



Autor:
Michał Holda
Dyrektor Działu Obligacji,
Santander TFI

„Waszyngtońska masakra piłą mechaniczną”

W czasie, gdy wciąż na rynkach śledzimy i coraz mniej podziwiamy celne zagrania w ping-pongu nowej administracji w USA, frapuje mnie coraz bardziej jedno, a mianowicie - co może nas najbardziej zaskoczyć w tym roku...

I wydaje mi się, że mam mocnego kandydata... Ale po kolei:

Powszechnie zakładano, że nowy prezydent USA, będzie skupiał się na rynku akcji, jako wskaźniku, który w czasie rzeczywistym dostarcza oceny jego prezydentury. Zakładano nawet możliwość, że D. Trump będzie wywierał presję na Fed, żeby obniżał stopy, żeby "pompować" rynek akcji (swoją drogą wątpię, że to by go napompowało). Pamiętamy kilka lat temu: "CUT THE RATES!"?

Okazuje się, że D. Trump chce niższych stop, ale długoterminowych (rentowności obligacji), które w większym stopniu wpływają na gospodarkę - co jest zresztą prawdą - to takie stopy determinują w USA koszt hipotek, czy koszty finansowania się firm. O rentownościach obligacji długoterminowych w ostatnim czasie mówił i D. Trump, i Sekretarz Skarbu S. Bessent, i szef DOGE - E. Musk.

To właśnie oszczędności w kosztach administracji przeprowadzane przez DOGE pod przewodnictwem E. Muska (o - zgoda - dość niewyobrażalnych rozmiarach - 1 bilion \$) mają być drogą do deklarowanego obniżenia deficytu budżetowego w USA do 3% i kluczem do tych niższych rentowności.

Zarządzający funduszami, jeśli wierzyć ankietom np. przeprowadzanym BofA, zakładali natomiast, że w efekcie działań nowej administracji wzrośnie (choć tymczasowo, ale wzrośnie) inflacja, a ograniczanie administracji w USA przyniesie impuls wzrostowy i tak silnej amerykańskiej gospodarce. Odpowiednio inwestowano, m.in. unikając obligacji skarbowych.

Wiele optymizmu było również w ankietach przeprowadzanych zarówno wśród biznesmenów i konsumentów (choć tu zaprawione łyżką dziegciu ze strony oczekiwań inflacyjnych) - w końcu ktoś na D. Trumpa głosował, a jeśli głosował, to po to, żeby było lepiej.

Co to wszystko może oznaczać?

A co, jeżeli oszczędności będą przeprowadzone na większą skalę (na razie komentarze na temat tego, co zrobi DOGE, są bardzo krytyczne) - takiej choćby, żeby zrobić trochę wrażenia na *bond vigilantes*?

Jaki będzie obraz amerykańskiej gospodarki, kiedy rynek pracy przestanie być wspierany przez etaty w administracji (nie był to wpływ ogromny, ale był "na plus"), a zaczną być odwrotnie?

A co, jeśli ponadto pogorszą się nastroje, bo ankietowani przedsiębiorcy i konsumenci dojdą do wniosku, że żeby było w gospodarce lepiej dzięki niższym stopom, to najpierw musi być gorzej?

Im więcej negatywnych (dla gospodarki) odpowiedzi na te pytania, tym prędzej inwestorzy dostrzegą większe szanse na to, że Fed dotrze ze stopami co najmniej do poziomu neutralnego (~3%). Wówczas o *US exceptionalism* w 2025 będziemy mówić, ale w kontekście stóp zwrotu z amerykańskich obligacji skarbowych.

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej, niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

2024© Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.