**Invesco: Pro USA to bylo „léto dezinflace“**

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

**Index spotřebitelských cen (CPI) v USA dosáhl nižší hodnoty, než se očekávalo, a to 0,2 % meziměsíčně a 3,2 % meziročně (oproti očekávaným 3,3 %). Jádrový CPI, který nezahrnuje ceny potravin a energií, vzrostl o 0,2 % meziměsíčně a o 4,7 % meziročně. I když některé kategorie inflace jsou lepší než jiné, pokrok, kterého bylo dosaženo, je významný a velmi vítaný.**

Předběžný průzkum spotřebitelů Michiganské univerzity za měsíc srpen přinesl některé pozitivní údaje. Pětiletá inflační očekávání dosáhla pětiměsíčního minima 2,9 %. Jednoletá inflační očekávání se mírně snížila z červencových 3,4 % na srpnových 3,3 % (předběžně). Navíc spotřebitelský sentiment se sice snížil na 71,2 bodu, ale je to jen malý pokles z vysoké úrovně – červencová hodnota 71,6 bodu byla nejvyšší od října 2021. Klíčovým poznatkem je, že se zlepšuje nejen inflace, ale i inflační očekávání – což je pro Fed důležitým faktorem při určování jeho měnové politiky. Tento průzkum naznačuje, že dlouhodobější inflační očekávání jsou dobře ukotvena.

Průzkum očekávání spotřebitelů NY Fedu za červenec rovněž ukázal pokles inflačních očekávání. Medián inflačních očekávání na rok dopředu klesl na 3,5 % z 3,8 % v předchozím měsíci, zatímco medián inflačních očekávání na tři roky dopředu se snížil na 2,9 % z červnových 3 %.

**Proč jsou inflační očekávání důležitá?**

Jak jsem již řekla, na inflačních očekáváních záleží. Bývalý předseda Federálního rezervního systému USA Ben Bernanke v loňském roce ve svém projevu zdůraznil, jak důležitou roli hrají inflační očekávání v měnové politice: "*Konvenční příběh, který převládá v centrálních bankách po celém světě, spočívá na dvou klíčových předpokladech. Zaprvé, že inflační očekávání... jsou důležitým determinantem realizované inflace... Druhým klíčovým předpokladem je, že chování centrální banky a případně komunikace centrální banky může ovlivnit inflační očekávání a jejich prostřednictvím makroekonomické výsledky... Pokud jsou inflační očekávání dobře ukotvena v tom smyslu, že příliš nereagují na krátkodobé pohyby reálné inflace a dalších proměnných, pak mohou centrální bankéři reagovat agresivněji na recesivní poptávkové šoky a méně agresivně na inflační nabídkové šoky, což vede k lepším výsledkům."*

Historie ukázala, že inflační očekávání mohou být velmi prediktivní – stačí se podívat na inflační očekávání spotřebitelů Michiganské univerzity na přelomu 70. a 80. let 20. století; spotřebitelé očekávali vysokou inflaci a jejich výdajové návyky ji pak pomohly uskutečnit. Například průzkum z února 1980 ukázal, že inflační očekávání pro období jednoho roku dopředu činí 10 %. Není divu, že Fed musel jednat tak agresivně.

**Evropu může čekat těžší cesta k dezinflaci**

Sílí konsenzus, že dezinflační scénář se bude odehrávat i v Evropě. I když se domnívám, že tento scénář bude méně dokonalý než ten americký. Růst v Evropě je a některé formy inflace by mohly být přetrvávat. Je však možné, že anemičtější růst by mohl být skrytým požehnáním a napomůže dezinflačnímu procesu.

**Ceny energií by mohly dočasně narušit situaci**

Ale ani v USA to není dokonalé. Jak už jsem řekla dříve, ne každá data zapadnou do dezinflačního příběhu. Pokud se ceny energií v nadcházejících měsících zvýší, mohli bychom v nejbližší době zaznamenat tlak na růst celkové inflace.

Vývoj cen zemního plynu v roce 2023 je nižší než vývoj vyplývající z historických pravidel, což je pravděpodobně způsobeno vysokou úrovní zásob v Evropě a pomalejším než očekávaným růstem poptávky v Číně. Nedávná hrozba stávek v australských zařízeních na zkapalněný zemní plyn nám však připomněla rizika pro dodávky a ceny energií a přerušení dodávek zůstává hrozbou, protože ukrajinská protiofenzíva nabírá na obrátkách. Poptávka se také může zvýšit, pokud se čínský růst opět zrychlí a "El Nino" způsobí v Evropě chladnější zimu. Domnívám se však, že dočasné zvýšení cen energií výrazně nezmění probíhající základní dezinflační proces.

**Problémy s nemovitostmi v Číně pokračují**

Minulý týden se v Číně opět objevily obavy u realitního sektoru, když významný developer Country Garden nezaplatil dluh ve výši 22,5 milionu dolarů. Existuje však 30denní odkladná lhůta a musím zdůraznit, že jsme byli svědky toho, že jiní developeři sice nedodrželi lhůtu pro zaplacení kuponu, ale nakonec zaplatili v rámci 30denní odkladné lhůty.

Myslím si, že na současných čínských potížích s nemovitostmi je i světlá stránka. Očekávám, že tato situace urychlí zavádění podpory nemovitostního sektoru – a možná dokonce vyvolá větší politickou podporu, než se původně plánovalo. To by zase mohlo být pozitivním katalyzátorem pro čínské akcie, které byly letos pod tlakem.

Nedávné zveřejnění ekonomických údajů v Číně navíc přineslo hlavně zklamání, zatímco údaje z USA pozitivně překvapily; i to by mohlo přispět k větší politické podpoře v Číně, což by opět mohlo být pozitivním katalyzátorem pro čínské akcie.

**Itálie uvaluje značnou daň na zisky bank**

Letošní léto bylo pro banky ve znamení nespokojenosti. Vlastně bych měla být přesnější: Politici se v posledních měsících nespokojili se zisky bank. Některé vlády vyhrožují, že s tím něco udělají, zatímco jiné již jednaly.

Minulý týden byla v Itálii oznámena 40% daň ze zisků bank. Italští politici byli znepokojení tím, že banky zaznamenaly neočekávané zisky, aniž by přenesly výrazné zvýšení sazeb na své vkladatele. Uvalili proto na tyto banky výraznou daň. Premiérka Giorgia Meloniová daň zmírnila tím, že ji omezila na 0,1 % aktiv banky, ale investory to zjevně vyděsilo.

Banky se zjevně dostávají pod tlak na různých frontách. Podobné daně jako Itálie zavedlo v posledních měsících i několik dalších evropských zemí. Ve Spojených státech agentura Moody's snížila rating některých malých a středně velkých bank a varovala, že by mohla snížit rating i některých větších bank. Zdá se, že je to podobné jako snížení ratingu amerického dluhu agenturou Fitch, protože vychází z informací, které jsou nám již nějakou dobu dobře známy. Víme, že období následující po vrcholu čistých úrokových marží bylo pro banky obtížné a že se zpomalením ekonomiky pravděpodobně přijdou další potíže. Pro dlouhodobější investory, kteří hledají výhodné nabídky a jsou nároční, se však v evropském a americkém bankovním sektoru mohou nacházet významné příležitosti.

V nejbližší době se spíše obávám toho, co udělá další stres v bankách v souvislosti se zpřísněním úvěrových podmínek. To je reálným rizikem pro scénář "měkkého přistání", kterému se mnozí upsali.

**Výhled do budoucnosti**

Výsledková sezóna je téměř u konce, ale ještě trvá. Tento týden se dozvíme mnoho od amerických maloobchodníků, což nám pomůže posoudit sílu amerického spotřebitele, který je pro budoucnost ekonomiky klíčový.

Také se zaměřím na nadcházející zveřejnění údajů z Číny, včetně maloobchodních tržeb a průmyslové výroby, které vnesou více světla do stavu čínské ekonomiky.

A také zjistíme zápis z červencového zasedání Federálního výboru pro volný trh (FOMC). Více informací o tom, co si Fed myslí, bude jako vždy užitečné, i když aktuálnější poznatky možná získáme ze sympozia Fedu v Jackson Hole.

Bohužel mám podezření, že většina investorů tráví příliš mnoho času soustředěním se na minulost. Je důležité porozumět historickým tržním vzorcům a také se poučit z minulých chyb, domnívám se ale, že je třeba věnovat více času vytváření pozic do budoucna: budování udržitelné, diverzifikované dlouhodobé alokace aktiv a zároveň oportunistickému přístupu – zkoumání nejméně oblíbených tříd aktiv, tříd zatížených negativním sentimentem, který může, ale nemusí, být oprávněný, a také zvažování u těch tříd aktiv, které jsou přehlíženy.

**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