**Rok 2022: Jak to bude dál?**

* **Rusko-ukrajinská válka prohloubila inflační tlaky a působila na hospodářský růst v důsledku prudkého růstu cen komodit a energií.**
* **Výhled společnosti Invesco se snaží posoudit rovnováhu hospodářských a geopolitických rizik na pozadí zvýšené globální inflace a rozdílných měnových politik.**
* **Vyšší inflace a zpomalení růstu naznačuje, že se možná nacházíme na konci hospodářského cyklu. Ve zbytku roku 2022 pravděpodobně dojde k výraznému zpomalení růstu hlavních vyspělých ekonomik a k výraznému obratu měnové politiky**
* **V ostrém kontrastu s koncem roku 2021 se očekávání v oblasti měnové politiky vyvíjejí tak, že naznačují rychlé tempo zpřísňování měnové politiky Fedu, Bank of England a dokonce i zpřísňování měnové politiky Evropské centrální banky.**

**Analýza Kristiny Hooper, vedoucí stratéžky globálních trhů, Invesco:**

Myslím, že je třeba zmínit, že vytváříme rámec, nikoli konkrétní pohled. Pomocí rámce můžeme poskytnout makro scénář, který považujeme za nejpravděpodobnější – to, čemu říkáme náš "základní scénář" -, ale také nabídnout dva další alternativní scénáře spolu s důsledky pro aktiva v případě, že se některý z těchto scénářů naplní.

Dovolte mi začít konstatováním zřejmého: většina světa se stále vzdaluje pandemii COVID-19, ale její pozoruhodné dopady na ekonomiky a politiky zůstávají v popředí zájmu, protože do hry vstupuje nový soubor nejistot.

Historické kroky těch, co upravovali fiskální i měnové politiky z doby pandemie již ve většině ekonomik znovu po několikaletém spánku probudily inflaci, kterou pak ještě umocnila ruská invaze na Ukrajinu. Tato válka prohloubila inflační tlaky a zároveň vyvíjela tlak na hospodářský růst prostřednictvím prudkého růstu cen komodit/energií.

Trhy se s tím vším potýkají právě v době, kdy mnoho centrálních bank zpřísňuje svou politiku – některé poměrně agresivně. Náš výhled na druhou polovinu roku se snaží zhodnotit rovnováhu ekonomických a geopolitických rizik na pozadí zvýšené globální inflace a rozdílných měnových politik.

**V jaké fázi cyklu se nacházíme?**

I když faktory způsobené pandemií nadále komplikují analýzu cyklu, přesto vidíme vyšší inflaci a zpomalující růst, což naznačuje, že se možná nacházíme v pozdní fázi hospodářského cyklu. Zbytek roku 2022 pravděpodobně přinese výrazné zpomalení růstu hlavních vyspělých ekonomik.

Hlavní západní centrální banky, jako je americký Federální rezervní systém (Fed), se pokoušejí o křehké vyvažování a snaží se zpřísnit měnovou politiku tak, aby ochladily ekonomiku a snížily inflaci, ale zároveň, aby jejich ekonomiky neupadly do recese. Tento úkol je však stále obtížnější.

**Jakým směrem se ekonomiky ubírají?**

Po rozsáhlých programech fiskálních stimulů a velmi uvolněné měnové politice vidíme, že ekonomiky nadále zpomalují ze svých zvýšených postpandemických temp růstu. Mají přitom před sebou klíčové výzvy.

Vyspělé západní ekonomiky podle našeho názoru těží z postpandemického oživení ve druhé polovině roku 2022. To by mělo pomoci vytvořit alespoň určitou protiváhu ekonomickým protivětrům v podobě rostoucích sazeb a inflací vyvolaného ochlazení poptávky.

Eurozóna i Velká Británie se potýkají s vyššími cenami energií a potenciálně omezenou nabídkou. Tyto vlivy budou pravděpodobně nejvýznamnější v polovině roku 2022 s tím, jak situaci vyhodnotí trhy v podobě geopolitické rizikové prémie.

Kanadské ekonomice se daří lépe než ostatním západním vyspělým ekonomikám, neboť těží z vyšších cen energií a komodit, ale očekává se, že v důsledku zpřísňování měnové politiky Bank of Canada také zpomalí.

Čínský růst se je nyní zpomalený a to především v důsledku faktorů souvisejících s COVID-19. Očekáváme však, že v druhé polovině roku 2022 dojde k opětovnému zrychlení ekonomiky, které bude poháněno měnovými a fiskálními stimuly, a následně k návratu k potenciálu.

**Inflační očekávání se zvyšují, ale v nejbližším období se soustředí na vyšší inflaci**

V současné době se inflace pohybuje výrazně nad "komfortní zónou" Fedu a krátkodobá inflační očekávání jsou vysoká v USA, Velké Británii, Kanadě a eurozóně. Dlouhodobější inflační očekávání se však zdají být lépe ukotvena.

Povzbudivý je také historický pohled. Inflační očekávání ve Spojených státech před recesí v letech 1980 a 1991 byla zvýšená, jak pro období jednoho roku, tak pro 5-10 let dopředu.1 V současnosti tomu tak není, protože dlouhodobější inflační očekávání jsou výrazně nižší než krátkodobá inflační očekávání.

**Významný obrat měnové politiky**

Očekávání v oblasti měnové politiky, v ostrém kontrastu s koncem roku 2021, naznačují rychlé tempo zpřísňování měnové politiky hlavních vyspělých západních centrálních bank, ačkoli míra možného zpřísnění je přinejmenším částečně diktována stavem základní ekonomiky.

V mnoha západních vyspělých ekonomikách jsme již byli svědky velmi výrazného zpřísnění finančních podmínek, neboť růst peněžní zásoby se zpomalil. Například ve Spojených státech vzrostly od začátku roku úrokové sazby hypoték o více než 200 bazických bodů.

Navzdory různým překážkám globálního růstu se však tvůrci politik zaměřují na řešení inflace. V případě Fedu vidíme cyklus zpřísňování, který je v souladu s tržním oceňováním. V důsledku toho očekáváme, že se celá výnosová křivka do konce roku zploští. Již nyní jsme svědky výrazného zpřísnění finančních podmínek a ztráty kupní síly v některých vyspělých ekonomikách, což by mělo přispět k ochlazení poptávky.

**Zpomalování západních vyspělých ekonomik**

Většina západních vyspělých ekonomik již vykazuje známky výrazného zpomalení. Například indexy nákupních manažerů (PMI) v USA i v eurozóně zaznamenaly od května do června výrazný pokles. Domníváme se, že pravděpodobnost recese je v eurozóně vyšší než v USA, a to vzhledem k vysokým cenám energií, které jsou měnovou politikou obtížněji ovlivnitelné.

Ačkoli agresivnější zpřísňování zvyšuje pravděpodobnost recese v USA, stále se domníváme, že Fed má potenciál provést "měkké přistání". Mezi faktory, které by měly pomoci, patří napjatý trh práce s vysokým počtem volných pracovních míst, která mohou být snížena místo některých propouštění, a také závazek Fedu být závislý na datech.

**Růst ve druhé polovině roku 2022 se v Číně pravděpodobně opět zrychlí**

Lockdowny související s COVIDem v Číně s sebou přinesly nové výzvy pro růst. Zatímco v první polovině roku 2022 jsme byli svědky značných hospodářských překážek, ve druhé polovině roku očekáváme oživení, kterému napomůže kombinace fiskálních a měnově politických stimulů. To je v kontrastu s mnoha západními vyspělými trhy, které stimuly omezují.

**Důsledky pro třídu aktiv**

Domníváme se, že neutrální rizikový postoj ve vztahu k benchmarku je vhodný. Vzhledem k tomu, že očekáváme globální zpomalení, předpokládáme mírné kladné výnosy s malým rozptylem výkonnosti mezi investičními nástroji s pevným výnosem a akciemi. V tomto prostředí dáváme přednost mírnému nadvážení akcií ve srovnání s nástroji s pevným výnosem, přičemž akciová expozice by měla být orientována na defenzivní sektory a kvalitní akcie a akcie s nízkou volatilitou. Upřednostňujeme USA před rozvinutými trhy mimo USA, ale relativně stejně vážíme jak rozvinuté trhy, tak rozvíjející se trhy. V rámci pevného příjmu preferujeme kvalitní úvěry a jsme neutrální ohledně durace. Specifickými oblastmi potenciálních příležitostí jsou investiční dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou a komunální dluhopisy. V rámci alternativních nástrojů preferujeme energie, nemovitosti s přidanou hodnotou a infrastrukturu zahrnující zejména brownfieldy.

**Alternativní scénáře**

Zmínila jsem se také o dvou alternativních scénářích, kterým se budu stručně věnovat níže:

1. **Scénář odpojení ruské energetiky**

V tomto scénáři svět zažije energetický šok v důsledku ruského embarga nebo evropského bojkotu obchodu s energiemi, což povede k výrazně vyšší inflaci, zejména v Evropě.

Předpokládáme, že tento scénář by vedl ke stagflaci v Evropě a zakousl by se do reálných příjmů na celém světě, což by mělo za následek celkově nižší globální růst.

Pokud jde o dopady na třídy aktiv, předpokládáme prostředí, kdy obchodníci a investoři na finančním trhu snižují svou expozici vůči riziku a zaměřují se na ochranu svého kapitálu. Preferujeme podvážení rizikových aktiv ve srovnání s benchmarkem. Vzhledem k většímu negativnímu dopadu na růst bychom upřednostnili podvážení cyklických sektorů s výjimkou energetiky. Upřednostnili bychom USA před rozvinutými trhy mimo USA a také rozvinuté trhy před rozvíjejícími se trhy. Navzdory vyšší míře inflace může mít tento energetický šok negativní dopad na růst, což by mohlo omezit růst výnosů dluhopisů. Vysoce kvalitní úvěry by v tomto scénáři mohly představovat relativně atraktivní investici. U alternativ bychom upřednostnili vysoce kvalitní nemovitosti. Obecně bychom v tomto scénáři upřednostňovali likvidnější a defenzivnější části trhu.

1. **Scénář lepší válečné prognózy**

V tomto scénáři překvapivá deeskalace nepřátelských akcí téměř eliminuje riziko embarga nebo bojkotu ruských energií, což následně snižuje stávající prémii za geopolitické riziko v cenách energií a dalších klíčových komodit. Očekávali bychom, že tento scénář přinese celkově vyšší růst, ale rozšíří možnost centrálních bank zpřísnit měnovou politiku na celém světě, protože budou existovat menší obavy z pádu ekonomik do recese.

V tomto scénáři bychom upřednostnili převážení rizikových aktiv ve srovnání s referenční hodnotou. Očekávali bychom, že opětovné zrychlení růstu povede k vyšším výnosům dluhopisů, a preferovali bychom rizikovější úvěry s kratší durací. U alternativních aktiv bychom preferovali rizikovější třídy aktiv, jako jsou například odkupy s využitím pákového efektu. Obecně bychom v tomto scénáři preferovali rizikovější části trhu.

*S přispěním*

*Rob Waldner, Chief Strategist and Head of Macro Research, Invesco Fixed Income,*

*Alessio de Longis, Senior Portfolio Manager and Head of Global Tactical Asset Allocation Solutions*

**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

**Chyba! Odkaz není platný.**

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz