**TISKOVÁ ZPRÁVA**

Praha, 4. března 2022

**Fidelity International: Důsledkem konfliktu jsou stagflační tlaky a vyšší pravděpodobnost globální recese**

**Oli Shakir-Khalil, investiční ředitel, Emerging Market Debt, Fidelity International: Události na Ukrajině otřásly světem a my myslíme na ty, kteří jsou postiženi probíhající humanitární krizí. Jaké jsou potenciální trvalé ekonomickými, finančními a tržními dopady konfliktu a jejich důsledky pro trhy a portfolia dluhopisů rozvíjejících se trhů, případně co ale nedávný vývoj znamená pro globální ekonomiku a trhy s pevným výnosem? Dnes se budeme bavit o bezprostředních i potenciálně trvalých dopadech konfliktu ve sféře ekonomické, finanční i tržní nebo o důsledcích pro dluhopisové trhy a naše portfolia dluhopisů na rozvíjejících se trzích.**

Steve Ellis, Fidelity International, CIO - Fixed Income: Konflikt bude mít samozřejmě obrovské humanitární následky a my myslíme na ty, kterých se to nejvíce dotkne. Rychlost, s jakou byly sankce zavedeny, i jejich přísnost (tj. vyloučení ze systému SWIFT, zmrazení zahraničních aktiv atd.) byly překvapivé. Budou mít významné dopady na investiční trhy, např. napětí ve financování na peněžních trzích; ruská centrální banka je zapojena do půjček ve výši přibližně 200 miliard USD v rámci měnových swapů a má expozici vůči peněžním trhům ve výši přibližně 300 miliard USD. Přestože Rusko má také něco přes 450 mld. dolarů devizových rezerv kromě zlata (z toho 20 % v amerických dolarech), krok ke zmrazení ruských nezlatých devizových rezerv omezí jeho schopnost stabilizovat rubl. Důsledky pro ruskou ekonomiku a její státní aktiva budou poměrně tvrdé a náš základní scénář počítá s plnohodnotnou bankovní a hospodářskou krizí v zemi.

Někteří se obávají možnosti dalšího globálního „Lehmanovského momentu“ (pozn. pád banky Lehman Brothers, který v roce 2008 odstartoval globální finanční krizi), ale myslím si, že je to velmi nepravděpodobné. Ve světě došlo k mírnému zpřísnění podmínek financování, přičemž ukazatel „Cross currency basis“, který se používá pro měření dolarové likvidity, v posledních dnech narostl na párech s eurem, librou a jenu přibližně o 20 bazických bodů. Abychom to však uvedli do kontextu, během globální finanční krize tento ukazatel přidával přibližně 50 až 100 bps denně, takže k tomu máme ještě daleko – žádný skutečný boj o americké dolary zatím neprobíhá. Očekáváme vyšší výnosy komerčních papírů i prémie na mezibankovním trhu, a že podmínky se mohou ještě dále zhoršit. Předpokládáme také, že hlavní centrální banky v případě potřeby zasáhnou, aby stabilizovaly trhy pomocí záložních měnových swapových linek – to byla jedna z hlavních inovací centrálních bank, která se vyvinula během globální finanční krize.

Pokud jde o širší makroekonomické důsledky, stagflační tlak je zřejmě nejpravděpodobnějším důsledkem konfliktu. Šance, že dojde ke globální recesi, se rovněž zvýšila. Pokud jde o trhy, pozorujeme určitý útěk do bezpečí a v krátkodobém horizontu očekáváme silnější dolar, i když v dlouhodobém horizontu stále předpokládáme oslabení americké měny.

**Stagflační tlaky budou pro centrální banky výzvou, zejména vzhledem ke směru měnové politiky, se kterým do této krize vstupovaly. Jak může krize ovlivnit směřování měnové politiky?**

Steve Ellis: Stagflace je nejpravděpodobnějším scénářem a tato vidina způsobila mírné přecenění amerických futures a swapů. V nedávné době bylo pro letošní rok oceněno šest zvýšení amerických úrokových sazeb o 25 bazických bodů, ale v současné době tento počet klesl na pět. Tyto pohyby na trzích se sazbami jsou do jisté míry přirozenou reakcí na krizi, ale také naznačují, že investoři se více zaměřují na nepříznivý dopad krize na růst než na její inflační důsledky (investoři si také nejsou jisti schopností centrálních bank zpřísnit měnovou politiku vzhledem k vysoké úrovni zadlužení). Nicméně překážka pro zpomalení tempa zvyšování měnové politiky v USA zůstává vzhledem k vysoké úrovni inflace a síle tamního trhu práce poměrně vysoká.

U trhů, kde je životní úroveň pod větším tlakem v důsledku rostoucích nákladů na energie, daní apod. bude směr politiky spíše záviset na dalším vývoji – podotýkám, že BoE a ECB patří do tohoto tábora a očekávání ohledně tempa zpřísňování jejich politik se v posledních týdnech zpomalilo. Očekávání ohledně úrokové sazby ECB na konci roku je v současné době na úrovni -20 bb, což je asi o 10 bb méně než minulý týden (i když stále výrazně více než -50 bb na začátku tohoto roku). Očekáváme, že ECB ukončí nákupy aktiv a zvýší sazby ve čtvrtém čtvrtletí, protože evropské banky mají vysoké likviditní a kapitálové rezervy, takže je malá pravděpodobnost, že by banky upadly do negativní spirály. Existuje však pravděpodobnost, že trhy jakékoli očekávání ohledně růstu sazeb zcela opustí, pokud konflikt bude trvat delší dobu. Ve Spojeném království jsou nyní očekávání BoE ohledně sazeb na konci roku na úrovni 1,6 %, což je o 15 bazických bodů méně než minulý týden.

**Mnozí komentátoři hovořili o síle ruské rozvahy a o tom, že je kotvou pro jeho dluhopisové trhy, ale jak se změnila tato situace?**

Eric Wong, manažer portfolia Fidelity International: Je pravda, že ruská státní rozvaha je velmi silná. Abychom uvedli určitý kontext, devizové rezervy představují přibližně 22 měsíců dovozu (8, 9 nebo 10 měsíců je obecně považováno za silné číslo pro rozvíjející se země) a poměr vládního dluhu k HDP je přibližně 20 % (40-50 % je považováno za dobrou úroveň mezi srovnatelnými zeměmi rozvíjejících se trhů). Dopad sankcí, které se rozšiřují na další podniky a oligarchy, ztíží Rusku využití jeho finanční munice.

Rusko je velkým hráčem na trhu s mnoha komoditami, což mu pomohlo vytvořit velké devizové rezervy. Sankce mu však zachování současné úrovně exportů velmi ztíží; to naznačuje například skutečnost, že ruská pevninská ropa se v současnosti obchoduje s desetidolarovým diskontem vůči ropě Brent. Zhoršení finančních toků způsobených sankcemi tak znamená, že se ze své silné rozvahy Rusko nemůže těšit věčně.

**Jaké jsou důsledky sankcí, vyhoštění ze SWIFTU, zákazu vývozu, zhoršení rozvahy pro dluhopisy v místí i tvrdé měně a devizové kurzy?**

Eric Wong: V souvislosti s tím se objevuje několik bezprostředních důsledků, jako je vyšší volatilita. Jsme svědky zhroucení tvorby cen, protože účastníci trhu si nejsou jisti, jak ocenit rizika spojená s konfliktem. Například schopnost kotev ruského finančního sektoru (nízký poměr dluhu k HDP, vysoké devizové rezervy atd.) zajistit stabilitu byla sankcemi snížena; to zase vyvolává otázky ohledně udržitelnosti ruského dluhu denominovaného v dolarech. Takováto dynamika se podepisuje na cenách dluhopisů.

**Pro více informací kontaktujte:**

**Eliška Krohová**

**Crest Communications, a.s.**

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

www.crestcom.cz

e-mail: [eliska.krohova@crestcom.cz](mailto:eliska.krohova@crestcom.cz)

**Informace pro editory:**

**Fidelity International**byla založena v roce 1969 a poskytuje investiční služby a produkty soukromým a institucionálním investorům. Od ostatních globálních investičních společností se liší zejména formou vlastnictví. Jedná o čistě privátní, soukromou společnost vlastněnou přímo členy zakládající rodiny a managementem firmy. Společnost klade veliký důraz na provádění podrobných analýz, na jejichž základě pak identifikují pro klienty nejvýhodnější investiční příležitosti. Její speciální týmy investičních analytiků a odborníků působí ve všech hlavních finančních centrech světa – v Londýně, Frankfurtu, Paříži, Hongkongu, Tokiu, Singapuru, Soulu, Dillí, Bombaji a v Sydney. V současné době administruje aktiva ve výši 87 mld. USD (assets under administration) a globálně pro klienty investovala 290 mld. USD ve 25 zemích napříč Evropou, Asií, Tichomořím, středním Východem a jižní Amerikou. V České republice Fidelity působí od roku 2012 a mezi její klienty patří celá řada významných institucionálních i privátních klientů, všechny významné banky, pojišťovny, finanční společnosti a nezávislí finanční poradci, kteří koncovým investorům zprostředkovávají investiční fondy této globální investiční společnosti.

**Důležité upozornění**

Tento dokument nesmí být bez předchozího souhlasu rozmnožován nebo rozšiřován.

Fidelity International poskytuje informace pouze o svých produktech a neposkytuje investiční poradenství na základě individuálních potřeb, jinak než konkrétně řádně stanovené oprávněnou společností při formální komunikaci s klientem.

Jako Fidelity International je označována skupina společností, které tvoří globální organizaci správy investic poskytující informace o produktech a službách v určených jurisdikcích mimo Severní Ameriku.  Toto písemné sdělení není směřováno k osobám se sídlem ve Spojených státech a takové osoby nesmí podle něj jednat. Je určeno pouze osobám bytem v takové v soudní příslušnosti, kde jsou příslušné fondy povoleny k distribuci nebo tam, kde není takové povolení vyžadováno.

Všechny názory představují stanoviska společnosti Fidelity, není-li uvedeno jinak. Fidelity, Fidelity International a logo Fidelity International a symbol měny F jsou všechno ochrannými známkami společnosti FIL Limited.

Údaje nejsou auditované. Odborníci provádějící průzkum zahrnují společníky a analytiky.  Jakákoli prohlášení či vyjádření učiněná v tomto dokumentu nejsou pro společnost Fidelity nebo příjemce právně závazná. Jakýkoli návrh je předmětem ujednání smluvních podmínek. Doporučujeme, abyste si před uskutečněním jakéhokoli investičního rozhodnutí opatřili podrobné informace. Investice by měly být prováděny na základě aktuálního prospektu (v angličtině a češtině) a dokumentu KIID (Klíčové informace pro investory) – dostupný v angličtině a češtině, které jsou dostupné spolu s výročními a pololetními zprávami zdarma na <https://www.fidelityinternational.com> nebo od našich distributořů a našeho evropského Centra služeb v Lucembursku, sídlící na adrese FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg.

Fidelity Funds “FF” je otevřená investiční společnost (SKIPCP) sídlící v Lucembursku, která disponuje akciemi různých tříd. Společnost FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si vyhrazuje právo ukončit nabízení podfondu a jeho podílových jednotek na trhu v souladu s článkem 93 písm. a) směrnice 2009/65/ES a článkem 32 písm. a) směrnice 2011/61/EU. Toto ukončení bude předem oznámeno v Lucembursku. Držení se může lišit od podílů v kótovaném indexu. Z tohoto důvodu se srovnávací index používá pouze pro informaci. Vydala společnost FIL (Luxembourg) S.A., které bylo uděleno povolení a podléhá dohledu dozorčí komise CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Investoři a potenciální investoři mohou získat informace o svých právech ve spojení se stížnostmi a soudními spory na tomto odkazu: <https://www.fidelity.cz> (v češtině).

MKAT10432