

Trump 2.0 kontra Trump 1.0, czyli rozczarowanie na Wall Street i hossa na GPW

Autor: Tomasz Hońdo, CFA, Starszego Ekonomista Quercus TFI SA, redaktor naczelny [Edukacyjnego Portalu dla Inwestorów Qnews.pl](https://qnews.pl)

Tuż po styczniowej zmianie władzy w USA zastanawialiśmy się nad szansami na powtórkę wydarzeń rynkowych z pierwszego roku poprzedniej kadencji prezydenta Trumpa. Po dwóch miesiącach widać, że niektóre analogie upadły, ale inne mają się świetnie.

W końcu stycznia, tuż po oficjalnym zaprzysiężeniu Donalda Trumpa na kolejnego prezydenta USA, pokusiliśmy się na łamach „Parkietu” o porównanie zachowania notowań wybranych aktywów od czasu wyborów prezydenckich w listopadzie 2024 z zachowaniem po poprzedniej wygranej Trumpa, w listopadzie 2016.

Już po dwóch miesiącach widać, że polityka administracji republikańskiej różni się od tego, co obserwowaliśmy poprzednio. Podczas gdy początek pierwszej kadencji wyrazistego prezydenta upływał głównie pod znakiem oczekiwań na wdrożenie pro-biznesowych inicjatyw (głównie obniżek podatków), to tym razem widać zdecydowanie większy akcent na podwyżki ceł. Już w poprzedniej kadencji wojny handlowe stały się emblematycznym hasłem Trumpa, ale wtedy realizację tego hasła rozpoczął on dużo później (w drugim roku kadencji, czyli w 2018) i w o wiele mniejszym zakresie niż obecnie.

Reakcja amerykańskich akcji po dwóch miesiącach jest wyraźnie negatywna, wobec jednoznacznie pozytywnej w początkach pierwszej kadencji. Ale nie wszystkie opisywane wcześniej podobieństwa legły w gruzach – zachowanie notowań dolara i polskich akcji to niemal kopia wydarzeń z „Trump 1.0”, przynajmniej na razie.

Wyczekiwana od dawna korekta

Wykres 1

Źródło: Qnews.pl, Bloomberg.

Początkowy optymizm na Wall Street po rozstrzygnięciu listopadowych wyborów prezydenckich do złudzenia przypominał rok 2016. Chociaż potem zaczął słabnąć, to jeszcze tuż po zaprzysiężeniu nowego (starego) prezydenta 20 stycznia br. indeks S&P 500 zdołał na chwilę „zahaczyć” o nowy rekord. Wkrótce jednak podobieństwo z poprzednią kadencją Trumpa zaczęło szybko zniknąć, kiedy okazało się, że republikański

bardziej serio podchodzi do tematu wojen handlowych, niż spodziewał się rynek. Ekonomisci są dość zgodni co do tego, że drastyczne podwyżki ceł prowadzą do podwyższonej inflacji i słabszego wzrostu PKB. Nawet administracja Trumpa zdaje się przyznawać, gospodarka może ulec osłabieniu – co mocno zaniepokoiło rynek – w imię realizacji długofalowych, ideologicznych celów (reindustrializacja). Ale winą za 10-procentową korektę S&P 500 nie należy obarczać tylko tych kontrowersyjnych działań. Przecież ta korekta od dawna była wyczekiwana. W każdym razie rozpoczęły się rozważania na temat „Trump put”, czyli tego, jak duże muszą stać się turbulencje rynkowe, by administracja złagodziła swą politykę.

Dolar coraz słabszy

Wykres 2

Źródło: Qnews.pl, Bloomberg.

Słaba postawa Wall Street na początku drugiej kadencji Trumpa nie oznacza wszakże, że wszystkie podobieństwa z przeszłością legły w gruzach. Największe podobieństwo widać cały czas, jeśli chodzi o zachowanie kursu dolara. Tutaj mamy cały czas powtórkę z historii – najpierw wyraźne umocnienie indeksu dolarowego przed i w pierwszych tygodniach po wyborach prezydenckich, a następnie ... całkowite odwrócenie tego trendu. Można nawet powiedzieć, że tym razem deprecjacja amerykańskiej waluty jest szybsza niż w poprzednim przypadku. Dlaczego USD najpierw się umacniał, by potem zakręcić w przeciwnym kierunku? Częściowo to efekt impulsów z Europy (o czym w dalszej części), ale częściowo też skutek zmiany oczekiwań rynkowych w USA. Najpierw oczekiwano, że polityka Trumpa będzie miała silnie pro-wzrostowy charakter, co sprzyjało dolarowi. Te oczekiwania zderzyły się z coraz słabszymi danymi makro za oceanem, co zaszkodziło amerykańskiej walucie. Przy okazji warto też przypomnieć, że Trump w przeszłości wypowiadał się za słabszym dolarem, jako sposobem na zwiększenie konkurencyjności eksportu.

Europa przyspiesza

Wykres 3

Źródło: Qnews.pl, FRED.

Już w styczniowej analizie pisaliśmy, że osłabienie dolara w pierwszym roku poprzedniej kadencji Trumpa wynikało nawet nie tyle z działań nowego prezydenta, co przede wszystkim ze stopniowego przyspieszania europejskiej gospodarki. Coraz szybszy wzrost PKB na Starym Kontynencie w trakcie 2017 roku wywołał oczekiwania na odejście Europejskiego Banku Centralnego od ultra luźnej polityki monetarnej – i właśnie to umacniało euro kosztem USD. Również obecnie widać stopniowe

przyspieszenie PKB strefy euro – choć 1,1 proc. wzrostu rok do roku w IV kwartale ub.r. nie jest szczególnie imponującą liczbą, to jednak liczy się też kontekst, bo to dane najlepsze od siedmiu kwartałów. Jest szansa na więcej, bo uchwalona przez niemiecki Bundestag reforma „hamulca fiskalnego”, wyłączająca spod niego m.in. wydatki na obronność i infrastrukturę, oznacza perspektywę przełomu w przeżywającej stagnację największej gospodarce strefy euro. Do analogii z 2017 rokiem na razie nie pasuje tylko jedna kwestia – ECB obniża stopy procentowe, ale być może tempo obniżek zmniejszy się wraz z przyspieszeniem gospodarki.

Powtórka z przeszłości na GPW

wykres 4

Źródło: Qnews.pl, GPW.

Rozczarowujące zachowanie Wall Street nie uniemożliwiło wcale realizacji innej implikacji płynącej z naszego styczniowego porównania, czyli ... hossy na GPW. WIG zachowuje się praktycznie dokładnie tak, jak w pierwszych miesiącach poprzedniej kadencji Trumpa (najpierw nerwowość, potem przyspieszenie zwyżki). Dalsze trzymanie się tej historycznej analogii oznaczałoby kontynuację wspinaczki aż do jesieni (choć już raczej w wolniejszym tempie). Oczywiście bicie rekordów na krajowym rynku akcji ciężko byłoby jednoznacznie powiązać z polityką republikanina. Z jednej strony pomagają nadzieje na koniec wojny w Ukrainie, na który naciska nowa amerykańska administracja (na razie z niejasnymi skutkami). Z drugiej, wojny celne to zamęt w globalnej gospodarce, co już nie jest dobrą wiadomością dla polskiego eksportu. Mocną postawę rodzimych akcji łatwiej powiązać z opisanymi nadziejami na ożywienie w Europie i potwierdzoną przez najnowszy sondaż Bank of America masową rotacją kapitałów na Stary Kontynent, oraz z osłabieniem dolara (zmiany krajowych indeksów są tradycyjnie ujemnie skorelowane z USD).

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 129 odston

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)