**Komentář Kristiny Hooper, vedoucí stratéžka trhů Invesco: Pozitivní znamení v pesimistickém prostředí**

**Třetí čtvrtletí konečně skončilo a troufám si říct, že většině z nás chybět nebude. Přitom začalo pozitivně, na akciovém trhu pokračovalo oživení započaté v polovině června. Tomuto růstu však v polovině srpna došel dech a následoval brutální výprodej akcií. A neomezoval se pouze na akcie. Dluhopisy i akcie klesaly celosvětově poté, co centrální banky agresivně zpřísňovaly finanční podmínky a investoři zaceňovali vyšší úrokové či diskontní sazby a nižší krátkodobý růst. Níže skončily také komodity – zejména energie, k čemuž přispěl silný dolar a slábnoucí globální poptávka.**

Je těžké najít kdekoli na světě aktivum, které by ve třetím čtvrtletí vykázalo kladný výnos; hlavní výjimkou je americký dolar. Toto prostředí dopadá extrémním způsobem na investorský sentiment. Mnoho lidí, se kterými hovořím, začíná být extrémně pesimistických. Někteří z nich používají analogie s globální finanční krizí a někteří dokonce naznačují, že tentokrát by to mohlo být ještě horší. Nedávno mi volal jeden starý přítel, aby si postěžoval na tržní prostředí a postěžoval si, že se historie opakuje. Zajímalo mě, která část historie, a on mi vysvětlil: *"Dvacátá léta! Nejdřív pandemie a teď deprese."*

Chápu, že je v lidské povaze reagovat na paniku, kterou slyšíme od všech kolem sebe. Ale nemohla jsem si pomoci, abych si nevšimla, že negativismus mého přítele způsobil, že zcela přehlédl *"zlatá dvacátá léta"*. I tak nechvalně proslulá dekáda, jako byla dvacátá léta, přinesla nejprve několik dobrých let. A tak jsem se s vámi v tomto obtížném tržním prostředí uprostřed vší negativity chtěla podělit o několik pozitivních myšlenek.

**Šest pozitivních signálů, které vidím na trzích:**

1. Průzkum sentimentu AAII[[1]](#footnote-2) ukázal na konci září dramatický nárůst medvědích nálad, který 21. září přesáhl 60 %. Jednalo se o nejvyšší dosaženou úroveň od 5. března 2009, kdy bylo zaznamenáno 70,3 % medvědího sentimentu. Při měření sentimentu 28. září zůstal medvědí sentiment nad 60 %, což je poprvé od založení průzkumu v roce 1987, kdy jsme zaznamenali dva po sobě jdoucí týdny s více než 60 % medvědího sentimentu. Proč to považuji za pozitivní znamení? Historicky měl index S&P 500 po neobvykle vysokých hodnotách medvědího sentimentu nadprůměrné šestiměsíční výnosy.
2. Tříměsíční/10letá výnosová křivka amerických státních dluhopisů, která je považována za stejně přesný prediktor recese jako dvouletá/10letá křivka, nejenže se zatím neinvertovala – ale od poloviny září se dokonce mírně rozšířila.[[2]](#footnote-3) To značí, že recese v USA nemusí být nutně hotovou věcí – a i kdybychom se do recese dostali, může být relativně mělká.
3. Prémie dluhopisů s vysokým výnosem (high yield) si udržují rozumnou úroveň. Americký ukazatel High Yield Index Option-Adjusted Spread od ICE Bank of America sice plíživě narůstá, ale stále je hluboko pod svým letošním maximem.[[3]](#footnote-4) To platí i pro evropský Euro High Yield Index Option-Adjusted Spread, a to navzdory výrazným ekonomickým problémům, kterým Evropa čelí.
4. Některé inflační tlaky polevují, například index globálního napětí v dodavatelských řetězcích newyorského Fedu.[[4]](#footnote-5) Zmírňují se také inflační očekávání, přičemž průzkum spotřebitelů Michiganské univerzity ukázal, že inflační očekávání amerických spotřebitelů na pět let dopředu se snížila na 2,7 % (nejnižší hodnota od července 2021) a inflační očekávání na jeden rok dopředu se snížila na 4,7 %.[[5]](#footnote-6) To by mohlo povzbudit Federální rezervní systém k méně agresivnímu utahování, což by pravděpodobně pomohlo zmírnit rallye amerického dolaru i některé globální tlaky.
5. Špatné zprávy jsou někdy dobré zprávy. Odhady růstu se nadále snižují. Například minulý týden zveřejnila Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) svou prognózu, podle níž ekonomika eurozóny v roce 2023 poroste pouze o 0,3 %, zatímco v Německu se očekává pokles o 0,7 %.[[6]](#footnote-7) Dne 3. října jsme se dočkali výsledků průzkumu Institutu pro management dodávek, které ukázaly výrazné zhoršení indexu nákupních manažerů (PMI) ve zpracovatelském průmyslu. Zejména nové zakázky (které lze považovat za lakmusový papírek fungující jako předstihový ukazatel) klesly ze srpnových 51,3 na 47,1 v září – tedy hluboko do období kontrakce.[[7]](#footnote-8) Centrální banky chtějí vidět ochlazení poptávky, protože to je jediná složka inflačních tlaků, kterou mohou pravděpodobně kontrolovat. Horší než očekávanou zprávu o zaměstnanosti v USA, která má přijít tento pátek by trhy pravděpodobně přivítaly pozitivně v naději, že se objeví jakákoli data, která by mohl Fed povzbudit, byť jen k jemnému obratu.
6. Ať už si to chtějí přiznat nebo ne, vládní instituce v případě nouze zvedají záchranný prapor. Vlády nadále projevují ochotu zasáhnout a reagovat na velké krize – a dokonce preventivně pracovat na jejich odvrácení. Vzpomeňme na intenzivní reakci mnoha vlád na pandemii. V posledních několika týdnech zasáhlo japonské ministerstvo financí na podporu jenu a Bank of England dočasně upustila od kvantitativního utahování, když prováděla nákupy státních dluhopisů, aby srazila jejich nebývale vysoké výnosy. V posledních letech jsme se naučili, že tváří v tvář vážné krizi bude mít obnovení finanční stability pravděpodobně přednost před ostatními cíli centrálních bank, jako je například kontrola inflace. Závazek Bank of England nakupovat dluhopisy v "jakémkoli rozsahu bude nezbytné" připomíná slib bývalého prezidenta Evropské centrální banky Maria Draghiho zhruba před deseti lety udělat "cokoli bude třeba", aby podpořil euro.

**Další faktor pro čtvrté čtvrtletí**

Myslím, že je fér říci, že centrální banky byly v letošním roce hlavním hybatelem trhů, zejména když jejich "rychlé a zběsilé" zvyšování sazeb srazilo valuace a poslalo ceny akcií níže. Ve čtvrtém kvartále se pravděpodobně připojí další hybatel akciových trhů: zisky. Nečekám, že výsledková sezóna bude pěkná – otázkou však je, jak moc je toto již v cenách akcií promítnuto.

Analytici již od června podstatně snižují odhady zisků za třetí čtvrtletí. Odhadovaná míra růstu zisků za 3Q je nyní pouze 2,9 % (oproti 9,8 % k 30. červnu), což by v případě naplnění byla nejnižší míra růstu od třetího čtvrtletí roku 2020.[[8]](#footnote-9) Ačkoli více společností z indexu S&P 500 vydalo pozitivní ziskový výhled na třetí čtvrtletí než v posledních dvou čtvrtletích, jsem stále připravena na to, že zisky oproti současným očekáváním mírně zklamou, ačkoli se zdá, že to je do značné míry v akciích již promítnuto v cenách. Větší obavy mám z budoucích výhledů a z toho, jak se bude vyvíjet čtvrté čtvrtletí. Jinými slovy, výsledkové reporty se stanou "must see" podobně jako zasedání a projevy centrálních bankéřů, zatímco my budeme hodnotit škody, které napáchala vysoká inflace a rostoucí sazby, a vyslechneme si očekávání pro čtvrté čtvrtletí.

**Varování před riziky**

Hodnota investic a výnosy z nich podléhají výkyvům.

To může být částečně způsobeno změnami směnných kurzů. Investoři nemusí získat zpět celou investovanou částku. Minulá výkonnost není vodítkem pro budoucí výnosy.

**Důležité informace**

Tato tisková zpráva je určena pouze pro odborný tisk. Tento dokument má pouze informativní charakter. Názory a stanoviska vycházejí z aktuálních tržních podmínek a mohou se změnit.

**O společnosti Invesco**

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH- jsou součástí Invesco Ltd.,

společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem.
 Red Oak ID: 1958016

**Pro více informací kontaktujte:**

**Eliška Krohová**

**Crest Communications, a.s.**

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

1. Zdroj: Americká asociace individuálních investorů, k 28. 9. 2022. [↑](#footnote-ref-2)
2. Zdroj: Bloomberg, L.P., k 30. 9. 2022. [↑](#footnote-ref-3)
3. Zdroj: Bloomberg, L.P., k 30. 9. 2022. [↑](#footnote-ref-4)
4. NY Fed Global Supply Chain Pressure Index, k 31. 8. 2022. [↑](#footnote-ref-5)
5. Zdroj: Průzkum spotřebitelů Michiganské univerzity, 30. 9. 2022. [↑](#footnote-ref-6)
6. Zdroj: Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, "Interim Report September 2022: Paying the Price of War" (Průběžná zpráva ze září 2022: Platba za válku). [↑](#footnote-ref-7)
7. Zdroj: Institute for Supply Management, 3. 10. 2022. [↑](#footnote-ref-8)
8. Zdroj: FactSet Research Systems, k 30. 9. 2022. [↑](#footnote-ref-9)