

Raport specjalny - Trump czy Harris?

30 październik 2024

Już 5 listopada rozstrzygnie się kolejny wyścig do Białego Domu. W szranki stanie Donald Trump, prezydent USA w latach 2016-2020 i zarazem kandydat Republikanów. Jego rywalką po stronie Demokratów jest Kamala Harris, obecna wiceprezydent w administracji Joe Bidena. Wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych obecnie generują dużą niepewność. Brak jednoznacznego faworyta sprawia, że dalsza polityka gospodarcza USA stoi pod znakiem zapytania, a samo wydarzenie może nieść za sobą duże implikacje rynkowe.

W ostatnim tygodniu inwestorzy zaczęli uwzględniać możliwość powrotu Trumpa do Białego Domu. W praktyce oznaczałoby to wzrost wydatków połączony z wprowadzaniem kolejnych ceł. Takie działania generowałyby impuls inflacyjny, który Fed musiałby uwzględnić w swoich działaniach. W takim scenariuszu obniżki stóp w wykonaniu amerykańskich bankierów byłyby prawdopodobnie bardziej rozłożone w czasie. To powinno przede wszystkim wspierać dolara. To jest obecnie duże zagrożenie również dla złotego.

Wartość złotego w głównej mierze determinowana jest przez sytuację dolara, który w ostatnich dniach przeżywa dobre chwile. Silniejszy dolar to nie jedynie zagrożenie obecnie dla złotego. Gdyby Trump wrócił do Białego Domu zmianie mogłaby ulec także polityka zagraniczna USA, w tym ta dotycząca wojny w Ukrainie, co może być wyzwaniem dla krajowych aktywów.

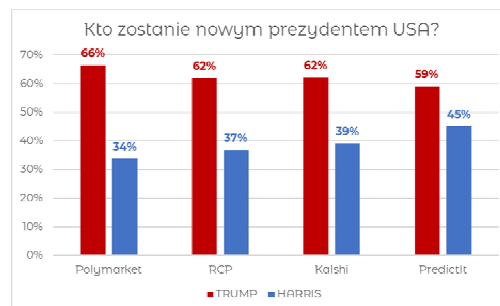
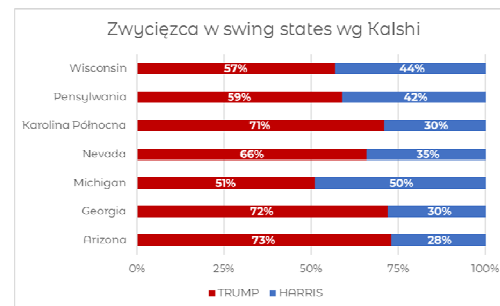
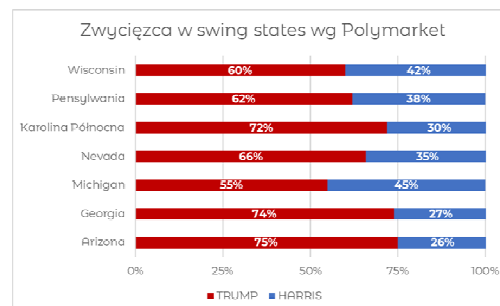
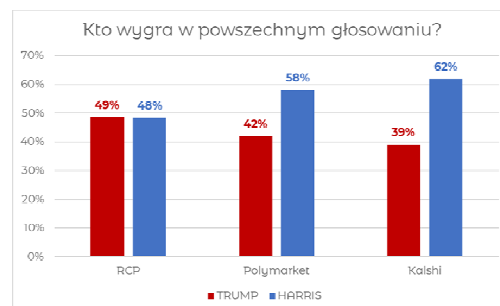
Powrót Trumpa powinien też być przychylniej odbierany przez inwestorów na Wall Street. W 2016 roku kurz po wyborach szybko opadł, a amerykańskie indeksy szybko wróciły do wzrostów. Znakiem charakterystycznym prezydentury Trumpa by krótkie publikacje na platformie Twitter (obecnie X). Jedno z badań wykazało nawet, że można wokół nich stworzyć skuteczną strategię inwestycyjną. Dla przykładu: na treści zawierające słowo „tariff” (cło) rynek reagował zazwyczaj spadkiem przy podwyższonym wolumenie handlu.

Obecna sytuacja jest jednak skrajnie inna od tej sprzed ośmiu lat. Rynek finansowy poznał Donalda Trumpa i wie do czego jest zdolny. Jego polityka protekcjonizmu nie została zażegnana przez Joe Bidena. Z kolei Kamalę Harris określa się jako kontynuatorkę partyjnej linii Demokratów, więc kwestia wojny handlowej na linii USA-Chiny będzie cały czas aktualna niezależnie od ostatecznego wyniku wyborów.

Wybory najprawdopodobniej rozstrzygną się w tzw. swing states (stany niezdecydowane), czyli w stanach, w których liczba wyborców demokratycznych oraz republikańskich jest mniej więcej taka sama. Obecnie wskazuje się, że w nadchodzących wyborach do swing states będą należeć: Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, Karolina Północna, Pensylwania oraz Wisconsin. Według obstawiających zakłady zarówno na Kalshi jak i Polymarket zdecydowanym zwycięzca w większości swing states jest Donald Trump.

Ostateczne rozstrzygnięcie wyścigu po prezydencki stołek w Gabinetcie Ovalnym już 5 listopada. Na tę chwilę jedno jest pewne. Niepewność, co do rezultatu wyborów, będzie trwała do samego końca, a to z kolei sprzyjać będzie zmienności na rynku finansowym.

Sondaże przedwyborcze



Autorzy

Michał Krześciak
Rafał Sadoch

Spojrzenie na rok 2016

Warto przypomnieć wydarzenia z 2016 roku. W wyścigu po prezydencki fotel po ustępującym Baracku Obamie zdecydowaną faworytką była Hillary Clinton, była sekretarz stanu. Jej rywal, biznesmen Donald Trump, w sondażach otrzymywał 212 głosów elektorskich, podczas gdy Clinton miała dostać ich aż 326. Za sprawą swojej kampanii wyborczej i pochodzenia Trump wydawał się być sojusznikiem Wall Street. Sam wywodzi się ze środowiska wielkiego biznesu z Nowego Jorku. W wyścigu po urząd prezydenta postulował m.in. obniżkę podatku CIT z 35% do 15%. Kontrowersje jednak wzbudzały jego wypowiedzi, jak chociażby podziw wobec działań Władimira Putina oraz chęć wybudowania muru na granicy z Meksykiem. W efekcie, jak obliczył „The Wall Street Journal”, w kampanię Clinton zainwestowało 21 miliarderów, natomiast w Trumpa zaledwie czterech.

W takiej sytuacji rynek finansowy reagował z większym optymizmem na znaki, sugerujące większą szansę Hillary Clinton na wygraną w wyborach. Finansiści bowiem nie lubią nieprzewidywalności, z którą kojarzony był (i jest nadal) Trump. Tak było chociażby po pierwszej telewizyjnej debacie przeprowadzonej we wrześniu. Dzień po tym wydarzeniu kandydatka Demokratów według sondaży umocniła swoją pozycję. Wtórowały jej wzrosty na Wall Street. Szczególnym barometrem wyborczych nastrojów było meksykańskie peso. Za każdym razem, gdy prawdopodobieństwo wygranej Truma rosło, peso doświadczało mocnej przeceny.

Niepewność się nasiliła po tym, jak FBI wszczęło śledztwo w sprawie służbowej poczty Clinton na tydzień przed wyborami. Nastroje wyborców zaczęły się zmieniać na korzyść Trumpa, co poskutkowało wyprzedzeniem akcji oraz osłabieniem dolara. Przed samymi wyborami całkiem dobrze radziło sobie złoto. Kruszec ten, określony jako polisa ubezpieczeniowa, był bezpieczną przystanią dla pełnych obaw inwestorów. Sprawdziła się wtedy rola, jako aktywa idealnego na niepewne czasy.

Ostatecznie 8 listopada 2016 roku okazało się, że szereg najbardziej poważanych sondaży i analityków mylił się co do wyników wyborów prezydenckich. Co prawda w głosowaniu bezpośrednim wygrała Hillary Clinton (48.18% vs 46.09%), jednakże to Donald Trump zyskał więcej głosów elektorskich (304 vs 227). O zwycięstwie przesądziła niespodziewana wygrana Trumpa w tzw. swing states jak Pensylwania, Ohio czy Floryda.

Na rynku zapanował chaos. W ciągu 24 godzin EURUSD wykonał ruch o 4 figury, najpierw do 1.13, a następnie do 1.09. Futuresy na amerykańskie indeksy tąpnęły o 5%, aczkolwiek ostatecznie giełdy zakończyły dzień 1% na plusie. Podobną drogę przebyła ropa naftowa, z -4.3% do +0.6%. Całkowicie odwrotnie zachowało się złoto, typowane jako pewny zwycięzca wyborczej niepewności. Co prawda kruszec początkowo podrożał o 4%, jednakże na koniec dnia taniał już o 0.1%. Wszystko to wskazuje, że początkowy szok stosunkowo szybko wyparował. Z rynków zdjęta została wyborcza niepewność. Dodatkowo cena żółtego metalu była w kolejnych latach przytłumiona przez podwyżki stóp procentowych w wykonaniu Fed.

W ciągu roku od wyborów S&P500 wzrósł o około 21%. „Trump-hossa” trwała aż do końca stycznia 2018 r. Argumentem dla byków była zapowiadana obniżka podatku CIT oraz program inwestycji infrastrukturalnych.

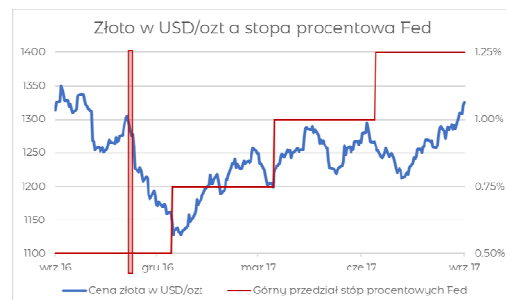
W reakcji na wybór Trumpa na prezydenta USA waluty krajów wschodzących uległy gwałtownej deprecjacji. Podobnie może być i tym razem.

W pierwszych miesiącach dolar zadziwił analityków swoją siłą, która szybko stała się solą w oku Trumpa. Prezydent wprost stwierdził, że dolar stał się zbyt mocny. Jego deprecjacja z kolei przysłużyłaby się zbilansowaniu amerykańskiego deficytu handlowego. Swoje też zrobiła nominacja Jerome’a Powella jako następcę Janet Yellen na stanowisku szefa Fed. Będący do tej pory członkiem zarządu Rezerwy Federalnej, Powell był określany jako osoba o gołęmbim nastawieniu co do polityki monetarnej. W efekcie z poziomu 1.03, notowanego w styczniu 2017 r., EURUSD podążył w górę maksymalnie do 1.25 rok później. Przez następne dwa lata dolar amerykański, wbrew pragnieniom Trumpa, się umacniał.

Sondaże przed wyborami w 2016

	Clinton	Trump
270 to win	47,2%	43,6%
BBC	48,0%	44,0%
HuffPost Pollster	47,3%	42,0%
New York Times	45,9%	42,8%
Real Clear Politics	46,8%	43,6%
TPM Polltracker	48,8%	43,9%
Ostateczny wynik	48,2%	46,1%
Liczba głosów elektorskich	227	304

Złoto po wyborach w 2016 roku



Źródło: Bloomberg

Zachowanie EURUSD po wyborach w 2016



S&P500 po wyborach w 2016 roku



Źródło: Bloomberg 2

Zapowiadane zmiany

Obniżka podatku CIT z 21% do 20% (15% jeśli firma ma swoją produkcję w USA) - jest to oczywisty pozytywny wpływ na rentowność amerykańskich spółek. Wall Street powinno być z tej propozycji najbardziej zadowolone. Pokażne cięcie stawki podatkowej w poprzedniej kadencji, z 35% do 21%, było jednym z fundamentów ówczesnej hossy.

Wprowadzenie na stałe TCJA - to skrót od Tax Cuts and Jobs Act. Była to potężna reforma podatkowa z 2017 roku, której część postanowień wygasa z końcem 2025 roku. Oprócz wspomnianej wyżej obniżki podatku korporacyjnego, zmniejszone zostały stawki PIT dla pięciu z siedmiu progów podatkowych. O ile ze zmniejszonego CIT-u korporacje mogą cieszyć się na stałe, to stawki PIT mają powrócić do swojej wyższej postaci na koniec 2025 roku. Propozycja wprowadzenia na stałe TCJA z pewnością ucieszyłaby gospodarstwa domowe. Ich większe budżety mogłyby pozytywnie przełożyć się na konsumpcję, co z kolei zwiększyłoby zyski korporacji. Niektórzy jednak ostrzegają, że taki ruch może kosztować rząd Stanów Zjednoczonych nawet 400 mld dolarów rocznie, z racji mniejszych wpływów podatkowych. Jest to niepokojące w obliczu coraz szybciej rosnącego długu publicznego USA. Co prawda Wall Street może na takim posunięciu skorzystać, jednakże w dłuższym terminie problem z zadłużeniem Waszyngtonu będzie się nasilał.

60% cła na wszystkie produkty importowane do USA z Chin - negatywna wiadomość dla aktywów w Kraju Środka. Chiny najprawdopodobniej nie pozostaną dłużne i zrewanżują się kolejnymi restrykcjami handlowymi. Cła wprowadzone w 2018/19 spowodowały aprecjację dolara oraz spadek wartości chińskiego yuana. Na giełdach zapanował okres dekonjunkury. Przez dwa lata na amerykańskich indeksach trwał właściwie trend boczny. Większy ruch spadkowy odbył się w okresie październik - grudzień 2018 r. S&P500 stracił wtedy 20%. Podsumowując: eskalacja wojny celnej to negatywna wiadomość dla rynków akcji, przynajmniej w średnim terminie.

Uniwersalne 20% cło na wszystkie towary importowane do USA - pomysł ochrzczonej przez Trumpa mianem „pierścienia ochronnego wokół gospodarki”, a nazywany przez niektórych ekonomistów jako szaleńczy. Analitycy zgodnie twierdzą, że propozycje Trumpa w ramach polityki celnej mogą ponownie rozgrzać globalną inflację. Goldman Sachs szacuje wzrost inflacji w USA o 1.1%, natomiast w strefie euro wzrost o 0.1%. Ponadto w Stanach Zjednoczonych zmniejszy się wzrost PKB o 1%, a w Unii o 0.5%. EU prawdopodobnie odpowie Waszyngtonowi podobnym orężem. Wyższa inflacja przekłada się na mniejsze prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych. Z kolei wyższy koszt pieniądza to oczywiście zła wiadomość dla spółek giełdowych, szczególnie małych firm z indeksu Russel2000. Goldman Sachs szacuje także spadek zysków europejskich spółek o 10% spowodowany m. in. słabszym konsumentem.

Niejasna kwestia podatku PIT - potencjalne zniesienie podatku dochodowego od osób fizycznych nie jest oficjalną propozycją Donalda Trumpa. Mimo to temat PIT nabrał rozgłosu szczególnie w październiku. Podczas głośnej wizyty w restauracji McDonald's 20 października Donald Trump nie chciał odpowiedzieć na pytanie dot. podniesienia płacy minimalnej. Jednak podczas odwiedzin w zakładzie fryzjerskim w Nowym Jorku kandydat Republikanów stwierdził, że mógłby znieść federalny podatek dochodowy. Dochody z niego miałyby być zastąpione wpływami z ceł. Trump wyjaśnił, że w XIX wieku Stany Zjednoczone prowadziły właśnie taką politykę fiskalną, co według niego było źródłem ówczesnego bogactwa USA. Szereg portali jednak zgodnie twierdzi, że taki ruch jest w praktyce niemożliwy. Ameryka z XIX wieku posiadała znacznie mniej wydatków zarówno na kwestie socjalne jak i militarne. Obecnie trudno sobie wyobrazić porzucenie takich popularnych programów jak opłacanie rachunków szpitalnych emerytom lub koniecznych wydatków militarnych jak utrzymanie broni nuklearnej czy budowanie baz lotniczych.

Duże obniżki podatków postrzegane są jako pro-wzrostowe, jednakże duża część benefitów zostanie przyćmiona skutkami globalnej wojny handlowej. Z kolei sam wzrost ceł może spowodować kolejną falę inflacji, co utrudni zadanie Rezerwy Federalnej.

Uwaga

Niniejsza publikacja przygotowywana przez Biuro maklerskie mBanku jest publikacją upowszechnianymi w celu promocji i reklamy usług maklerskich świadczonych przez mBank S.A. z siedzibą w Warszawie (00-850) przy ul. Prostej 18 prowadzącą działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura maklerskiego posługującego się nazwą Biuro maklerskie mBanku i została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.). Informacje zawarte w wyżej wymienionej publikacji nie stanowią doradztwa inwestycyjnego, nie stanowią porady inwestycyjnej, nie stanowią oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowią podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku, działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji.

mBank S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji nie pozostają w jakiegokolwiek zależności od rekomendacji przygotowywanych przez Biuro Maklerskie mBanku. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Biuro Maklerskie mBanku udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszej publikacji bez pisemnej zgody mBanku S.A.