**KOMENTÁŘ INVESCO: RŮST ÚROKOVÝCH SAZEB, DLUHOVÝ STROP A DALŠÍ**

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

**Minulý týden byl plný zpráv, které ovlivnily globální trhy, od zpřísňování podmínek ze strany centrálních bank až po rostoucí obavy z překročení dluhového stropu USA.**

* **Austrálie** –⁠Nejprve Reserve Bank of Australia překvapila trhy zvýšením úrokových sazeb o 25 bazických bodů a naznačila, že by mohlo dojít k dalšímu zvýšení, přičemž uvedla, že by mohlo být zapotřebí „další zpřísnění“, aby se inflace vrátila ke svému cíli v „rozumném časovém horizontu“. Očekává se, že Reserve Bank of New Zealand také zvýší sazby, a to ještě tento měsíc.
* **Spojené státy** – Federální výbor pro volný trh USA zvýšil sazby o 25 bazických bodů. Ačkoli se toto zvýšení očekávalo, předseda Fedu Jay Powell byl během tiskové konference poněkud zmatený. Na jedné straně uvedl: „Rozhodnutí o pauze dnes nebylo učiněno.“ Na druhé straně však řekl toto o konci cyklu zpřísňování: „Blížíme se k němu, nebo jsme možná dokonce u něj.“ Řekl také: „Podle mého názoru se jedná o de facto podmíněnou pauzu, což znamená, že je vysoká pravděpodobnost, že Fed opět zasáhne a zvýší sazby.“
* **Evropa** – Evropská centrální banka (ECB) rovněž zvýšila sazby o 25 bazických bodů. Prezidentka ECB Christine Lagardeová však dala jasně najevo, že eurozóna je na tom jinak než USA: „Máme před sebou další cestu a nepolevíme – to je naprosto jasné.“

## Silné služby/slabá výroba

Na mnoha místech světa jsme v posledních měsících zaznamenali podobný vzorec, který pokračoval i v uplynulém měsíci: V dubnu se projevila silná aktivita ve službách, zatímco ve zpracovatelském průmyslu to bylo spíše vlažné.

* Spojené státy. US Institute for Supply Management (ISM) Services Purchasing Managers’ Index (PMI) za duben dosáhl hodnoty 51,9, což stále znamená expanzi. Index PMI ISM ve výrobě v USA však za duben měl hodnotu 47,1, tedy je hluboko v kontrakci – i když oproti březnu došlo ke zlepšení. Stojí za zmínku, že dílčí index nových zakázek ve zpracovatelském průmyslu se také zlepšuje, i když nadále zůstává slabý.
* Evropa. Dubnové indexy PMI v eurozóně rovněž ukázaly pokračující rozdíl mezi výrobou a službami; PMI ve výrobě je v kontrakci na úrovni 45,8, zatímco PMI ve službách je v expanzi na úrovni 56,2 oproti březnovým 55,0.
* Čína. Oficiální čínské PMI za duben ukázaly překvapivě nízkou hodnotu výrobního sektoru 49,2 oproti 51,9 v předchozím měsíci, zatímco nevýrobní PMI činil 56,4 oproti 58,2 v březnu. Podobně i čínský Caixin PMI ve výrobě dosáhl hodnoty 49,5, ve službách 56,4. O síle sektoru služeb čínské ekonomiky svědčí výsledky Zlatého týdne. Během tohoto pětidenního svátku došlo k výraznému posílení příjmů z domácího cestovního ruchu; dosáhly 101 % úrovně před pandemií. Existuje skepse ohledně toho, zda jsou silné výdaje čínských spotřebitelů po službách udržitelné, ale po několikaletých lockdownech se domnívám, že odložená poptávka ještě nebyla ukojena.

**Inflace zůstává zvýšená, ale objevují se náznaky zlepšení**

* Zpráva o zaměstnanosti v USA za duben naznačila, že růst mezd se zvýšil. Průměrný hodinový výdělek stoupl meziročně o 4,4 %, což představuje nárůst oproti březnovému revidovanému tempu 4,3 %. Průměrný hodinový výdělek v Kanadě zůstal meziročně na vysoké úrovni 5,2 %, i když se jedná o zlepšení oproti březnovému údaji 5,3 %. Kromě toho bleskový odhad inflace v eurozóně za duben dosáhl meziročně 7,0 %, což i zde je nárůst z březnových 6,9 %. Dobrou zprávou je, že jádrová inflace dosáhla 7,3 % meziročně, což představuje pokles ze 7,5 %. Jedná se stále o velmi zvýšené hodnoty, a i když se jednotlivá data nemusí pohybovat správným směrem, celkový trend je klesající.

Určitou dobrou zprávu přinesl průzkum spotřebitelů newyorského Fedu, který ukázal, že inflační očekávání na jeden rok dopředu se v dubnu zmírnila. Bohužel, inflační očekávání na tři roky dopředu a na pět let dopředu se zvýšila, ale stejně jako samotná inflace budou inflační očekávání kolísavá a nedokonalá, protože sledují obecný klesající trend.

**Úvěrové podmínky se zpřísnily**

Po vypuknutí bankovní minikrize na začátku tohoto roku se úvěrové podmínky zpřísnily a očekává se, že se budou i dále zpřísňovat. Z dubnového průzkumu Fedu mezi vedoucími pracovníky z oblasti úvěrů vyplynulo, že "banky očekávají, že do konce roku 2023 zpřísní standardy ve všech kategoriích úvěrů, přičemž jako důvod uvádějí očekávané zhoršení kvality úvěrů a hodnoty zajištění, snížení tolerance k riziku a obavy z nákladů na financování bank, likviditní pozice a odlivu vkladů.“

Vzniká tak obtížnější prostředí pro poskytování úvěrů. I když pozitivem je, že zpřísnění úvěrových podmínek zvyšuje šanci, že Fed nebude muset přistoupit k "podmíněné pauze". Úvěrové podmínky budeme samozřejmě i nadále pozorně sledovat.

**Yellenová varuje před dluhovým stropem USA**

Již nějakou dobu jsem varovala před možností, že otázka dluhového stropu může zamíchat ekonomikou a trhy. V posledních dnech se trhy znepokojily ještě více. Můj kolega Brian Levitt upozornil, že sazba jednoměsíční pokladniční poukázky USA v poslední době prudce vzrostla, protože investoři jsou méně ochotni investovat do nástrojů se splatností v době, kdy může být debata nejintenzivnější. To by nemělo překvapit, protože minulé pondělí americká ministryně financí Janet Yellenová varovala, že pokud Kongres nezvýší nebo neodloží dluhový limit, Spojeným státům by do 1. června mohly dojít peníze na zaplacení účtů. Tento výpočet má mnoho pohyblivých částí, takže budeme pozorně sledovat podrobnosti.

Datum X, tedy datum, kdy USA dojdou peníze, pokud nebude dluhový strop zrušen, by mohlo být později než 1. června; více jasno o tom budeme mít, až daňový úřad vyhodnotí dosavadní daňové příjmy a vypracuje prognózy těch budoucích. Mohlo by také dojít ke krátkodobému prodloužení, což by mohlo posunout datum X na konec léta nebo podzim 2023.

V krátkodobém horizontu by to mohlo způsobit snížení úvěrového ratingu, jaké jsme zažili v roce 2011 - zde to otřáslo trhy, způsobilo pokles cen rizikových aktiv a zvýšilo poptávku po "bezpečných" třídách aktiv, jako jsou státní dluhopisy a zlato. A protože federální vláda by v případě dosažení data X bez zvýšení dluhového stropu s největší pravděpodobností upřednostnila obsluhu amerického dluhu, znamenalo by to buď zpoždění, nebo dočasné zastavení výplaty položek, jako jsou sociální dávky a platy vojáků – což by mohlo způsobit značné škody americké ekonomice. Doufám v nejlepší, ale počítám i s horšími možnostmi; moji kolegové, odborníci na veřejnou politiku Andy Blocker a Jennifer Flittonová, se domnívají, že by to mohl být dosud nejspornější boj o dluhový strop. Můžeme přinejmenším očekávat zvýšenou volatilitu trhů ovlivněných nejistotou, pokud nebude dluhový strop skutečně zrušen.

Obavy o akcie amerických bank ještě zcela nepolevily, ale nadále se týkají převážně regionálních bank. Ceny jejich akcií jsou již několik týdnů pod značným tlakem.

Obavy z recese v poslední době také vzrostly, neboť panuje strach, že agresivní zpřísnění opatření Fedu by mohlo způsobit recesi v USA. Tříměsíční / osmnáctiměsíční výnosová křivka amerických státních dluhopisů se invertovala na úroveň, která nebyla zaznamenána od roku 1981.

Inverzní výnosová křivka 2letá / 10letá se od vrcholu bankovní minikrize v březnu zúžila, i když stále zůstává poměrně široká. Toto zúžení bylo do značné míry způsobeno poklesem výnosu 2letých amerických státních dluhopisů od začátku března.

Pandemie je oficiálně u konce. Minulý týden Světová zdravotnická organizace prohlásila, že COVID-19 již není globální pandemií. Zatímco svět dlouhou dobu fungoval, jako by pandemie skončila, toto oznámení je oficiálním koncem jedné éry.

Problém, který jsme v určitém okamžiku vnímali jako největší riziko pro ekonomiku a trhy, již není.

Pokud jde o budoucnost, očekávám, že se pozornost zaměří na údaje o inflaci v USA – zejména na index spotřebitelských cen, který bude zveřejněný koncem tohoto týdne.

**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