

# TRUMP 2.0 VÀ TÁC ĐỘNG LÊN THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

THÁNG 11 NĂM 2024

## BỐI CẢNH

Cựu Tổng thống Donald Trump đã giành chiến thắng trong cuộc bầu cử tổng thống năm 2024 và sẽ chính thức trở thành Tổng thống thứ 47 của Hợp chủng quốc Hoa Kỳ vào ngày 20 tháng 1 năm 2025. Sự thay đổi toàn diện về chính sách dự kiến sẽ diễn ra khi Đảng Cộng Hòa nắm toàn quyền kiểm soát Nhà Trắng và Quốc Hội, vượt xa so với kịch bản nhiệm kỳ của bà Kamala Harris và/hoặc Quốc Hội bị chia rẽ.

Các chính sách dự kiến thay đổi sẽ bao trùm nhiều yếu tố ảnh hưởng đến nền kinh tế vĩ mô, bao gồm điều kiện pháp lý, chính sách tài khóa (chi tiêu và thuế), chính sách thương mại và nhập cư. Đặc biệt, một số chính sách sẽ có tác động ngay lập tức đến thị trường tài chính hoặc thương mại, trong khi những chính sách khác sẽ có tác động chậm hơn đến nền kinh tế và thị trường vốn. Do đó, nhiều khả năng điều này sẽ ảnh hưởng đến các yếu tố cơ bản của hoạt động cho thuê và thị trường vốn trong tương lai.

Mặc dù những chính sách này sẽ cần thời gian để tạo ra ảnh hưởng, thực tế cho thấy nhiều thay đổi trong chính sách có thể tạo ra những tác động bù trừ lên tăng trưởng kinh tế vĩ mô và lạm phát. Vì vậy, việc dự đoán tác động của cuộc bầu cử lên thị trường bất động sản trở nên khó khăn hơn khi hiện tại vẫn chưa rõ quy mô, thời gian, phạm vi và chi tiết của các thay đổi sắp được áp dụng.

Do đó, chúng tôi cho rằng điều quan trọng nhất là thiết lập một bộ khung phân tích vững chắc để đặt bối cảnh cho các thay đổi chính sách và diễn giải các tác động có thể mang đến của chúng, thay vì thực hiện những thay đổi vội vàng hoặc đột ngột đối với triển vọng kinh tế và ngành bất động sản thương mại (CRE). Vì vậy, chúng tôi đã tổng hợp một cái nhìn toàn diện về những yếu tố "tích cực" và "tiêu cực" đang dần hình thành sau cuộc bầu cử.

## YẾU TỐ TÍCH CỰC TỪ THỊ TRƯỜNG

Những yếu tố tích cực giúp giảm ngay lập tức sự biến động và bất định trong ngắn hạn:

- **Ổn định xã hội:** Một cuộc bầu cử kéo dài với nhiều tranh chấp có thể dẫn đến bất ổn xã hội, biểu tình và sự bất định kéo dài. Trong trường hợp này, Hoa Kỳ có thể bị nhìn nhận như một quốc gia trong tình trạng hỗn loạn, gây ra biến động trên thị trường tài chính. Tuy nhiên, kịch bản này đã không xảy ra.
- **Giảm thiểu rủi ro liên quan đến trần nợ công:** Hoa Kỳ dự kiến sẽ chạm trần nợ công vào tháng 1 năm 2025. Trong kịch bản Quốc hội bị chia rẽ, thị trường sẽ phải đối mặt với rủi ro cao nếu các nhà hoạch định chính sách không nâng giới hạn trần nợ, điều này có thể làm tăng sự bất định và biến động trên thị trường tài chính trong ngắn hạn. Tuy nhiên, với việc Quốc hội nằm dưới sự kiểm soát của Đảng Cộng hòa, rủi ro này đã được giảm thiểu đáng kể.

Những yếu tố tích cực ảnh hưởng đến sự tăng trưởng trong trung hạn và cải thiện tâm lý thị trường trong ngắn hạn:

- **Biện pháp kích cầu giúp cải thiện tài chính hộ gia đình và lợi nhuận doanh nghiệp:** Tổng thống đắc cử Donald Trump đã đưa ra nhiều đề xuất về chính sách thuế trong quá trình vận động tranh cử, bao gồm: Gia hạn Đạo luật Cắt giảm Thuế và Việc làm (TCJA) sắp hết hiệu lực dành cho cá nhân; Khôi phục khoản khấu trừ thuế cho tiểu bang và địa phương (SALT); Giảm thuế doanh nghiệp từ 21% xuống mức thấp nhất có thể là 15%. Trong các đề xuất trên, việc gia hạn Đạo luật Cắt giảm Thuế và Việc làm (TCJA) hiện được coi là phương án có khả năng được thực hiện cao nhất. Cùng với việc Đảng Cộng hòa kiểm soát Quốc hội, nhiều khả năng sẽ có thêm các biện pháp cắt giảm thuế khác. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa rõ liệu Quốc hội sẽ cân nhắc các tác động lên thâm hụt ngân sách đến mức nào khi xây dựng kế hoạch gia hạn này.

- **Biện pháp kích cầu thúc đẩy triển vọng tăng trưởng và tạo đà cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp và cổ phiếu:** Việc giảm thuế doanh nghiệp sẽ trực tiếp dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Lợi nhuận cao hơn thường đi đôi với nhu cầu mở rộng quy mô văn phòng, bởi vì dòng tiền mạnh sẽ cho phép doanh nghiệp thực hiện các khoản đầu tư chiến lược, như tuyển dụng thêm nhân sự và đầu tư vào danh mục mua, bán hoặc thuê bất động sản để phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Khi thị trường chứng khoán tăng trưởng sẽ thúc đẩy hiệu ứng thịnh vượng trở nên rõ nét hơn, khiến người tiêu dùng cảm thấy tự tin hơn về tài chính cá nhân. Từ đó thúc đẩy chi tiêu trong tiêu dung và điều này hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- **Chênh lệch tín dụng đã thu hẹp lại:** Kể từ khi Tổng thống đắc cử Trump giành chiến thắng, chênh lệch tín dụng (sự khác biệt giữa lợi suất trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu chính phủ Mỹ) đã thu hẹp 16 điểm cơ bản (bps) kể từ ngày 30 tháng 10 và 40 điểm cơ bản kể từ mức đỉnh vào tháng 7 năm 2024. Hiện tại, chênh lệch trái phiếu doanh nghiệp đang ở mức thấp nhất kể từ ngay trước cuộc Khủng hoảng Tài chính Toàn cầu (GFC). Sự thu hẹp này, một phần xuất phát từ việc các nhà đầu tư đã lấy lại niềm tin vào triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp, dự kiến sẽ được cải thiện nhờ cắt giảm thuế và các biện pháp kích cầu cho người tiêu dùng. Triển vọng lợi nhuận tốt hơn cũng làm tăng sự quan tâm và niềm tin của nhà đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, qua đó giúp giảm rủi ro khi nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp so với trái phiếu chính phủ. Lợi suất trái phiếu doanh nghiệp hạng đầu là một chỉ số quan trọng thể hiện biên độ nợ bất động sản thương mại (CRE debt spreads) và lợi suất yêu cầu trên thị trường đầu tư bất động sản thương mại. Các trái phiếu doanh nghiệp hạng đầu thường được coi là có mức rủi ro tương tự như bất động sản thương mại. Chênh lệch lợi suất giữa chúng và trái phiếu chính phủ, cũng như tổng lợi suất, có thể ảnh hưởng đến chênh lệch tín dụng trong bất động sản thương mại và dòng vốn đầu tư vào các danh mục bất động sản thương mại. Nhìn chung, các thị trường tài chính trên toàn cầu đã phản ứng khá bình ổn trước kết quả bầu cử. Chênh lệch rủi ro đã tăng nhẹ trước ngày bầu cử nhưng đã thu hẹp lại sau khi thị trường nhận ra rằng các điều kiện bầu cử nhìn chung đã ổn định.
- **Dự báo làn sóng nói lỏng các quy định tài chính:** Tổng thống đắc cử Trump và Quốc hội Cộng hòa dự kiến sẽ điều chỉnh hoặc đảo ngược một số chính sách được đưa ra trong nhiệm kỳ của Tổng thống Biden, tác động đến nhiều ngành bao gồm dịch vụ tài chính, năng lượng, công nghệ và nhà ở. Làn sóng thay đổi này đang góp phần thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ của cổ phiếu ngân hàng sau cuộc bầu cử và có thể làm gia tăng áp lực đối với việc nói lỏng các quy định của chuẩn mực ngân hàng Basel III.
- **Chính sách bất động sản và nhà ở:** Tổng thống đắc cử Trump đã thể hiện rõ ràng ý định nói lỏng các quy định đối với cả ngành dịch vụ tài chính (bao gồm các quỹ phòng hộ và quỹ đầu tư tư nhân) và ngành nhà ở, đồng thời giảm thuế doanh nghiệp. Chính quyền của ông dự kiến sẽ duy trì các chính sách hiện tại hỗ trợ ngành đầu tư bất động sản thương mại. Các chính sách này bao gồm: 1) Giảm thuế lợi nhuận, 2) Hỗ trợ các ưu đãi về chính sách giao dịch 1031 (chính sách cho phép các nhà đầu tư bất động sản trì hoãn việc trả thuế lợi nhuận vốn khi bán tài sản và tái đầu tư vào tài sản khác cùng loại), và 3) Ủng hộ các điều khoản thuế cho phép lợi nhuận từ các khoản chuyển nhượng được đánh thuế như lợi nhuận thay vì như thu nhập thông thường. Ông cũng ủng hộ việc cho thuê theo nguyên tắc thị trường tự do, điều này trái ngược với chính sách của chính quyền Biden, vốn hỗ trợ việc loại bỏ khấu hao lũy thoái nếu chủ nhà tăng giá thuê trên 5%, điều này có thể làm giảm hoặc thay đổi đáng kể hoạt động đầu tư vào loại hình bất động sản nhà ở đa gia đình. Ông Trump cũng đã đề cập đến một kế hoạch với nhiều chính sách có thể thúc đẩy cung ứng. Một phần của kế hoạch này là khả năng cho phép xây nhà ở trên đất công, đồng thời ông cũng đề xuất giảm các rào cản quy định ảnh hưởng đến các doanh nghiệp xây nhà. Cách tiếp cận này nhằm cải thiện nguồn cung và giảm thiểu tình trạng thiếu hụt nhà ở và chi phí. Chính sách của chính phủ ủng hộ ngành bất động sản thương mại sẽ có khả năng thu hút nhiều vốn đầu tư vào lĩnh vực này, đặc biệt là so với chính quyền của Harris nếu đắc cử thì sẽ duy trì nhiều chính sách thời ông Biden.

- **Tác động của việc yêu cầu nhân viên chính phủ quay lại văn phòng:** Những tin đồn về việc yêu cầu nhân viên chính phủ quay lại văn phòng (RTO) có thể tạo cú hích lớn cho tỷ lệ sử dụng văn phòng trên toàn quốc. Một số thông tin đồn đoán rằng Tổng thống đắc cử Trump có thể sử dụng quyền hành pháp của mình (thông qua sắc lệnh hành pháp) để yêu cầu tất cả nhân viên chính phủ quay lại văn phòng làm việc. Mặc dù hiện tại đây vẫn chỉ là suy đoán, nhưng động thái này phù hợp với các sáng kiến mà ông từng ủng hộ như Đạo luật USE IT và Đạo luật SHOW UP, vốn tập trung vào các chính sách khuyến khích nhân viên chính phủ quay lại văn phòng làm việc.
- Nếu chính sách này được ban hành, tỷ lệ lấp đầy văn phòng sẽ tăng lên khi nhân viên chính phủ bắt đầu trở lại. Các ngành liên quan tới hoạt động chính phủ như các đơn vị phụ trách vận động hành lang, nhà thầu và chuyên viên tư vấn cũng có khả năng áp dụng chính sách tương tự để duy trì mối liên hệ với các cơ quan chính phủ đầu não. Ngoài việc thúc đẩy nhu cầu sử dụng văn phòng tại những khu vực có tỷ lệ nhân viên chính phủ lớn như Washington, DC, các yêu cầu này cũng có thể ảnh hưởng đến các công việc không thuộc chính phủ (cấp tiểu bang và địa phương) trên toàn quốc. Hơn nữa, khu vực tư nhân, vốn đang có xu hướng tăng cường sự hiện diện trực tiếp tại văn phòng, có thể sẽ tiếp tục xu hướng này khi Washington, DC thiết lập một tiêu chuẩn mới.

## CÁC YẾU TỐ CẦN LƯU Ý TỪ THỊ TRƯỜNG<sup>1</sup>

Các yếu tố có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng trung hạn và niềm tin thị trường trong ngắn hạn bao gồm:

- **Thuế quan có thể tạo ra áp lực lạm phát tạm thời:** Tổng thống đắc cử Trump đã đề xuất áp thuế quan toàn diện 10% đối với tất cả các đối tác thương mại và mức thuế 60% đối với Trung Quốc. Dù hiện tại khó xác định liệu những tuyên bố này chỉ mang tính chiến lược nhằm đàm phán với các đối tác thương mại hay thực sự sẽ được triển khai, chúng ta vẫn cần nhớ rằng Trump từng cam kết áp thuế 35% đối với Mexico và 45% đối với Trung Quốc trong chiến dịch năm 2016, nhưng các cam kết này cuối cùng không được thực hiện. Trong nhiệm kỳ đầu, Trump đã cho thấy khả năng điều chỉnh các chính sách để phù hợp với phản ứng của thị trường và giảm thiểu các tác động đến tâm lý nhà đầu tư.

Khi đó, ông áp dụng chiến lược “có chọn lọc” đối với thuế quan, với thuế suất hiệu quả trung bình chỉ tăng từ 1% lên 2% (tỷ trọng trong tổng thu ngân sách liên bang). Dù có áp dụng thuế quan thì trong nhiệm kỳ đầu của ông Trump, lạm phát CPI vẫn giữ ở mức khoảng 2%.

Hiện vẫn chưa rõ liệu ông Trump sẽ tiếp tục cách tiếp cận chọn lọc này trong nhiệm kỳ hai, hay sẽ thực sự áp thuế ở mức cao như đã đề xuất. Cùng với đó, thời điểm thực hiện chính sách thuế quan này cũng chưa được xác định. Mặc dù các chính sách nhập cư và kích cầu có thể thúc đẩy lạm phát trong dài hạn, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Powell cho rằng thuế quan thường chỉ gây ra áp lực lạm phát “nhất thời” thay vì tạo ra áp lực kéo dài. Tuy nhiên, nếu áp thuế quan cao thì tình hình lạm phát có thể trở nên phức tạp hơn, đặc biệt khi chúng làm chậm tăng trưởng lực lượng lao động và kìm hãm phát triển kinh tế. Kết quả là, tác động tổng thể của các chính sách này đối với nền kinh tế và lạm phát có thể được cân bằng phần nào bởi các yếu tố khác. Ngoài ra, tình hình có thể trở nên phức tạp hơn nếu các đối tác thương mại thực hiện các biện pháp đáp trả, bởi nhiều chính sách mà Trump đề xuất có nguy cơ vi phạm các quy tắc liên quan đến quy chế “tối huệ quốc” của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO).

- **Cục Dự trữ Liên bang (Fed) có thể trở nên thận trọng hơn:** Các chính sách mà Trump đề xuất có thể gia tăng áp lực lên lạm phát. Tuy nhiên, vẫn còn quá sớm để đưa ra kết luận bởi chúng ta chưa biết mức độ và thời điểm chính quyền mới sẽ triển khai các chính sách được đề cập trong chiến dịch tranh cử. Trong buổi họp báo sau cuộc họp của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) vào tháng 11, Chủ tịch Jerome Powell không trực tiếp đề cập đến kết quả bầu cử, nhưng rõ ràng động thái của Fed đang điều chỉnh lại tốc độ nới lỏng chính sách tiền tệ. Dù ai nắm quyền, ông Powell nhấn mạnh rằng Fed sẽ tiếp tục hành động cẩn trọng và cân nhắc để điều chỉnh cân bằng các mục tiêu chính sách của mình. Thị trường giao sau đã bắt nhịp với diễn biến – tính đến ngày 13 tháng 11, thị trường dự đoán Fed sẽ thực hiện ít hơn một lần cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào năm tới so với những gì được ghi nhận trong Dự báo Kinh tế (Dot Plot) gần đây nhất của Fed.

<sup>1</sup> Những yếu tố cần lưu ý được đề cập trong bối cảnh ảnh hưởng đến kinh tế vĩ mô và hiệu suất của bất động sản thương mại (CRE). Chúng tôi vẫn nhận thức rõ rằng một số chính sách này có thể mang lại kết quả tích cực ở những lĩnh vực khác.

Hiện tại, thị trường dự đoán có 70% xác suất Fed sẽ cắt giảm thêm 25 điểm cơ bản trong cuộc họp tháng 12. Dù có cắt giảm lãi suất hay không, Fed dự kiến sẽ sử dụng cuộc họp này để cung cấp định hướng rõ ràng hơn cho thị trường và tái khẳng định cam kết duy trì tính độc lập của mình. Cuộc họp này cũng sẽ công bố một bản Dự báo Kinh tế mới (Dot Plot), mang đến cái nhìn trực tiếp về quan điểm của các quan chức Fed đối với lạm phát, tăng trưởng kinh tế và định hướng chính sách tiền tệ trong tương lai. Bằng cách đưa ra các thông điệp và định hướng rõ ràng, Fed sẽ giúp thị trường chuẩn bị tốt hơn, giảm thiểu nguy cơ biến động trên thị trường trái phiếu do các thay đổi chính sách tiền tệ ngắn hạn.

- **Tính độc lập của Fed trở thành chủ đề tranh luận:**

Tổng thống đắc cử Trump đã từng bày tỏ rằng ông tin các Tổng thống nên có quyền can thiệp vào các quyết định của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC). Tuy nhiên, điều này sẽ cụ thể hóa như thế nào trong thực tế vẫn chưa rõ ràng, và khả năng Fed mất đi tính độc lập hoàn toàn là không cao. Các nhà kinh tế học gần như đồng thuận rằng tính độc lập của ngân hàng trung ương là yếu tố cốt lõi để duy trì sự ổn định giá cả, điều đã được chứng minh qua nhiều nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, bất kỳ phát ngôn nào đặt nghi vấn về tính độc lập của Fed cũng đều có khả năng làm gia tăng mối lo ngại và sự bất ổn trên thị trường. Trong hai năm qua, Fed đã không ít lần nhấn mạnh cam kết duy trì sự thận trọng của mình. Tại cuộc họp FOMC sau tháng 11, Chủ tịch Powell tiếp tục khẳng định rằng trọng tâm của Fed là tìm cách cân bằng hai mục tiêu của chính sách thay vì đưa ra những giả định vội vàng về lộ trình của các chính sách tài khóa hay thương mại sắp tới.

- **Áp lực tăng lên đối với lãi suất trung lập trong chính sách tiền tệ:**

Nếu có thay đổi đáng chú ý thì các chính sách nhập cư và tài chính tiềm năng từ chính quyền mới có khả năng tác động đến cách Fed đánh giá mức lãi suất trung lập trong dài hạn, thay vì dẫn đến các điều chỉnh trong chính sách ngay lập tức. Trong năm nay, quan điểm của Fed về lãi suất trung lập đã tăng từ 2,5% lên 2,9% (tính đến tháng 9). Nếu lạm phát hoặc kỳ vọng lạm phát gia tăng, Fed có thể sẽ tạm dừng các đợt cắt giảm lãi suất vào nửa cuối năm 2025. Hiện tại, kỳ vọng lạm phát vẫn được kiểm soát nhưng đây là một chỉ số mà Fed sẽ theo dõi kỹ lưỡng.

- **Biến động lãi suất và lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ (US10Y):** Việc Fed cắt giảm lãi suất tổng cộng 75 điểm cơ bản đã được thị trường trái phiếu dự đoán và phản ánh về mặt giá cả từ trước. Ngoài những biến động nhất thời do cuộc bầu cử, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm đã dao động trong khoảng từ 3% đến 4%. Sau cuộc bầu cử Tổng thống, sự biến động gia tăng đã khiến lợi suất tăng thêm 60 điểm cơ bản so với cuối tháng 10, đạt 4,4% vào thứ sáu, ngày 15/11. Trong thời gian tới, lợi suất kỳ hạn dài có khả năng duy trì ở mức cao trên 4%, do tác động của các chính sách bảo hộ, chi tiêu thâm hụt tăng và các chính sách nhập cư đẩy áp lực lạm phát lên cao. Ngoài ra, nợ công tăng có thể khiến chính phủ phát hành thêm trái phiếu với lợi suất cao hơn để thu hút nhà đầu tư. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác như chính sách tiền tệ, nhu cầu đối với trái phiếu Mỹ, kỳ vọng tăng trưởng và lạm phát, cùng với sức mạnh của đồng USD. Chúng tôi dự đoán lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm sẽ dao động trong khoảng 4% đến 4,5%, nhưng hiện có nguy cơ tăng cao hơn dự báo.

Các yếu tố cần lưu ý ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn và tâm lý thị trường trong ngắn hạn bao gồm:

- **Chính sách nhập cư hạn chế có thể làm giảm dòng người nhập cư, kìm hãm tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế:** Tổng thống đắc cử Trump dự kiến sẽ áp dụng các chính sách nhập cư nghiêm ngặt hơn, dẫn đến việc giảm số lượng người nhập cư vào Mỹ. Người nhập cư đã đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng lực lượng lao động trong những năm gần đây, đặc biệt trong giai đoạn tăng trưởng mạnh nhất trong gần 20 năm qua. Tăng trưởng lực lượng lao động được coi là yếu tố quyết định khả năng nền kinh tế đạt được tiềm năng tối đa của nó, vì vậy, làn sóng nhập cư mạnh mẽ (dẫn đến tăng trưởng lực lượng lao động) thường được xem là một yếu tố tích cực đối với tăng trưởng kinh tế theo nhiều quan điểm của các nhà kinh tế học. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng tác động của chính sách nhập cư hạn chế sẽ ảnh hưởng dần dần đến thị trường lao động theo thời gian, thay vì gây ra những thay đổi ngay lập tức.

- **Việc trục xuất có thể làm gia tăng bất ổn xã hội, gây gián đoạn một số ngành nghề và đẩy chi phí lao động tăng cao:** Tổng thống đắc cử Trump đã tuyên bố ý định trục xuất người nhập cư không có giấy tờ. Tuy nhiên, quy mô cụ thể của kế hoạch này vẫn chưa được làm rõ, bao gồm cả cách thức thực hiện và nguồn kinh phí. Nếu diễn ra trên quy mô lớn, việc trục xuất sẽ làm giảm lực lượng lao động, dẫn đến áp lực tăng chi phí lao động, đặc biệt trong các lĩnh vực như xây dựng, nơi người nhập cư chiếm một tỷ lệ lớn trong lực lượng lao động.
- **Ban Hiệu suất Chính phủ (DOGE) mới thành lập có thể dẫn đến cắt giảm nhân sự ở một số cơ quan liên bang, nhưng tác động cụ thể lên các khu vực có sự hiện diện của chính phủ liên bang lớn vẫn chưa rõ ràng:** Tổng thống đắc cử Trump đã bổ nhiệm Elon Musk và Vivek Ramaswamy lãnh đạo một cơ quan mới nhằm cải thiện hiệu quả chi tiêu công. Dù điều này có thể dẫn đến việc giảm lực lượng lao động công, mức độ ảnh hưởng sẽ phụ thuộc vào trọng tâm của chương trình và khả năng Quốc hội thông qua các đề xuất thay đổi. Nếu DOGE chủ yếu tập trung vào việc cắt giảm các chương trình không cần thiết hoặc trùng lặp, thì có thể không gây ảnh hưởng quá nhiều. Tuy nhiên, lịch sử cho thấy thị trường văn phòng tại khu vực Washington, DC thường phát triển mạnh trong thời kỳ chính phủ tập trung quyền lực, nhờ các hoạt động, chính sách sôi động và nhu cầu rút ngắn khoảng cách với cơ quan chính phủ chủ chốt từ một số doanh nghiệp. Ngoài ra, việc các nhân viên chính phủ quay lại làm việc tại văn phòng có thể tạo ra ảnh hưởng tích cực đến thị trường văn phòng tại đây, dù lực lượng lao động công có thể bị cắt giảm trong tương lai.

## Đánh giá tổng quan: Tác động đến Bất Động Sản Thương mại

Nền kinh tế đang đối mặt với những bất ổn khi bước vào nửa đầu nhiệm kỳ của Tổng thống đắc cử Trump, và chúng ta khó có thể kỳ vọng giảm bớt sự biến động của lãi suất. Mức độ tác động lên nền kinh tế, lạm phát và thị trường tài chính phụ thuộc hoàn toàn vào phạm vi, thời gian, quy mô và chi tiết của các chính sách sẽ được triển khai.

Chúng ta biết rằng ông Trump và các cố vấn dự định thực hiện những thay đổi lớn đối với một số chính sách nhất định. Tuy nhiên, lịch sử cho thấy ông Trump sẵn sàng điều chỉnh lập trường dựa trên phản ứng của các nhà đầu tư và

thị trường tài chính, như đã minh chứng qua cách ông xử lý vấn đề thuế quan trong nhiệm kỳ đầu. Sự linh hoạt này nhằm bảo vệ tâm lý thị trường tài chính và nền kinh tế, cho thấy các chính sách có thể sẽ được điều chỉnh hợp lý hơn so với các tuyên bố của ông Trump trong chiến dịch tranh cử.

Tóm lại, nền kinh tế đang bước vào giai đoạn tiếp theo với sức mạnh nội tại và khả năng phục hồi vững chắc nhờ vào nền tảng ổn định. Các chính sách mới có thể sẽ thay đổi tốc độ và cách thức tăng trưởng kinh tế thay vì làm suy yếu nó. Như đã đề cập trước đó, các chính sách không thể hoạt động độc lập trong nền kinh tế mà luôn có tác động qua lại. Chính vì vậy, các chính sách này có thể tạo ra cả tác động tích cực lẫn tiêu cực đối với nền kinh tế, thị trường tài chính và ngành bất động sản thương mại. Tuy nhiên, sức mạnh nền tảng của nền kinh tế sẽ giúp duy trì triển vọng ổn định trong tương lai.

Mặc dù việc thay đổi các dự báo chính thức vào thời điểm này là quá sớm, nhưng cách tiếp cận thận trọng nhất là tiếp tục theo dõi và đánh giá tình hình. Chúng tôi sẽ tiếp tục điều chỉnh dự báo của mình khi Tổng thống đắc cử Trump và các cố vấn của ông cung cấp thêm thông tin sau cuộc bầu cử và khi các chính sách mới bắt đầu được triển khai. Trong thời gian chờ đợi, có một số yếu tố chủ chốt sẽ tiếp tục định hình triển vọng trong thời gian tới:

- **Quá khứ là kim chỉ nam:** Các xu hướng trong quá khứ đã chỉ ra rằng thị trường bất động sản thương mại có thể hoạt động tốt dưới nhiều kịch bản chính trị khác nhau (tham khảo biểu đồ trên trang tiếp theo, thể hiện khối lượng giao dịch bất động sản thương mại hàng năm theo Đảng kiểm soát Nhà Trắng và Quốc hội).
- **Tầm nhìn tổng quan:** Các yếu tố như tình trạng nền kinh tế, lãi suất, cân bằng cung/cầu, lợi suất vốn so với các loại tài sản khác và nhiều yếu tố khác đều quan trọng trong việc đánh giá hiệu suất của bất động sản trong từng quý, từng năm và trong tương lai. Chúng tôi thường tập trung nhiều hơn vào bối cảnh vĩ mô, thị trường tài chính và các yếu tố cơ bản để giải thích hiệu suất của bất động sản thương mại, bởi có thể mất từ một đến hai năm để các chính sách tài khóa sau một cuộc bầu cử bắt đầu hình thành và có tác động vào thực tế kinh tế cũng như động lực của thị trường bất động sản thương mại.

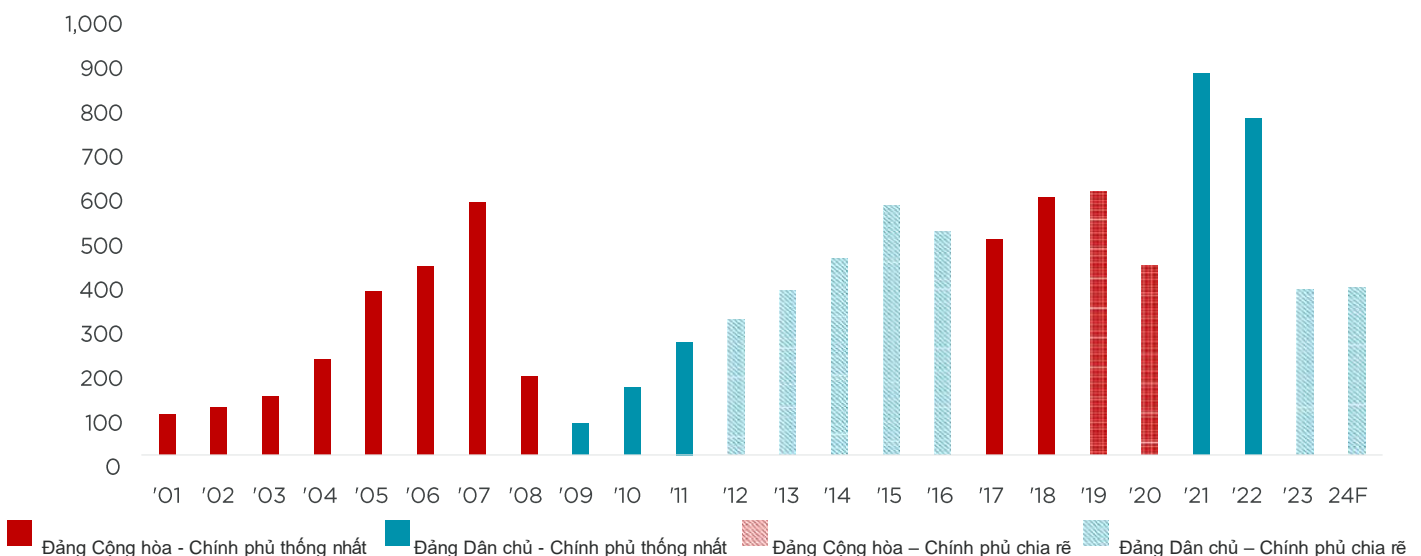
- **Duy trì tầm nhìn dài hạn:** Vì tác động của các cuộc bầu cử đối với điều kiện kinh tế vĩ mô thường có độ trễ, việc thực hiện những thay đổi lớn trong chiến lược bất động sản ngay sau bầu cử thường không phải là quyết định hợp lý. Các nhà quản lý đầu tư và tài sản, được các nguồn vốn tổ chức tin tưởng giao nhiệm vụ bảo vệ tài sản và vốn, cần duy trì tầm nhìn trung và dài hạn thay vì tập trung vào những biến động ngắn hạn như sự kiện bầu cử.
- **Động lực vẫn đang gia tăng:** Mặc dù có sự biến động và bất ổn từ cuộc bầu cử, điều quan trọng là chúng ta cần duy trì một quan điểm cân bằng và hiểu rõ về nền tảng vững chắc của nền kinh tế. Hai lần cắt giảm lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang (Fed) đã tạo ra sự lạc quan cần thiết trong thị trường, mở đường cho giai đoạn phục hồi tiếp theo cho thị trường vốn. Bên cạnh việc tác động đến tâm lý thị trường, việc nới lỏng chính sách tiền tệ còn giúp cải thiện điều kiện tài chính chung, tạo ra môi trường thuận lợi hơn cho cả thị trường cho thuê bất động sản và thị trường tài chính.

Triển vọng về một sự hạ cánh nhẹ nhàng đang dần rõ ràng hơn, đồng nghĩa với việc tăng trưởng thu nhập từ bất động sản (NOI) sẽ mạnh mẽ hơn và niềm tin từ các doanh nghiệp, nhà đầu tư cũng sẽ được củng cố.

- **Hệ quả của việc bình thường hóa biểu đồ đường cong lợi suất đối với bất động sản thương mại:** Mặc dù tốc độ nới lỏng có thể đang chậm lại, nhưng thực tế là Cục Dự trữ Liên bang (Fed) vẫn đang duy trì chính sách nới lỏng. Khi đường cong lợi suất tiếp tục dần phẳng và cuối cùng không còn đảo ngược, dòng vốn sẽ tự nhiên chuyển từ các công cụ ngắn hạn sang các công cụ dài hạn để tìm kiếm lợi suất cao hơn. Quá trình chuyển dịch này sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các khoản đầu tư dài hạn như bất động sản thương mại từ cả các nhà đầu tư nợ và vốn chủ sở hữu. Điều này càng khẳng định quan điểm của chúng tôi rằng thị trường vốn bất động sản thương mại sẽ tiếp tục phát triển, không chỉ nhờ vào sự cải thiện trong dự báo lãi suất và nới lỏng các điều kiện tài chính, mà còn nhờ vào việc đường cong lợi suất phẳng dần và trở lại bình thường.

## Bầu cử Hoa Kỳ: Ảnh Hưởng Không Đáng Kể Đến Thị Trường Bất Động Sản

Khối lượng giao dịch, tỷ USD



Nguồn: MSCI Real Capital Analytics, Nghiên cứu từ Cushman & Wakefield.

## KEVIN THORPE

Trưởng Bộ phận Kinh tế  
[kevin.thorpe@cushwake.com](mailto:kevin.thorpe@cushwake.com)

## ABBY CORBETT

Bộ phận kinh tế cấp cao  
Trưởng bộ phận Báo cáo Đầu tư  
[abby.corbett@cushwake.com](mailto:abby.corbett@cushwake.com)

## REBECCA ROCKEY

Phó trưởng bộ phận Kinh tế  
Trưởng bộ phận Dự báo toàn cầu  
[rebecca.rockey@cushwake.com](mailto:rebecca.rockey@cushwake.com)

## LIÊN HỆ TẠI VIỆT NAM

### TRANG BÙI

Tổng giám đốc  
[bui.trang@cushwake.com](mailto:bui.trang@cushwake.com)

### XUÂN PHẠM

Giám đốc Cấp cao  
[Xuan.pham@cushwake.com](mailto:Xuan.pham@cushwake.com)



## GIỚI THIỆU VỀ CUSHMAN & WAKEFIELD

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) là một trong những công ty dịch vụ bất động sản lớn nhất thế giới, mang lại giá trị tốt nhất cho khách hàng, với khoảng 52.000 nhân viên tại hơn 400 văn phòng và 60 quốc gia. Năm 2023, công ty đạt doanh thu 9,5 tỷ USD từ các dịch vụ bất động sản cốt lõi bao gồm Quản lý cơ sở vật chất và Quản lý dự án, Cho thuê thương mại, Thị trường vốn, Thẩm định giá và các dịch vụ khác. Để tìm hiểu thêm, hãy truy cập [www.cushmanwakefield.com](http://www.cushmanwakefield.com)

Bản quyền © 2024 Cushman & Wakefield. Mọi quyền được bảo lưu. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn đáng tin cậy. Tuy nhiên, thông tin có thể chứa lỗi hoặc thiếu sót và được cung cấp mà không có bất kỳ bảo đảm hoặc tuyên bố nào về độ chính xác.

