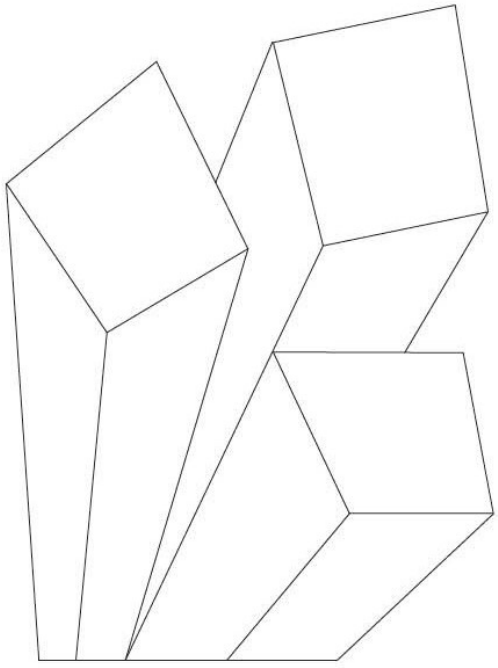
Trump 2.0 – příchod nejistoty a volatility

Téma čtvrtletí

Q1 2025



DÁVÁME *financím* ŘÁD
A *smysluplnou* BUDOUCNOST

EMUN

Trump 2.0 – příchod nejistoty a volatility

Dění na finančních trzích určuje v posledních několika měsících primárně fenomén jménem Donald Trump. Nově zvolený prezident Spojených států začal po své inauguraci rychle naplňovat svůj předvolební program, a to rovnou jeho nejkontroverznější část v podobě tarifů a cel. Finanční trhy reagovaly na zprávy prudkými poklesy. Volatilita vystřelila k rekordním úrovním. Vzrostla nejistota a stejně tak i geopolitické napětí. Co se vlastně stalo? Jaký může být další vývoj a jak na situaci reagujeme v oblasti investic ve společnosti Emun?

Předvolební sliby Donalda Trumpa

Během prezidentské kampaně v roce 2024 představil Donald Trump řadu klíčových slibů, které se zaměřovaly na různé oblasti politiky Spojených států. Mezi klíčové body jeho programu patřilo:

- **Imigrační politika**
  - Masové deportace nelegálních imigrantů
  - Zrušení práva na občanství pro děti nelegálních imigrantů narozené v USA
  - Dokončení výstavby hraniční zdi s Mexikem
- **Ekonomika a obchod**
  - Zavedení univerzálního cla na veškerý dovoz
  - Zvýšení cel na dovoz z Číny a zrušení statusu nejvyšších výhod pro Čínu
  - Snížení daní
- **Zahraniční politika**
  - Ukončení války na Ukrajině do 24 hodin
  - Přehodnocení členství USA v NATO
- **Energetika a životní prostředí**
  - Zrušení ekologických regulací zavedených předchozí administrativou a podpora domácí těžby ropy a plynu
  - Vyhlášení národní energetické nouze a snížení cen energií pro spotřebitele
- **Reformy ve veřejné správě**
  - Deregulace, omezení přebujelé státní správy a byrokracie ve vládních institucích
  - Zvýšení efektivity vládních agentur

Výše uvedené sliby tvořily základ Trumpovy kampaně zaměřené na posílení národní suverenity, ekonomiky a bezpečnosti Spojených států.

Naplňování předvolebních slibů

Svůj první prezidentský mandát v letech 2017-2021 zahájil Donald Trump zrušením některých kroků svého předchůdce Baracka Obamy. V dalších měsících nicméně představil největší daňovou reformu od 80. let 20. století, která byla finančními trhy velmi pozitivně hodnocena a významně podpořila americké hospodářství. Teprve poté začal představovat méně populární opatření.

Na začátku druhého mandátu se naopak zaměřil spíše na kontroverzní části svého programu, zejména na tarify a cla. Stimulační opatření typu snížení daní a deregulaci zůstávají prozatím pouze předvolebními sliby.

Trump v průběhu prvního čtvrtletí:

- Zrušil některé kroky svého předchůdce Joea Bidena
- Prohlásil, že Kanada by měla být 51. státem USA
- Hovořil o připojení Grónska k USA
- Požadoval redukci vlivu Číny v Panamském průplavu
- Posílil pravomoci Department of Government Efficiency v jehož čele stojí Elon Musk
- Provedl čistky ve státní správě
- Začal vyjednávat s Ruskem a Ukrajinou o ukončení války

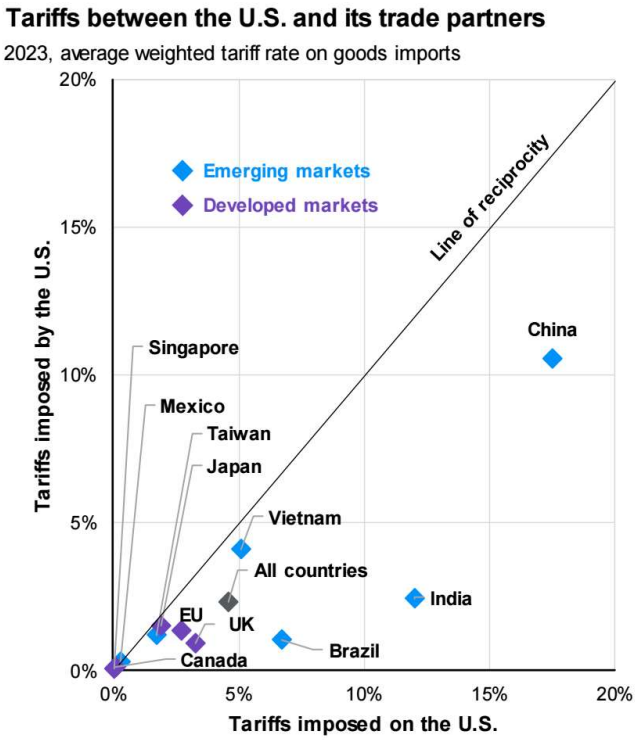
- Oznámil záměr investovat státní peníze do kryptoměn a vytvořit státní fond
- Zavedl cla vůči 185 zemím

Nejvýznamnějším krokem bylo zavedení tarifů. Výše cel se liší v závislosti na velikosti tarifů uvalených na USA ze strany obchodních partnerů. Stručný přehled:

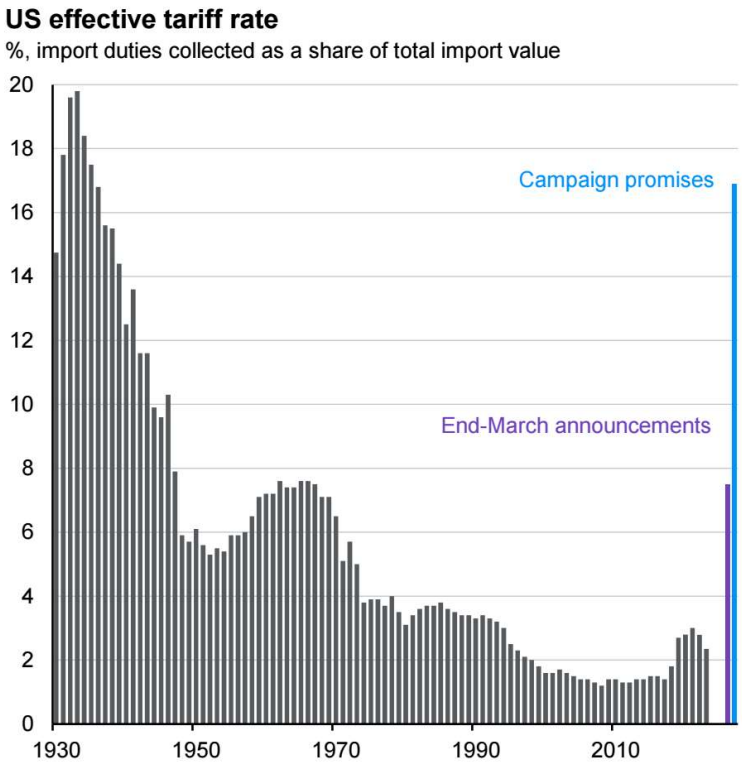
- 10 % univerzální tarif na veškeré importy
- 145 % vůči Číně
- 25 % vůči Kanadě a Mexiku (zboží nevyhovující USMCA), 10 % na potaš a energie z Kanady
- 25 % na ocel a hliník
- 25 % na automobily a náhradní díly (s účinností od 3. května)
- 32 % vůči Taiwanu
- 26 % vůči Indii
- 25 % vůči Jižní Koreji
- 24 % vůči Japonsku
- 20 % vůči EU
- 10 % vůči UK

Účinnost tarifů vyšších než 10 % z 2. dubna byla dočasně pozastavena na 90 dnů. Některé země reagovaly na zavedení cel protiopatřeními, jiné vyjádřily ochotu jednat a prozatím reciproční opatření nezavádí.

Cílem tarifů je primárně snížit obchodní deficit, odstranit neférové praktiky, zvýšit příjmy státního rozpočtu, podpořit zahraniční investice v USA, vytvořit nová pracovní místa a zvýšit národní bezpečnost.



Zdroj: J. P. Morgan Asset Management, World Trade Organization, U.S. International Trade Commission.

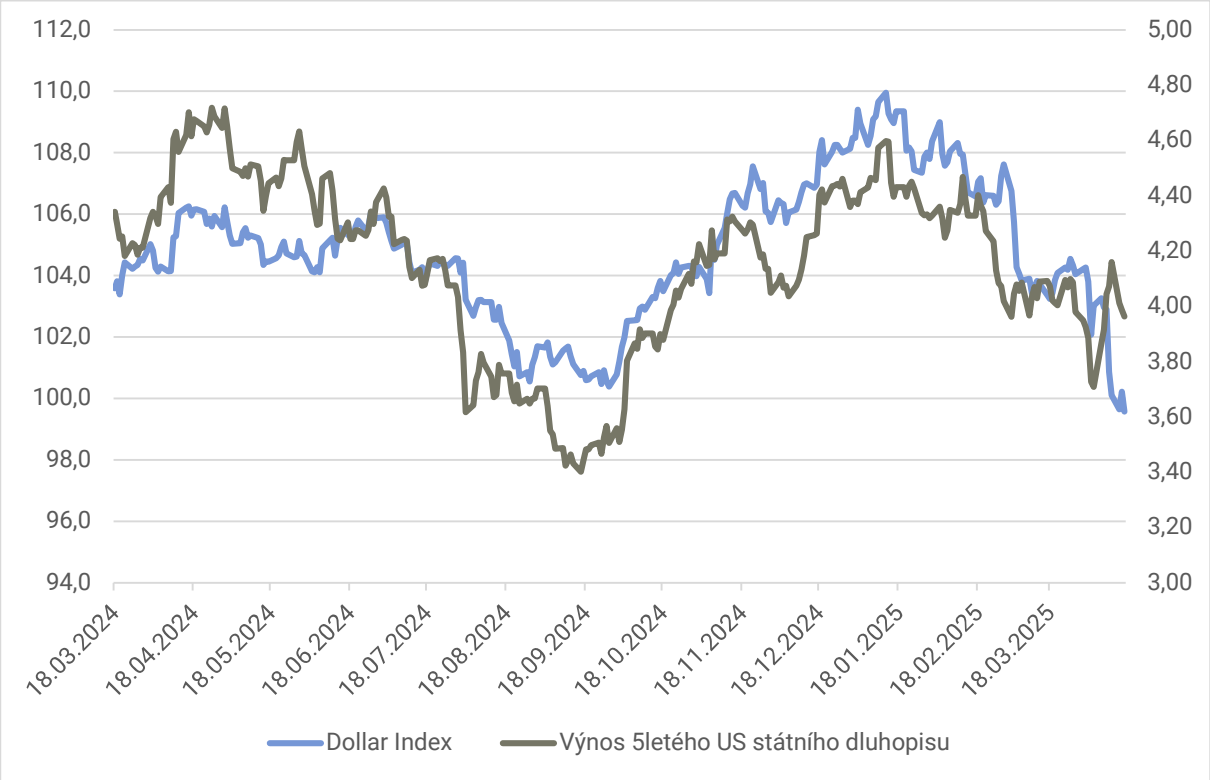


Zdroj: J. P. Morgan Asset Management, Cato Institute, U.S. Department of Commerce

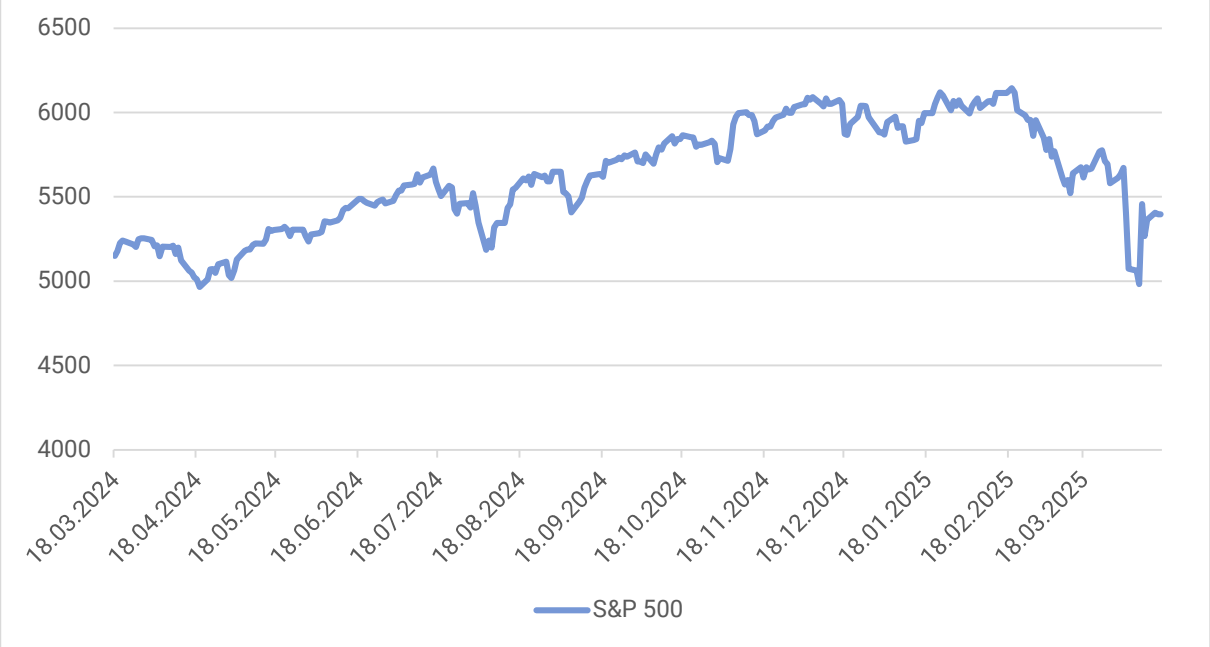
Reakce finančních trhů

Reakce finančních trhů byla proměnlivá, a to v závislosti na neustále se měnícím prostředí.

První reakce trhů přišla v několika týdnech následujících po zveřejnění výsledků prezidentských voleb v USA. Na první vlnu prohlášení o tarifech trhy nijak zásadně nereagovaly. Řada investorů byla přesvědčena, že se jedná pouze o výhružky Trumpa, jejichž cílem je zajistit si lepší vyjednávací pozici při bilaterálních obchodních vyjednáváních. Očekávaná výše tarifů byla na úrovni kolem 10-15 %. Akciové trhy byly stabilní. Výnosy amerických dluhopisů se zvyšovaly, když se předpokládalo, že tarify zvýší inflaci, ale americká ekonomika dále poroste solidním tempem. Předpokládalo se tudíž, že FED bude pomaleji snižovat úrokové sazby a dojde k dalšímu zvětšování úrokového diferenciálu mezi dolarem a ostatními klíčovými světovými měnami. Dále se očekávalo omezení dovozů do USA. Dolar v reakci na to posiloval.



Zdroj: EMUN, Bloomberg

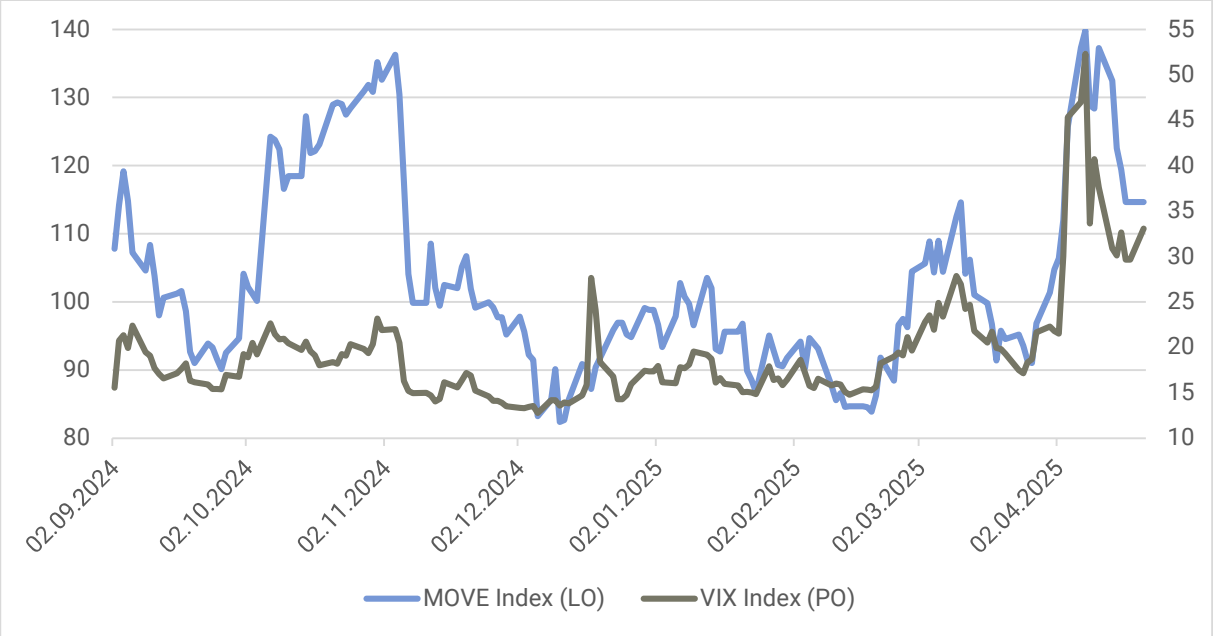


Zdroj: EMUN, Bloomberg

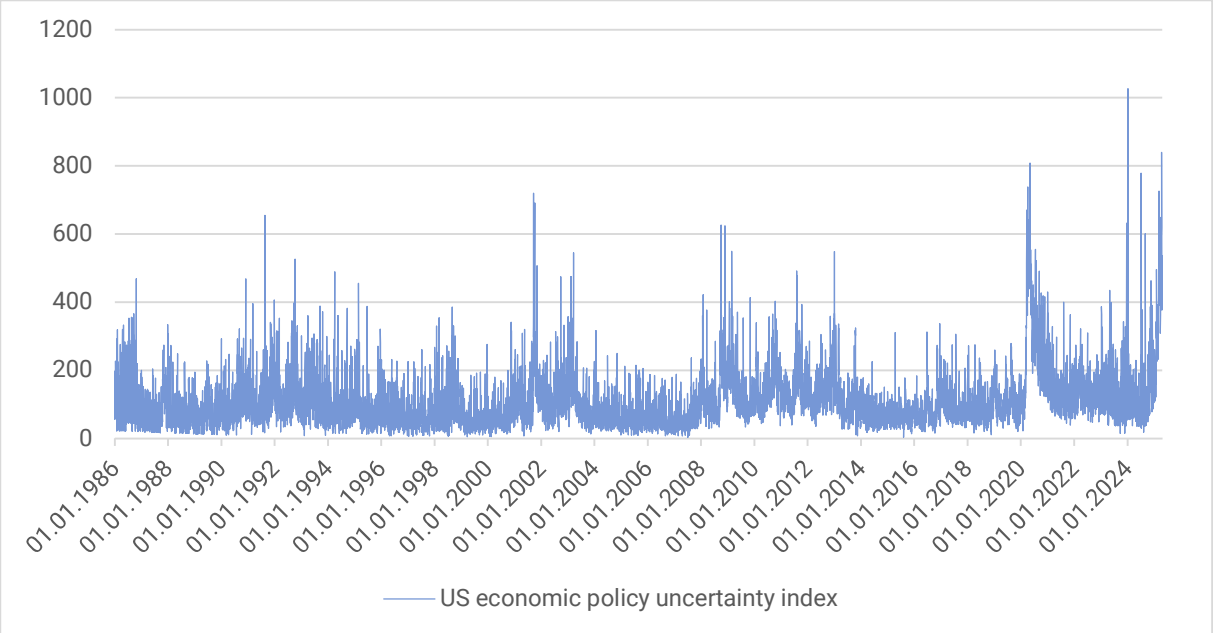
Po nástupu Donalda Trumpa do prezidentského úřadu přišla vlna prezidentských dekretů. Aktivita nově zvoleného prezidenta mnohé překvapila. Investoři začali přehodnocovat své předchozí úvahy o tarifech. Riziko jejich zavedení se začalo rychle zvyšovat. Otázkou byla jejich výše a načasování. Začaly vzrůstat obavy, že tarify povedou k výraznému zpomalení globálního obchodu a ekonomiky Spojených států. Do hry se znovu vrátilo rychlejší tempo snižování úrokových sazeb. Investoři se začali obávat stagflace (růst cen a pokles hospodářského růstu). Americký prezident začal navíc slovně útočit na NATO, navrhl připojit Grónsko a Kanadu ke Spojeným státům, požadoval redukci vlivu Číny v Panamském průplavu a začal se intenzivně zapojovat do řešení války na Ukrajině. V průběhu dubna

začal Trump slovně útočit na guvernéra americké centrální banky a vyhrožoval jeho odvoláním. Tyto kroky výrazně zvýšily geopolitické napětí, nervozitu na trzích a začaly podkopávat dlouhodobou důvěru investorů ve Spojené státy.

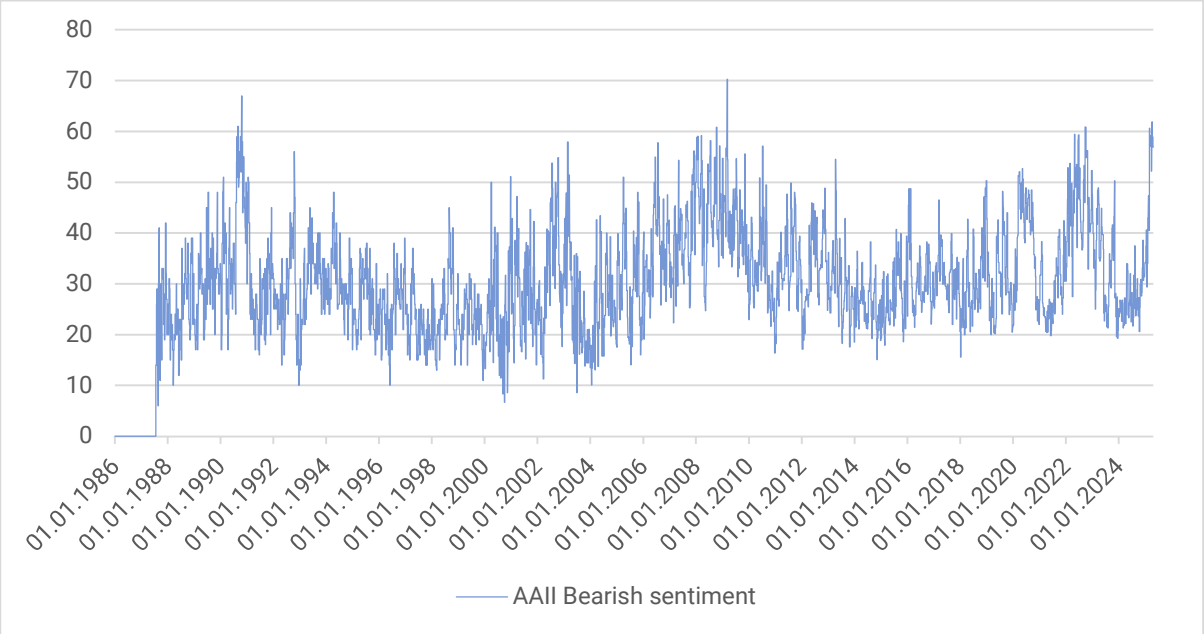
Americké akciové indexy v reakci na dění propadly, stejně tak i americký dolar a výnosy státních dluhopisů. Index volatility VIX vystřelil k 60 bodům. Prudce vzrostla i rozkolísanost na trzích dluhopisů. US economic policy uncertainty index se vyšplhal k nejvyšším úrovním od 80. let. Bearish sentiment drobných investorů se vyšplhal k nejvyšším hodnotám v historii. Trhy se přepnuly do risk-off módu.



Zdroj: EMUN, Bloomberg



Zdroj: EMUN, Bloomberg



Zdroj: EMUN, Bloomberg

Další možný vývoj

Předvídatelnost amerického prezidenta je nízká. Trump sice rámcově naplňuje svůj volební program, ale je velmi obtížné predikovat rozsah a časování jednotlivých kroků/prezidentských dekretů, jejich důsledky a řetězové reakce subjektů, kterých se týkají.

Budoucí vývoj může jít hned několika různými směry, ale žádný z možných scénářů není silně dominantní. Trhy aktuálně očekávají stagflaci, zejména v USA. K tomuto scénáři se také přikláníme. Domníváme se nicméně, že v průběhu roku budou intenzivně pokračovat bilaterální jednání mezi USA a jednotlivými zeměmi o snížení (či zrušení) tarifů. Trumpova administrativa představí balíček daňových úlev a deregulaci, což podpoří americkou ekonomiku. Americká centrální banka bude snižovat úrokové sazby. Stejně tak i většina ostatních významných centrálních bank ve světě (pravděpodobně s výjimkou Japonska). Evropa a Čína fiskálně podpoří růst domácí ekonomiky. Některé země poskytnou dotace odvětvím zasaženým tarify. Ve hře dále zůstává ukončení války na Ukrajině.

Jak investujeme?

Variablita budoucích možných makroekonomických scénářů je vysoká. Stejně tak i nejistota mezi investory, firmami a domácnostmi. Situace na trzích se rychle mění v závislosti na prohlášeních Donalda Trumpa.

V tomto prostředí je nejvhodnější obranou pro investory široká diverzifikace napříč klíčovými regiony a třídami aktiv. Váhy jednotlivých tříd aktiv by měly být nastaveny tak, aby portfolio jako celek dokázalo rozumně obstát ve většině makroekonomických prostředí. Nemá význam zásadně upravovat dlouhodobou strategickou alokaci aktiv, a to ani v případě rizikových aktiv. Z důvodů vysoké variability možných budoucích scénářů vývoje nemyslíme, že je dobré sázet pouze na jeden z možných makro scénářů. Považujeme za vhodné využít současné situace k rebalancingu a případně takticky upravit portfolia v závislosti na aktuálních příležitostech na trzích.

Prudké poklesy akcií zvyšují atraktivitu vstupu do dlouhodobých pozic. Na současných úrovních začínáme selektivně dokupovat. Navyšování váhy by nicméně mělo být postupné a pokud možno systematické. Nadále preferujeme spíše equal weight indexy. S dalšími případnými poklesy akcií Magnificent 6 (mimo akcií Tesla) budeme postupně navyšovat jejich pozice.

Navyšujeme váhy v amerických protiinflačních státních dluhopisech, zejména z důvodu rostoucí pravděpodobnosti stagflace a požadované ochrany proti případným negativním inflačním šokům. Na druhé straně kreditního spektra růst marží poskytuje prostor pro částečnou rotaci ze státních dluhopisů do korporátních dluhopisů. Vidíme rostoucí hodnotu v BDCs (likvidní private credit).

Nadále preferujeme zvýšenou alokaci do tříd aktiv na privátních trzích. Aktuálně preferujeme třídy private credit a infrastrukturu, které nabízí relativně zajímavý potenciál vzhledem k downside stabilitě a dobrým historickým výnosům v období vysokých sazeb a inflace. Dále pak strategii secondaries.