**Komentář Invesco: Rozhodnutí světových centrálních bank jsou odrazem rozdílů v ekonomikách**

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

**Minulý týden byl pro měnovou politiku významný, neboť čtyři hlavní centrální banky vydaly politická rozhodnutí. Ta odrážejí skutečnost, že jejich ekonomiky se nacházejí na velmi odlišných místech.**

**Federální rezervní systém zatím zůstává stabilní**

Týden začal tím, že americký Federální rezervní systém (Fed) ponechal sazby na současné úrovni. Byla to však rozhodně jestřábí pauza a Fed naznačil, že by brzy mohlo dojít k dalšímu zvýšení sazeb. Souhrn ekonomických bodových predikcí – známý jako "dot plot" - ukázal, že Fed letos předpokládá další dvě zvýšení sazeb. To je dáno obavami, že jádrová inflace je příliš lepkavá – Fed zvýšil dot plot jádrové inflace a snížil dot plot nezaměstnanosti pro konec roku.

A tak se zdálo, že trhy nad tímto vývojem pokrčily rameny, přestože předseda Fedu Jay Powell během své tiskové konference sdělil, že "téměř všichni" členové výboru očekávají, že další zpřísnění sazeb v roce 2023 bude nutné ke snížení inflace. Můj výklad Powellových jestřábích slov je takový, že jejich cílem je zabránit trhu v předpokladu, že letos dojde ke snížení sazeb, a zamezit uvolnění finančních podmínek. Fed chce udržet pokles inflace a zajistit, aby opět nezrychlila.

Fed je podporován odolnou americkou ekonomikou, která, jak se zdá, zvládá agresivní cyklus zpřísňování velmi dobře. Trh práce zůstává překvapivě napjatý, což by mohlo znamenat, že inflace zůstane vysoká. A tak Fedu vyhovuje jestřábí pauza a pohrůžka dalším zpřísňováním – držením onoho "Damoklova meče" – nad trhy.

Pokud Fed letos ještě dvakrát zpřísní, hrozí podle mého názoru, že to opravdu přežene – a pošle ekonomiku do výrazné recese. Zním jako ohraná deska, ale zopakuji to: Powell na tiskové konferenci přiznal, že mezi prováděním měnové politiky a tím, kdy se skutečně projeví v údajích o reálné ekonomice, je dlouhá prodleva. Kvůli tomuto zpoždění jsme zatím neviděli velký dopad. Proto se musíme obávat přehnaných opatření. Domnívám se, že Federální výbor pro volný trh (FOMC) by měl vzít v úvahu slova tehdejší prezidentky sanfranciského Fedu Janet Yellenové, která na zasedání FOMC v květnu 2006 vysvětlovala následující myšlenky:

"Jsem rozhodně pro pauzu v naší kampani, abychom vyhodnotili účinek našich dosavadních politických opatření, pokud údaje přicházející po tomto zasedání nebudou obsahovat velká proinflační překvapení"....Jistě chápu nutkání pokračovat ve zvyšování sazeb na každém zasedání, dokud si nebudeme jisti, že ekonomika zpomaluje. Ještě si velmi dobře vzpomínám na epizodu zpřísňování sazeb v roce 1994 a tehdy, stejně jako nyní, byl cítit velký rozmach ekonomiky, který představoval významné proinflační riziko. Za takových okolností je nutkání pokračovat v utahování přirozené. Je to instinktivní. Bohužel při zpožděnípolitiky je taková strategie spolehlivým receptem na přestřelení. Budeme-li mít tentokrát štěstí a zastavíme se přesně v ten správný okamžik, jak jsme to podle mého názoru skutečně udělali v roce 95, můžeme si být jisti, že v okamžiku zastavení nám to bude připadat riskantní a moudré až zpětně. Rizika pro politiku jsou podle mého názoru nyní oboustranná...

**Evropská centrální banka pokračuje ve zvyšování**

Evropská centrální banka (ECB) minulý týden úrokové sazby zvýšila a další zvýšení ještě přijde. Ekonomika eurozóny se nachází v jiné situaci než ekonomika USA. ECB začala zvyšovat sazby později a nebyla tak agresivní. Zejména ECB se držela myšlenky přechodné inflace ještě déle než Fed nebo Bank of England.

Ukázalo se, že poptávka byla při opětovném otevření ekonomik v eurozóně velmi silná. Navíc evropské vlády, jako například britská, v podstatě podpořily utrácení domácností i podniků tím, že své ekonomiky izolovaly od cenového šoku v oblasti energií pomocí cenových kontrol a rozpočtových dotací. Výsledkem bylo, že spotřeba a výdaje podniků v eurozóně (a ve Spojeném království) byly vyšší, než se očekávalo, a inflace byla vyšší, než se čekalo. Proto není překvapením, že prezidentka ECB Christine Lagardeová dala jasně najevo, že je třeba udělat ještě hodně práce.

**Japonská centrální banka zůstává trpělivá**

Japonská centrální banka (BOJ) na svém zasedání minulý týden zachovala svou ultraakomodativní měnovou politiku a uvedla, že ji bude i nadále "trpělivě" udržovat. To některé překvapilo vzhledem k tomu, že Japonsko v uplynulém roce zaznamenalo vyšší než očekávanou inflaci a že BOJ revidovala směrem nahoru svá očekávání v oblasti zaměstnanosti a příjmů domácností.

Japonsko je mezi hlavními vyspělými ekonomikami odlehlou zemí. Zažívá nejsilnější hospodářský růst za poslední desetiletí a BOJ ho možná nebude chtít předčasně uhasit. Není divu, že japonský jen v reakci na to klesl. Předpokládám, že BOJ bude muset v příštích měsících či čtvrtletích provést určité úpravy své politiky řízení výnosové křivky, ale zdá se, že je ochotna udržovat svou klíčovou sazbu na nižší úrovni po delší dobu a tolerovat rizika zvýšené inflace, protože ta je pro ekonomiku, která se již několik desetiletí nachází v útlumu, jakousi vítanou kuriozitou.

**Čínská lidová banka se snaží umožnit hospodářský růst**

Pak je tu Čínská lidová banka, která skutečně zavedla akomodační měnové politiky, zatímco většina světa utahuje. To dává smysl. Domnívám se, že hospodářské oživení má dlouhé nohy. Uznávám však také, že zklamání z nedávných ekonomických údajů vyvolalo názor, že Čína možná neposkytla během pandemie dostatečné stimuly ve srovnání s ostatními velkými ekonomikami a že by její ekonomika mohla mít prospěch z dalších stimulů nyní. Čínská lidová banka snižuje základní úrokové sazby, aby pomohla nastartovat rodící se hospodářské oživení.

**Bank of England**

BOE se nachází mezi dvěma mlýnskými kameny, protože Spojené království má nyní slabou ekonomiku sužovanou vysokou inflací – i když je třeba říci, že růst Spojeného království se ukázal být odolnější, než většina očekávala (včetně samotné BOE).

Vzhledem k tomu, že vláda premiéra Rišiho Sunaka prohlásila, že domácnostem s hypotékami neposkytne fiskální pomoc, BOE – podobně jako Bank of Canada, která zvýšila sazby na začátku tohoto měsíce – riskuje, že ve své snaze bojovat s inflací ekonomice spíše ublíží, než pomůže.

Vzhledem k tomu má BOE pravděpodobně nejsilnější argumenty ze všech hlavních centrálních bank vyspělých trhů, aby zpřísňovala sazby agresivněji a na delší dobu, než se očekávalo. Inflace je vysoká a Spojené království potřebuje, aby ji BOE zvládla. V krátkodobém horizontu je to pravděpodobně lepší pro zlaté dluhopisy a libru než pro britské akcie, protože britští spotřebitelé mohou pocítit dopady vysoké inflace a úrokových sazeb jak na reálné příjmy, tak na splátky hypoték.

**Reakce investorů na vývoj**

Když se podíváme zpět, celková nálada mezi americkými investory je stále pozitivnější. Uvědomují si, že USA jsou na konci nebo velmi blízko konci cyklu zpřísňování a ekonomika zůstává odolná – zejména trh práce.

Spready dluhopisů s vysokým výnosem v USA se v posledních měsících zúžily, což naznačuje větší pravděpodobnost měkčího přistání americké ekonomiky. To by mělo být pozitivní pro globální ekonomiku. A jak ukazuje nejnovější průzkum Americké asociace individuálních investorů zažíváme dokonce nejširší býčí –medvědí spread od listopadu 2021. Na měnové politice záleží a obecně začíná více podporovat riziková aktiva.

Ostatní investoři nejsou tak pozitivně naladěni. Například údaj o důvěře investorů v eurozóně Sentix je již delší dobu pesimistický a v posledních dvou týdnech se ještě snížil. Přispívá k tomu pravděpodobně jestřábí postoj měnové politiky ECB. Kromě toho je v čínských akciích pravděpodobně již započítáno mnoho negativních nálad a obchodují se na spodní hranici svého historického oceňovacího rozpětí, a to navzdory chystaným dalším měnovým a fiskálním stimulům.

Negativní sentiment představuje příležitost. Mělo by narůstat uvědomění, že nejde jen o USA – že i ostatní vyspělé západní centrální banky jsou na konci nebo se blíží ke konci svých cyklů zpřísňování, zatímco Bank of Japan a Čínská lidová banka udržují nebo přiživují svou uvolněnou měnovou politiku. Domnívám se, že v této době je třeba hledat atraktivně oceněná aktiva s potenciálem růstu pro příští rok a další období.

**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