom CYRRUS

277 021 816
vit.hradil@cyrrus.cz

[Fotografie](#)



Tomáš Pfeiler, CFA
Portfolio manažer CYRRUS

277 021 819
tomas.pfeiler@cyrrus.cz

[Fotografie](#)