**Invesco: Rekordní hodnoty na akciovém trhu – Případ racionální přebujenosti**

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

*„Mám ráda rekordy. Když jsem byla malá, hltavě jsem četla Guinnessovu knihu rekordů. Méně mě inspirovaly takové výkony jako první gymnasta, který získal známku "10" (protože jsem věděla, že nedokážu udělat ani salto), ale velmi mě inspiroval člověk, který si dokázal navléknout nejvíce ponožek na jednu nohu za 30 sekund (mé desetileté já si myslelo, že tyto rekordy jsou „překonatelné“).*

***Minulý týden padla řada rekordů, když hlavní akciové indexy v USA, Evropě a Japonsku dosáhly historických maxim. Ale na rozdíl od rekordů ve sportovních výkonech bývají rekordy ve výkonnosti akciových trhů spojeny s jednou zásadní obavou: Nejde o případ "iracionálního přebujení"?***

*Já si to nemyslím – myslím si, že je to racionální bujení. Vysvětlím proč.“*

**Co bylo příčinou rekordní výkonnosti akcií v minulém týdnu?**

22. února dosáhly hlavní akciové indexy v USA, Evropě a Japonsku rekordních hodnot:

* Dow Jones Industrial Average a index S&P 500 uzavřel na historických maximech.
* Index Stoxx Europe 600 uzavřel na hodnotě 495,1, čímž překonal svůj předchozí rekord dosažený na začátku ledna 2022.
* Index Nikkei 225 uzavřel na hodnotě 39,068.

Co bylo příčinou této výkonnosti? Katalyzátorem této globální rallye byla zpráva o výsledcích hospodaření jedné společnosti, Nvidia, která pomohla podpořit pozitivní náladu v technologickém sektoru, což následně pomohlo k růstu hlavních indexů. To vedlo některé stratégy a pozorovatele trhu k závěru, že jsme svědky "iracionálního bujení" – abychom si vypůjčili termín, který před více než 25 lety zavedl tehdejší předseda Federálního rezervního systému Alan Greenspan – s překoupenými podmínkami a nebetyčně vysokým oceněním. Je to však skutečně pravda?

Pro někoho je těžké pochopit, jak může být výkonnost jedné akcie tím hlavním faktorem, díky kterému indexy po celém světě dosahují nových maxim. Jsem ale dost stará na to, abych si pamatovala, jak možnosti internetu inspirovaly investory na konci 90. let. Nadšení z technologického sektoru – zejména ze společností spojených s internetem – pomohlo v tomto období vynést hlavní americké indexy na nové hodnoty.

Tehdy však neexistovaly žádné silné základy, o které by se tyto společnosti opíraly – jen naděje a sny a nejasný pocit transformačního potenciálu pro ekonomiku. Tehdy se analytici mnohem více zaměřovali na poměr ceny k tržbám, protože technologických společností se skutečnými zisky bylo poměrně málo, takže srovnání poměru P/E bylo spíše sporné. Nyní je situace jiná. Vzrušení a sny se opírají o skutečné základy – stačí se podívat na zprávu o výsledcích společnosti Nvidia.

**Zisky „velkolepé sedmičky“ potvrzují nadšení trhu**

Panuje názor, že americký akciový trh se obchoduje za velmi vysoké ocenění. Je sice pravda, že index S&P 500 se obchoduje s nadprůměrným poměrem ceny k výnosům (P/E), ale je to dáno hlavně jen několika málo akciemi; proto je akciový trh označován jako silně "koncentrovaný".

Dobrou zprávou je, že tato úzká skupina akcií – přezdívaná "velkolepá sedmička" – splňuje taková očekávání, která jsou do ní vkládána. Zprávy o výsledcích hospodaření za několik posledních čtvrtletí "velkolepé sedmičky" do značné míry potvrdily oprávněnost nadšení, které se kolem nich vznášelo. Vzhledem k jejich společné výkonnosti zůstává ocenění "velkolepé sedmičky" ve srovnání s širším americkým akciovým trhem zvýšené, ale očekává se, že růst jejich zisků bude v příštím roce téměř pětkrát vyšší než u zbývajících 493 akcií v indexu S&P 500. To není "iracionální bujení" – je to spíše "racionální bujení".

**I v Japonsku se projevuje racionální bujení**

Racionální bujení se projevuje i v Japonsku. Nové maximum japonského indexu Nikkei 225 z 22. února překonalo předchozí maximum, které bylo zaznamenáno v prosinci 1989, kdy jsem – světe div se – studovala na vysoké škole. Tento nový rekord přichází na pozadí velmi silné nedávné rallye.

Ceny japonských akcií však stále nejsou nadhodnocené. Poslední poměr P/E pro index TOPIX 500 na základě 12měsíčního výhledu do budoucnosti činil 16,18násobek výnosů, což je stále méně než průměr za posledních 15 let, který činil 16,58násobek. To je daleko od poměru P/E v období "bubliny" na tokijské burze, který v roce 1989 dosáhl více než 60násobku výnosů.

Vzhledem k tomu, že očekávání silného růstu výnosů byla hnacím motorem nedávné akciové rallye, domnívám se, že investoři by měli být s novým rekordem indexu Nikkei 225 spokojeni a měli by jej považovat pouze za milník na potenciální cestě vzhůru. Očekávám, že ceny japonských akcií budou pravděpodobně pokračovat v růstu.

**Měnová politika by mohla být globálně pozitivní silou**

Domnívám se, že nové rekordy některých hlavních indexů mají i další důvody, které souvisejí s měnovou politikou. Slabá ekonomická data a zmírňující se růst mezd dávají naději v nepříliš vzdálené budoucnosti na možné snížení sazeb Evropskou centrální bankou. Měkčí inflace v Japonsku naznačuje, že Bank of Japan může být při zahájení normalizace měnové politiky velmi mírná, protože chce spíše podpořit vyšší úroveň inflace než ji potlačit.

Nemůžeme ignorovat potenciál americké měnové politiky, která může být pozitivním katalyzátorem pro akcie na celém světě. To proto, že očekávání Fedu jsou poměrně nízká. Trhy totiž začaly počítat se snižováním sazeb v menší míře, navíc by mělo začít později v tomto roce. Trhy nám tuto změnu v očekávání snižování sazeb sdělují různými způsoby – americký dolar vykazuje sílu a americké dluhopisy s vysokým výnosem překonávají americké dluhopisy investičního stupně.

Z vlastní rodinné zkušenosti jsem se naučila, že čím nižší laťku pro svého manžela a děti nastavím, tím spíše ji překročí. A tak chovám naději, že Fed bude i nadále mluvit jestřábím tónem a pak pozitivně překvapí – že začne snižovat ve druhém čtvrtletí a že se dočkáme většího snížení sazeb, než trh nyní očekává. A to by posloužilo jako další důvod pro pozitivní výkonnost rizikových aktiv v tomto roce.

Snižování sazeb spolu se zlepšením reálných příjmů by mohlo pomoci opětovnému zrychlení hospodářského růstu v pozdějším období letošního roku. To by pak mohlo způsobit rozšíření akciového trhu, kde by se v očekávání hospodářského oživení mohly lépe vyvíjet akcie s menší kapitalizací a cyklické akcie.

**Týden před námi**

Tento týden budeme všichni se zatajeným dechem čekat nacenový index výdajů na osobní spotřebu. Jedná se o oblíbený ukazatel inflace Fedu a bude mít pravděpodobně významný vliv na členy Federálního výboru pro volný trh, kteří hledají další potvrzení probíhajícího dezinflačního trendu. Očekávala bych značnou reakci trhu, pokud bude výrazně nad nebo pod konsenzuálními prognózami, protože to ovlivní očekávání trhu ohledně politiky Fedu.

*S příspěním Tomo Kinoshity a Jamese Ananii*

**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