Amundi ASSET MANAGEMENT

RESEARCH STRATEGY & ANALYSIS

USA
VOLBY 2016

# TRUMP vs CLINTONOVÁ: Investiční výzvy a strategie

Říjen 2016

Didier Borowski
Head of macroeconomics

Philippe Ithurbide
Global Head of Research, Strategy and Analysis

Mnohem důležitější než výsledek prezidentských voleb by mělo být pro trhy nové uspořádání Kongresu. Ekonomický dopad nadcházejících voleb bude do značné míry ovlivněn tím, které strana ovládne Kongres[1]. Americké volby se uskuteční 8. listopadu a o post budoucího amerického prezidenta svedou souboj Hillary Clintonová (demokrati) a Donald Trump (republikáni). Příští prezident se ujme funkce 20. ledna 2017.

Podle posledních průzkumů veřejného mínění si Hillary Clintonová drží jasný náskok. Nicméně bylo by předčasné nyní říkat, že jsou volby rozhodnuty. Ostatně výsledek nedávného britského referenda nám připomíná, jak mohou být volební průzkumy nevyzpytatelné. Přesto si dnes většina myslí, že Trump už nemá prakticky žádnou šanci být zvolen. Hlavními důvody jsou:

- ✓ Volební mapa silně favorizuje Hillary Clintonovou
- ✓ Trump se během své kampaně silně vyhrazoval proti menšinám (Hispánci, Afroameričani) – z minulých voleb víme, jak hlasy menšin mohou být v konečném výsledku důležité
- ✓ Trump se během kampaně nevhodně vyjadřoval na adresu žen
- ✓ Geograficky nejsou voliči Trumpa dostatečně rozprostřeni
- ✓ Jeho názory jsou tak radikální, že se mnoho republikánů zcela distancovalo od jeho kampaně

V současné době republikáni ovládají obě komory Kongresu, když ve Sněmovně reprezentantů drží 246 křesel z 435 a v Senátu 54 křesel ze 100. V nadcházejících volbách (8. listopadu) budou Američané volit 34 senátorů a všech 435 poslanců ve Sněmovně reprezentantů. Z 34 senátorských křesel je nyní 24 křesel obsazených republikánskými senátory.

[1] Federální Kongres Spojených států amerických je nejvyšší zákonodárný orgán Spojených států amerických. Vytváří zákony, má právo rozhodovat o výši daní i vyhlášení války a určovat pravidla vlastní aktivity. Má dvě rovnoprávné komory: Sněmovnu reprezentantů a Senát. Zákony navrhuje každá z obou a platí jen po schválení oběma komorami,

# Jaké jsou scénáře? Jaké mohou být dopady voleb?

Existují tři základní scénáře

Scénář #1 Hillary Clintonová bude zvolena prezidentkou

Velmi pravděpodobné v tuto dobu - pravděpodobnost: 80%.

Zatímco Sněmovna reprezentantů by měla zůstat pod kontrolou republikánů, v Senátu by nově mohli získat převahu demokrati.

Scénář #2 Donald Trump bude zvolen prezidentem, ale bude nucen upravit svůj program.

Pravděpodobnost: 19%.

Scénář #3 Donald Trump bude zvolen prezidentem a prosadí program, který anoncoval během své kampaně.

Pravděpodobnost: 1%.

Bez ohledu na to, kdo získá většinu v Kongresu, je jisté, že trhy budou reagovat pozitivně, pokud bude zvolena do úřadu Hillary Clintonová, zatímco v případě vítezství Donalda Trumpa lze čekat nárůst nejistoty.

Pokračujte prosím na další stránky pro konsekvence, scénáře a tržní dopady včetně shrnutí.

## CLINTONOVÁ VS TRUMP:
## Scénáře, konsekvence a tržní dopady

| | Scénář #1<br>Hillary Clintonová bude zvolena prezidentkou | Scénář #2<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem | Scénář #3<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem |
|---|---|---|---|
| Víceprezident | Timothy Michael "Tim" Kaine | Michael Richard "Mike" Pence | Michael Richard "Mike" Pence |
| Program | Částečný program Clintonové | Částečný program Trumpa | Kompletní program Trumpa |
| Komentář | Clintonová bude muset upravit některé své návrhy z volebního program a jejich změny vyjednat s Kongresem. | Trump je nucen vyjednávat s Kongresem a vzdát se části svého plánu: jeho poslední jsou realističtější a neutrální z pohledu deficitu | Trump implementuje všechny své návrhy |
| Pravděpo-dobnost | **80%** | **19%** | **1%** |
| Dopad na americkou ekonomiku | Hospodářská politika Clintonové klade důraz na zvýšení výdajů v USA, tj. na podporu spotřeby a tvorbu pracovních míst. Tato politika financována vyšším zdaněním nejbohatších domácností a podniků. HDP i nadále poroste mírným tempem. Pokud by se Clintonové podařilo realizovat stimulační plán, potom by růst mohl být pevnější. | Mírné pozitivní dopad na ekonomický růst v USA.<br>Americká ekonomika by se vyhnula recesi | Ekonomický růst v USA by oslabil.<br>Očekáváme recesi |
| Dopad na deficit | Mírný dopad. V horizontu 10 let by se deficit zvýšil o 200 miliard USD, pokud by Clintonová realizovala svůj plán[9]. | Mírný dopad vzhledem k nevyhnutelným ústupkům Kongresu. Dopad na veřejný dluh bude nakonec záviset na vzájemné dohodě, ale měl by být neutrální celkově, podobně jako plán Clintonové.. | Vážný dopad a zvýšení dluhu, vzhledem k rozsahu daňových opatření i negativnímu vlivu na ekonomiku – začínající recesi.<br>V horizontu 10 let by měl agregovaný veřejný dluh dosáhnout až $5.3 bilionů. |

[9] *Založeno na CRFB statistickém odhadu, bez zahrnutí účinků opatření na sazby hospodářství a zájmových skupin (a dále i dopad na veřejné finance).*

| | Scénář #1<br>Hillary Clintonová bude zvolena prezidentkou | Scénář #2<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem | Scénář #3<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem |
|---|---|---|---|
| Dopad na světovou ekonomiku | Žádné konkrétní dopady. | Růst světové ekonomiky by měl zůstat kolem 3 % | Globální růst by se pohyboval směrem ke 2 % (nebo dokonce níže) |
| Dopad na světový obchod | Žádná / malá změna stávajících obchodních dohod.<br>Žádné další vzpruhy pro USA prostřednictvím globálního obchodu. | Neshody kvůli obchodním dohodám by byly limitující. Žádné poškození globálního obchodu | Očekáváme silné neshody mezi jednotlivými zeměmi (USA, Čína a Mexiko) a závažné poškození světového obchodu.<br>De-globalizace jako hlavní trend. |
| Dopad na inflaci | Velmi mírný nárůst. Inflace obecně pod kontrolou. | Vyšší inflace v důsledku nakonec mírně silnějšího růstu americké ekonomiky. | Vyšší dovozní ceny vzhledem k tarifním opatření, dopad na celkovou cenovou hladinu. |
| Dopad na měnovou politiku | Pokud Clintonová vyhraje, potom by si Fed měl zachovat svou podpůrnou měnovou politiku. Žádné zvláštní tlaky na jednotlivé členy Fedu. | Žádná změna úrokových sazeb v prosinci. Fed obnoví cyklus zvyšování sazeb během roku 2017. | Žádné zvyšování úrokových sazeb. Fed by přerušil cyklus utahování měnové politiky kvůli negativnímu vývoji americké ekonomiky. Finanční trhy by bez pochyb vyhlížely čtvrté kolo kvantitativního uvolňování. |
| Dopad na americké dluhopisy | Žádné konkrétní dopady v dlouhodobém horizontu. V krátkodobém horizontu, mírný nárůst dlouhodobých sazeb v důsledku zvýšení sazeb na prosincovém zasedání Fedu. | Zvýšení dlouhodobých sazeb kvůli obavám z vysokých deficitu. Následně pokles. | Prudký nárůst dlouhodobých výnosů kvůli očekávánému zvýšení deficitů. Následně by výnosy zřejmě dlouhodobě poklesly, vzhledem k uvolněné měnové politice Fedu. |
| Dopad na americké akcie | Finanční trhy by pravděpodobně reagovali příznivěji vzhledem k menší nejistota, než kdyby byl zvolen Trump. Nicméně nelze počítat s dominantním pozitivním trendem kvůli vyhlídkám na zvýšení daní a přísnějším kontrolám odvětví finančních služeb. | Finanční trhy by pravděpodobně reagovaly nepříznivě, minimálně zpočátku, vzhledem k větší nejistotě a averzi k riziku. | Finanční trhy by pravděpodobně reagovaly nepříznivě vzhledem k větší nejistotě a averzi k riziku. |

| | Scénář #1<br>Hillary Clintonová bude zvolena prezidentkou | Scénář #2<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem | Scénář #3<br>Donald Trump bude zvolen prezidentem |
|---|---|---|---|
| Dopad na americký dolar | Žádné konkrétní dopady v dlouhodobém horizontu. V krátkodobém horizontu lze očekávat posílení mexického pesa a kanadského dolaru proti USD.<br><br>Pozitivní vývoj vůči hlavním měnám vzhledem ke zvýšení sazeb na prosincovém zasedání Fedu. | Dopad na dolar by byl ve střednědobém horizontu bezpochyby pozitivní, pokud by expanzivní plány Trumpovy politiky nebyly blokovány. Dokončení ropovodu Keystone XL, které bylo doposud blokované Barackem Obamou, by mělo zatlačit ceny ropy dolů a pomoci dolaru nahoru.<br><br>V krátkodobém horizontu lze očekávat posílení dolaru proti mexickému pesu a kanadskému dolaru. Naopak vývoj proti ostatním hlavním měnám by byl zřejmě negativní, tj. dolar by oslaboval. | Dopad na dolar by byl v krátkodobém a střednědobém horizontu bezpochyby pozitivní, pokud by expanzivní plány Trumpovi politiky nebyly blokovány. Dokončení ropovodu Keystone XL, které bylo doposud blokované Barackem Obamou, by mělo zatlačit ceny ropy dolů a pomoci dolaru nahoru.<br><br>Méně pozitivní v dlouhodobém horizontu vzhledem dramatickému zhoršení finanční situace Spojených států a návratu Fedu ke kvantitativnímu uvolňování.<br><br>V krátkodobém horizontu lze očekávat posílení dolaru proti mexickému pesu a kanadskému dolaru. |
| Dopad na rozvojové trhy | Spíše pozitivní, vzhledem k tomu, že měnová politika Fedu zůstane podpůrná a ekonomické fundamenty rozvíjejících se zemí by se měly postupně zlepšovat.. | Oslabení trhů vzhledem k počáteční nejistotě (cla, americká diplomacie, globální růst, globální obchod) a růstu averze k riziku.<br><br>Vzhledem k Trumpově názorům na Rusku, by ruská aktiva a rubl mohly pozitivně performovat, pokud by americké sankce byly zrušeny. | Oslabení trhů vzhledem k protekcionistickým opatřením a averze k riziku. Kvůli názorů Trumpa by byly nejvíce postiženy čínský juan a mexické peso. Očekáváme výrazné oslabení čínské měny s dalekosáhlými důsledky pro světové finanční trhy.<br><br>Vzhledem k Trumpově názorům na Rusko, by ruská aktiva a rubl mohly pozitivně performovat, pokud by americké sankce byly zrušeny. |
| Dopad na Evropu | Žádné konkrétní dopady. | Oslabení především kvůli rostoucím obavám z návratu k protekcionismu USA a averze k riziku. | Oslabení především kvůli rostoucím obavám z návratu k protekcionismu USA a averze k riziku. Mírné zvýšení dlouhodobých sazeb vzhledem k obdobnému vývoji v USA. |

## Shrnutí

V této fázi je velmi obtížné odhadovat, jaký dopad bude mít výsledek amerických voleb na fiskální politiku. Nicméně minimálně v prvních měsících lze očekávat, že oba kandidáti by zaujali vyčkávací strategii k nalezení kompromisu ohledně vývoje fiskální politiky. Volby do Kongresu jsou stejně důležité jako výběr nového prezidenta. Očekáváme, že účinky fiskální politiky na růst americké ekonomiky budou v příštím roce slabé kvůli průtahům ve vyjednávání o novém rozpočtu.

Pokud bude zvolena Hillary Clintonová a kongres se dostane pod kontrolu demokratů, potom můžeme očekávat, že rozpočtová opatření by ve svém důsledku mohli prodloužit ekonomický cyklus. Ekonomický růst by pak mohl v roce 2018 zrychlit a dosáhnout tempa mezi 2 a 2,2 %.

Pokud by obě komory byly pod kontrolou republikánů, potom je riziko, že fiskální politika bude paralyzována. V případě, že by hrozilo zpomalení ekonomického růstu (recese), lze očekávat fiskální stimul v podobě daňových škrtů pro vyšší a střední třídu a zvýšených výdajů na infrastrukturu.

V případě, že by byl zvolen Trump, potom by fiskální politika měla pravděpodobně negativní dopady na ekonomický růst. Vzhledem k drastickým výdajovým škrtům, které by byly potřeba pro realizaci Trumpových plánů, lze očekávat recesivní dopad fiskální politiky.

**Právní upozornění:**

V souvislosti s tímto dokumentem je na investorech, aby zvážili rizika spojená s popsanými investicemi. Hodnota investice a jakékoliv příjmy z ní plynoucí mohou klesat nebo se zvyšovat v čase. Minulá výkonnost není zárukou ani spolehlivým ukazatelem současné nebo budoucí výkonnosti. Tento dokument nepředstavuje nabídku k nákupu ani žádost o prodej v zemi, kde by to mohlo být považováno za protiprávní, není veřejnou reklamou a není považován za investiční poradenství.

Tento dokument nebyl vypracován v souladu s požadavky příslušných právních předpisů, jejichž cílem je podporovat nezávislost finanční analýzy nebo investičního výzkumu. Společnost Amundi tedy není vázána zákazem uzavírat transakce s finančními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu. Jakékoli odhady, oceňování a statistické analýzy v tomto dokumentu jsou poskytovány na pomoc příjemce při vyhodnocování záležitostí popsaných v tomto dokumentu. Tyto projekce, odhady a analýzy mohou být založeny na subjektivních hodnocení a předpokladech. V důsledku toho tyto projekce, ocenění a statistické analýzy by neměly být chápány jako fakta a neměly by brány jako přesné předpovědi budoucích událostí.

Tento dokument není určen US osobám.

Data, posudky a odhady mohou být změněny bez předchozího upozornění. .

Amundi připravila a předložila tyto výkony v souladu s Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Doklad vydaný Amundi Asset Management, francouzská akciová společnost ( "Société Anonyme") s kapitálem € 746 262 615 a schváleny francouzským pro cenné papíry regulátora (Autorité des Marchés Financiers-AMF) pod číslem GP 04000036 jako o správě portfolia společnosti, 90 boulevard Pasteur -75015 Paris-France - 437 574 452 RCS Paříži.