**Analýza Invesca: Zajdou jestřábi Fedu v boji proti inflaci příliš daleko?**

**Analýza Kristiny Hooper, vedoucí stratéžky pro globální trhy, Invesco Ltd.**

Myslím, že centrální bankéři se považují za novodobé superhrdiny, tedy tak jak to je v ekonomice možné. A abychom byli spravedliví, v posledních letech vyřešili opravdu velké hrozby pro ekonomiky, od globální finanční krize přes pandemii až po krizi výnosů z britských dluhopisů na podzim loňského roku. Ale jako instituce s mocnými politickými nástroji mají v sobě zabudované riziko, že se mohou dopustit chyb, které jsou dalekosáhlé a mají velké následky. Na vlastní kůži jsme se o tom přesvědčili, když předseda amerického Federálního rezervního systému (Fed) Jay Powell trval na tom, že inflace je přechodná, a rozhodl se nezačít zvyšovat sazby až do března 2022.

Zde se Fed samozřejmě pustil do agresivní politiky zpřísňování. A zatímco čekáme, jaký bude plný dopad této politiky na ekonomiku, myslím, že se zvyšuje riziko, že by Fed mohl udělat chybu v tom, jakým směrem se vydá.

## Inflace ochlazuje, ale jestřábi zůstávají obezřetní

Je zřejmé, že americká ekonomika ochlazuje a s ní i inflace. Možná ne všechny formy inflace se zmírňují tak rychle, jak by si Fed přál, ale pohybují se správným směrem. Dokonce i jádrová inflace ve službách, bez bydlení, která je středem inflačních obav Fedu, vykazuje známky pokroku: tříměsíční anualizovaná míra se pohybuje na úrovni 4 % poté, co loni dosáhla maxima 9,2 %. A dostali jsme velmi povzbudivou březnovou zprávu o indexu cen výrobců v USA (PPI), což naznačuje, že pravděpodobně budeme svědky dalšího uvolňování i u indexu spotřebitelských cen v USA (CPI), protože CPI má tendenci následovat PPI se zpožděním.

Není však jasné, jak velké škody již Fed ekonomice způsobil kvůli svému dosavadnímu agresivnímu zpřísňování, z čehož se pravděpodobně velká část ještě neprojevila v datech kvůli zpožděným účinkům měnové politiky. A přesto se stále slyšíme jestřábí řeči Fedu:

* Minulý týden guvernér Fedu Christopher Waller uvedl, že v posledním roce došlo k minimálnímu pokroku v oblasti inflace a že je zapotřebí dalšího zvyšování sazeb, aby se inflace dostala pod kontrolu. Řekl, že inflace „je stále příliš vysoká, a proto moje práce není hotová“.
* Prezidentka sanfranciského Fedu Mary Dalyová řekla: „Ačkoli se plný dopad zpřísnění politiky stále ještě projevuje, síla ekonomiky a zvýšené hodnoty inflace naznačují, že je třeba udělat ještě hodně práce…Kolik ještě závisí na několika faktorech, přičemž s jejich vyhodnocením je spojena značná nejistota.“
* Možná ještě větší obavy vzbuzuje to, co jsme se dozvěděli ze zápisu březnového zasedání Fedu: Zdá se, že Fed by pravděpodobně zvýšil o 50 bazických bodů, kdyby v březnu nedošlo v minikrizi bankovního sektoru.

Naštěstí se objevily chladnější hlavy, které snad budou mít na jednání Fedu vliv. Prezident chicagského Fedu Austan Goolsbee uvedl, že Fed by měl vzhledem k napětí v bankovním systému postupovat při dalším zvyšování sazeb opatrně: „V okamžicích, jako je tento finanční stres, vyžaduje správný měnový přístup obezřetnost a trpělivost.“

**I ostatní centrální banky zaujímají jestřábí tón**

Fed není jedinou centrální bankou, která mluví jestřábím tónem:

* Prezidentka Evropské centrální banky (ECB) Christine Lagardeová nadále sílí své obavy z inflace. Minulý týden varovala, že očekává, že cenové tlaky zůstanou po určitou dobu vysoké. ECB nyní zvažuje další velké zvýšení sazeb na svém příštím zasedání. Nezapomínejme, že ECB také usilovně pracuje na rychlém snížení objemu své rozvahy.
* Minulý týden guvernér Bank of England Andrew Bailey ujistil, že minibankovní krize nebude mít vliv na cestu zvyšování sazeb: „To, co jsme neudělali – a neměli bychom udělat – je měnit nastavení měnové politiky, které preferujeme, kvůli finanční nestabilitě. To se nestalo.“

Domnívám se, že Fed představuje největší nebezpečí pro americkou ekonomiku vzhledem k tomu, jak moc zpřísnil své měnové politiky, a i vzhledem k výraznému oslabení ekonomiky, ke kterému již došlo, jak jsme viděli na klesajících indexech nákupních manažerů. Riziko pro ekonomiky však představují i další centrální banky, které v tomto prostředí pokračují v utahování. Jen nevíme, jak velké škody již byly způsobeny. To přispívá k nejistotě ohledně toho, co budou centrální banky dělat dál. Jak jasně řekla prezidentka sanfranciského Fedu Mary Dalyová: "... existují dobré důvody myslet si, že politika bude muset více zpřísnit, aby se snížila inflace... Ale existují také dobré důvody myslet si, že ekonomika může pokračovat ve zpomalování, a to i bez dalších úprav politiky.... " Nebo, jak řekla Christine Lagardeová v nedělním rozhovoru: "... čelíme vysoké nejistotě kvůli mnoha faktorům ze všech koutů světa ".

**Dopad agresivního zpřísňování**

Kromě toho, že Fed přispěl k mini bankovní krizi, způsobuje svým agresivním zpřísňováním i další problémy. Například čisté úroky z veřejného dluhu se doposud ve fiskálním roce 2023 oproti fiskálnímu roku 2022 zvýšily o 41 %, a to zejména v důsledku zvýšení úrokových sazeb. Diskusi na toto téma sice v zápisech z jednání FOMC nenajdeme, ale je to důležité, protože peníze vynaložené na obsluhu dluhu jsou peníze, které nejsou k dispozici na jiné, produktivnější záležitosti.

Pak je tu nejistota kolem dluhového stropu. Musíme se obávat, že pokud nebude urychleně dosaženo dohody, může se opakovat léto 2011 - nebo ještě něco horšího. Doufám, že se tak nestane, ale v tomto politicky vypjatém prostředí by se tak stát mohlo.

**Důsledky pro investory**

Podle mého názoru současná situace centrálních bank je vhodná pro defenzivní pozice, zejména v USA, a pro ty, kteří taktizují při alokaci svých prostředků. Nicméně pro ty, kteří jsou strategickými alokátory, se domnívám, že je čas začít hledat příležitosti k selektivnímu doplnění svého portfolia.

Ať už jste taktický, nebo strategický alokátor, existují dvě třídy aktiv, o kterých se domnívám, že by mohly dosahovat dobrých výsledků v blízkém i dlouhodobém horizontu:

* V rámci akcií mám nejpříznivější názor na technologický sektor. Mnoho technologických společností snižuje náklady, což by mělo pomoci snížit tlak na ziskové marže. Kromě toho mnoho technologických akcií nabízí sekulární růst v době, kdy je růst vzácný, což by je mělo u investorů učinit oblíbenějšími.
* V rámci pevných výnosů jsem nejpozitivnější u úvěrů investičního stupně. Kvalitní dluh s relativně vysokým výnosem mi v tomto prostředí dává smysl.

Při obou těchto pohledech je hlavním krátkodobým rizikem, zejména pro taktické investory, že pokračující jestřábí postoj Fedu, by mohl vést k určitému tlaku na růst dlouhodobých úrokových sazeb, což by zase mohlo poněkud snížit ceny aktiv s delší dobou splatnosti, jako jsou technologické akcie nebo úvěry investičního stupně. Vzhledem k ochlazení inflace a zpomalení ekonomiky by však Fed měl být na konci nebo blízko konce cyklu zpřísňování, což by mělo tato rizika omezit.

Obecně však dávám přednost diverzifikaci napříč třemi hlavními třídami aktiv a v jejich rámci: akciemi, pevným výnosem a alternativami.

Domnívám se také, že má smysl být globálně diverzifikován napříč třídami aktiv. Západní Evropa je ve fázi zvyšování sazeb dále než Fed, což naznačuje, že americké akcie s pevným výnosem a sektory amerických akcií s delší dobou splatnosti (jako jsou technologie) mají pravděpodobně lepší pozici než evropské.

Čína se nachází v mnohem ranější fázi svého opětovného otevření a oživení, s mnohem menším rizikem inflace (protože její vláda neměla programy na ochranu pracovních míst, fiskální transfery ani uvolňování měnové politiky tak, jak to dělal Západ, což je důvodem méně agresivního opětovného uvolnění). Čínská lidová banka si proto může dovolit být mnohem více holubičí, což poukazuje na celkově lepší finanční prostředí než na Západě. Toto prostředí naznačuje, že umístění "risk on" může být výkonnější.

Rozvíjející se trhy jako celek se nacházejí v pokročilejší fázi, ale s velkými rozdíly, které vyžadují diverzifikaci a aktivní výběr zemí a řízení rizik: Některé z nich jsou pravděpodobně na konci zpřísňování sazeb nebo se k němu v mnoha případech blíží (například Indie), ačkoli existují i jiné, kde může být zapotřebí další zpřísňování (například Jihoafrická republika a možná i některé části střední/východní Evropy, které mají stále velmi vysokou inflaci a pravděpodobně budou i nadále vést ECB ve zpřísňování sazeb) nebo kde politická a politická nejistota ukazuje na trvale velmi vysoké sazby (například Brazílie).

Pro investory je klíčové pochopit, kde jsou rizika, a to jak při vzestupu, tak poklesu. Právě teď přichází mnoho z těchto rizik od centrálních bank. Centrální bankéři mají sice dobré úmysly, ale status superhrdiny si často nezaslouží. Nezapomínejte, že centrální bankéři jsou jen lidé a často je mohou pohánět stejné emoce, které mohou investorům bránit v dosažení jejich cílů, jako je pýcha a strach.

**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