**Invesco: Spíše realistický než pesimistický pohled na trh**

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

**Posledních několik týdnů mě zarazila míra pesimismu, jakou jsem zažila při setkávání s klienty. Problémy nás určitě čekají, ale nemyslím si, že by měl pesimismus zastínit potenciál kapitálového zhodnocení a průběžných výnosů, které leží před námi.**

Zdá se, že pesimismus investorů se točí okolo tří hlavních otázek.

## Budou centrální banky letos příliš jestřábí?

Domnívám se, že realismus je na místě více než pesimismus. Minulý týden byla zveřejněna data o inflaci v USA, přičemž celkový i jádrový index spotřebitelských cen v obou případech překonal konsenzuální očekávání. Stále to vypadá, že inflace ustupuje, byť pomaleji, než se čekalo. Totéž platí pro index cen výrobců v USA zveřejněný minulý týden.

Pozitivnější zprávou je, že očekávání překonávají i některá data o hospodářském růstu. Lednové maloobchodní tržby v USA vyšly výrazně nad očekávání: Bez započtení automobilů činil růst 2,3 %, což je mnohem více než konsenzuální prognóza 0,7 %.

Můj hlavní závěr z těchto dat je, že americká ekonomika zůstává velmi odolná a inflace nadále zpomaluje, třebaže pomaleji, než bychom si přáli. Federální rezervní systém (Fed) možná bude muset ještě mírně zvýšit sazby, než stiskne „pauzu“ – a domnívám se, že je velmi nepravděpodobné, že by ještě letos sazby snížil. Nedávný „Fedspeak“ z minulého týdne tomuto závěru nasvědčuje, byť byl možná až příliš jestřábí:

* Prezident St. Louis James Bullard vysvětlil: *„Americká ekonomika roste rychleji, než se dříve předpokládalo a trh práce nadále zůstává silný, přičemž nezaměstnanost se nachází pod svou dlouhodobější přirozenou úrovní…Pokračující zvyšování úrokových sazeb může pomoci uzamknout dezinflační trend v roce 2023 i při pokračujícím růstu a silném trhu práce tím, že udrží nízká inflační očekávání.“*
* Minulý týden vystoupil také guvernérka Fedu Michelle Bowmanová: *„Myslím, že k dosažení našeho 2% inflačního cíle nás čeká ještě dlouhá cesta a myslím, že budeme muset pokračovat ve zvyšování referenční sazby, dokud v tomto směru neuvidíme mnohem větší pokrok.“*

Nejde přitom jen o Fed. Jestřábí slova slyšíme i z úst dalších centrálních bank. Minulý týden vyšla data, podle nichž inflace ve Velké Británii v lednu zpomalila více než se očekávalo, dokonce na šestiměsíční minimum. Britský kancléř Jeremy Hunt to kvitoval svým komentářem: *"Ačkoli vítáme každý pokles inflace, boj ještě zdaleka neskončil."*

Závěrem chci říci, že centrální banky budou pokračovat ve své jestřábí rétorice, dokud nebudou připraveny dát si "pauzu". A to je v pořádku, pokud to příliš nepřeženou. Domnívám se, že Fed pravděpodobně potřebuje už jen dvojí zvýšení sazeb – pokud nadcházející data neřeknou něco jiného. Jako příklad uvádím Bank of Canada – její poměrně odvážné rozhodnutí přerušit zvyšování sazeb potvrdila lednová data o inflaci, která ukazují na to, že zdražování polevuje navzdory velmi silnému trhu práce. Fed nyní volí ostřejší výrazivo, které může považovat za účinné vzhledem ke svým cílům, ale já se jím nenechávám vyvést z míry a mám spíše podezření, že USA se za pár měsíců octnou na místě Kanady. Jsem realistkou, nikoli přehnanou pesimistkou.

1. **Dojde v roce 2023 k výraznému propadu zisků?**

Dalším zdrojem pesimismu jsou zisky. Investoři totiž čekají, že zpožděné účinky měnové politiky srazí zisky ve stejnou dobu, kdy inflace zasáhne ziskové marže. Termín „protivítr“ mnohokrát zazníval na našich čtvrtletních konferenčních hovorech se společnostmi. Britský výrobce zdravotnických přístrojů například uvedl: *„V roce 2023 budeme nadále čelit makroekonomickým protivětrům“*, zatímco americký výrobce stavebních výrobků pronesl: *„Inflační tlaky nadále představují protivítr“*.

Skutečnost je taková, že by měl existovat makroekonomický „protivítr“ vyvolaný cyklem dramatického utahování měnové politiky, který však rozpoutal původní „protivítr“ jménem inflace. Mnoho společností je však odolných a již nějakou dobu s těmito protivětry dokáže bojovat. Očekává se sice, že zisky indexu S&P 500 se dostanou pod tlak, ale ne nijak dramaticky. Pro první čtvrtletí roku 2023 analytici předpokládají pokles zisku o 5,4 % a růst tržeb o 1,9 %. Pro druhé čtvrtletí roku 2023 konsenzuální očekávání počítají s poklesem zisku o 3,4 % a poklesem tržeb o 0,1 %. Pro třetí čtvrtletí roku 2023 se očekává odraz – růst zisků o 3 % a růst tržeb o 1,4 %. Pro čtvrté čtvrtletí roku 2023 analytici očekávají růst zisků o 9,7 % a růst tržeb o 3,4 % (FactSet Earnings Insight, 17. února, 2023). Osobně si myslím, že tato data mohou být samozřejmě revidována směrem dolů vzhledem k tomu, že jsme ještě neviděli kumulativní účinky zvýšení sazeb. Domnívám se však, že velká část propadu zisků již byla do cen akcií započítána.

1. **Dopadnou letos na akciový trh geopolitická rizika?**

Tato otázka vyvolává značné obavy. Nejsem geopolitická expertka, ale tato rizika existují vždy. Někdy přicházejí po dlouhých očekáváních a jindy zas nenadále.

Je až neskutečné, jak navzdory všem krizím, konfliktům a tragédiím, které jsme za posledních 100 let zažili, akciový trh v průběhu času neochvějně rostl. Jako zúčastněný občan pozorně sleduji každodenní titulky novin a doufám, že napětí na celém světě brzy poleví. Jako investor mohu jen pohlédnout do historie a na dlouhodobý vývoj trhů. Domnívám se, že pro dlouhodobé investory je chybou zbavit se akcií a dalších rizikových aktiv, aby se vyhnuli potenciální geopolitické hrozbě, a přijít tak o potenciál zhodnocení kapitálu a dividendy.

Zdá se mi, že velkým zdrojem dnešního pesimismu investorů je přílišné zaměření na nedávné události. Loňský rok byl pro většinu tříd aktiv hrozný, takže mnozí očekávají něco špatného i letos. Naším názorem zůstává, že rok 2023 je pro trh cestou k trvalému oživení, byť ne nutně přímou. Akciové trhy by potenciálně mohly odevzdat část svých nedávných zisků – vždyť ekonomika oslabuje a zisky se ocitají pod tlakem. Takový scénář bychom však považovali za pouhý výmol na cestě, která představuje potenciální nákupní příležitost.

**Možné důsledky pro investory**

Podle mého názoru je klíčem v boji proti pesimismu široká diverzifikace a sledování dlouhodobých cílů. Může se stát, že budeme svědky výraznějšího odevzdání zisků, které akciový trh v posledních měsících připsal, ale očekávala bych, že půjde o dočasný jev – a tedy potenciální nákupní příležitost pro ty, kteří disponují delším časovým horizontem.

Domnívám se, že v období volatility s omezeným potenciálem kapitálového zhodnocení může investorům pomoci důraz na průběžný výnos. Příjmy by podle mého názoru měly být také diverzifikované a mohou zahrnovat úvěry investičního stupně, dluh rozvíjejících se trhů, komunální dluhopisy, dluhopisy s vysokým výnosem, akcie vyplácející dividendy a nemovitostní investiční fondy. Koneckonců ztráty, které jsme zažili v loňském roce při agresivním utahování, již do určité míry v roce 2023 pominuly: Většina pevně úročených typů aktiv zaznamenala za posledních 13 měsíců výrazný nárůst výnosů. Například index ICE BofA AAA US Corporate měl na konci roku 2021 efektivní výnos 2,06 %, ale k 16. únoru 2023 činil již solidnějších 4,68 %. Nemyslím si, že by se investoři měli vzdávat akcií, ale těm rizikově averznějším může důraz na průběžný výnos pomoci zkrotit volatilitu v portfoliu.

**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