**Invesco: Devět věcí, které nás duben naučil o globální ekonomice**

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

**Klíčové body:**

* **Bankovní krize** –⁠Bankovní mini krize odezněla a zdá se, že šlo spíše o jednorázový než systémový problém.
* **Zprávy o inflaci** – Zvýšená inflace zůstává problémem v mnoha částech světa, například ve Velké Británii a Japonsku, ale zkušenosti Kanady dávají naději pro USA.
* **Výsledková sezóna** – První výsledky přinesly v některých případech pozitivní překvapení u zisku, ale nenechte se mýlit – toto čtvrtletí půjdou zisky dolů.

Duben utekl jako voda. Měsíc byl nabitý nově zveřejněnými daty, která nám poskytla vhled do toho, jak se daří světové ekonomice navzdory agresivně nastavené měnové politice a boji s inflací. Níže uvádíme devět věcí, které jsme se tento měsíc dozvěděli a které jsou pro investory důležité.

## Zdá se, že se podařilo odvrátit zásadní bankovní krizi

Bankovní mini krize odezněla a zdá se, že šlo spíše o jednorázový než systémový problém. Po březnovém nárůstu nad 26 bodů (v době největších otřesů) se index volatility VIX výrazně zklidnil a minulý týden skončil pod úrovní 17 bodů. Jak jsme ale zatím viděli v současné výsledkové sezóně, není ještě vyhráno. Banky zatím vykázaly nebo by měly vykázat růst tržeb výrazně na 10 %, ale v detailu se mohou výsledky lišit:

* Největší banky ve finančních centrech vykázaly obecně mnohem lepší výsledky, ačkoli se musejí vyrovnat, podobně jako ostatní banky, s řadou výzev (tj. zvyšování opravných položek na úvěry v očekávání zpomalení ekonomiky, nutnost zvyšovat sazby z vkladů)
* U regionálních bank je situace smíšená – některé hlásí pokračující odliv vkladů a nadále se nacházejí pod tlakem, zatímco jiné již hlásí přírůstky. Index regionálních bank KBW na začátku března výrazně oslabil a od té doby se obchoduje níže, což naznačuje pokračující pesimismus přinejmenším vůči některým regionálním bankám. Zdá se však, že velká krize byla odvrácena, to je náš hlavní poznatek.

Jeden generální ředitel z oblasti finančních služeb výstižně popsal první čtvrtletí jako „zátěžový test v reálném světě“; ukázalo se, že pokud budou politici jednat rychle a efektivně, bankovní sektor vydrží.

1. **Dochází ke zpřísňování úvěrových podmínek**

Nejvýznamnějším důsledkem bankovní krize je zpřísnění úvěrových podmínek. V poslední Béžové knize Federálního rezervního systému bylo uvedeno, že ekonomická aktivita obecně zůstává solidní, ale úvěrové podmínky se v řadě okresů zpřísňují. Například dallaský Fed uvedl, že "poptávka po úvěrech dále oslabila, objemy úvěrů poklesly a úvěrové podmínky se zpřísnily", zatímco sanfranciský Fed poznamenal, že "úvěrové standardy se výrazně zpřísnily a několik depozitních institucí se rozhodlo snížit objemy úvěrů, zejména pro nové klienty, přestože dosud hlásily dostatek likvidity."

* Prezidentka Evropské centrální banky (ECB) Christine Lagardeová nadále sílí své obavy z inflace. Minulý týden varovala, že očekává, že cenové tlaky zůstanou po určitou dobu vysoké. ECB nyní zvažuje další velké zvýšení sazeb na svém příštím zasedání. Nezapomínejme, že ECB také usilovně pracuje na rychlém snížení objemu své rozvahy.
* Minulý týden guvernér Bank of England Andrew Bailey ujistil, že minibankovní krize nebude mít vliv na cestu zvyšování sazeb: „To, co jsme neudělali – a neměli bychom udělat – je měnit nastavení měnové politiky, které preferujeme, kvůli finanční nestabilitě. To se nestalo.“

Kromě toho nejnovější index úvěrových podmínek Americké bankovní asociace ukazuje, že bankovní ekonomové očekávají v příštích šesti měsících výrazně horší podmínky na trhu úvěrů a přísnější úvěrové standardy.

1. **Matoucí signály ohledně stavu americké ekonomiky**

Některé signály naznačují, že americká ekonomika je v potížích, zatímco jiné, že naopak zůstává velmi odolná nebo se dokonce zotavuje. Průzkum výhledu výrobní aktivity Philly Fedu ukázal nejnižší úroveň aktivity od května 2020, zatímco Empire State Manufacturing Survey newyorského Fedu poprvé za pět měsíců vykazuje růst. A bleskové indexy nákupních manažerů (PMI) S&P Global pro americkou ekonomiku byly oslnivé: PMI ve službách dosáhl 12-měsíčního maxima a PMI ve výrobě dokonce 6-měsíčního maxima. Většina dat ukazuje, že americká ekonomika je dosud v kondici, byť zůstává zranitelná zpožděnými účinky zpřísňování měnové politiky.

1. **Ekonomika eurozóny zůstává v dobrém stavu**

Nadále dostáváme pozitivní ekonomická data z eurozóny, která se ukázala být mnohem odolnější, než se očekávalo. Bleskový kompozitní index PMI S&P pro eurozónu dosáhl hodnoty 54,4, což je 11-měsíční maximum. K tomu přispěla aktivita ve službách, která je na 12-měsíčním maximu; průmysl naproti tomu hodnotíme jako slabší.

1. **Zvýšená inflace zůstává v mnoha částech světa problémem**

Jak je patrné z průzkumů S&P Global PMI, ceny služeb v ekonomice eurozóny zůstávají tvrdošíjně vysoké. Index spotřebitelských cen ve Velké Británii za březen dosáhl meziročně vyšší než očekávané hodnoty 10,1 %. To je sice pokles oproti ještě překvapivější únorové hodnotě 10,4 %, ale rozhodně nejde o metu, se kterou by centrální bankéři byli spokojeni. Naopak spíše vyvolává obavu, že inflace dále zapustí kořeny.

Japonsko vykázalo v březnu meziroční inflaci ve výši 3,2 %, což je oproti únoru mírný pokles. Jádrová míra inflace bez započtení potravin a energií však dosáhla 3,8 % oproti 3,5 % v únoru, což je výrazný nárůst. To by mohlo přispět k tlaku na nového guvernéra Bank of Japan, aby provedl změny v měnové politice.

1. **Zvýšená inflace však není problém všech zemí**

Kanadská inflace měřená indexem cen výrobců (PPI) se dostala v březnu na meziroční bázi skutečně do záporných hodnot, vzhledem k březnu 2022, kdy dosáhla nejvyšších hodnot. Velký pokles PPI naznačuje, že trhy mohou tempo dezinflace podceňovat. A nezapomínejme, že tato data přicházejí poté, co Bank of Canada v lednu zařadila "pauzu" ve zvyšování sazeb, čímž nám připomíná, jaké zpoždění měnová politika má. V tomto cyklu ostatně kanadská inflace předbíhala inflaci v USA, což zase naznačuje, že v USA může brzy dojít na kanadský scénář.

1. **Znovuotevření Číny podpořilo ekonomiku**

V souvislosti s pokračujícím znovuotevřením ekonomiky v Číně dostáváme nadále převážně dobré zprávy o tamní hospodářské aktivitě. Čínská ekonomika vzrostla v prvním čtvrtletí 2023 o 4,5 %, čímž překonala odhady ve výši 4 % a výrazně překonala růst ve čtvrtém čtvrtletí, který činil 2,9 %. Ještě povzbudivější je, že čínské maloobchodní tržby vzrostly v březnu o 10,6 %, oproti 3,5 % za leden-únor. Je zřejmé, že došlo k uvolnění “zadržené poptávky”. Generální ředitel společnosti Airbus se rozplýval, že "znovuotevření Číny se ukazuje být silným motorem zotavující se letecké dopravy, který by ve všech regionech nyní měla konvergovat k normalizované úrovni nebo dokonce k vyšším úrovním než před covidem."

V oblasti průmyslové výroby a investic do fixních aktiv došlo k mírnému zklamání, které by však mělo odeznít s tím, jak se bude zlepšovat podnikatelská důvěra. Nezaměstnanost ve městech je na cestě správným směrem a očekával bych, že s pokračujícím oživením bude následovat i nezaměstnanost mladých. Domnívám se také, že znovuotevření přispívá ke zlepšení globálních tlaků v dodavatelském řetězci, které jsou nyní podle indexu globálního tlaku v dodavatelském řetězci newyorského Fedu na předpandemické úrovni.

1. **Dosavadní výsledková sezóna byla relativně pozitivní**

Dosud 18 % společností z indexu S&P 500 vykázalo zisk za první čtvrtletí. Z těchto společností 76 % pozitivně překvapilo. Pozitivní výsledky přinesly zejména sektory zdravotní péče, spotřebního zboží a financí. Nenechte se však mýlit – jedná se o "překonání" směrem dolů revidovaných očekávaných zisků. Pokles zisků se očekává i v tomto čtvrtletí. To je v pořádku – zdá se, že právě s touto možností začaly trhy počítat, když loni docházelo k výprodejům. A domnívám se, že klesající sazby by mohly být vyrovnávací silou, která pomůže růstu násobků ve chvíli, kdy nižší zisky tlačí cenu akcií níže.

1. **Divergence zrychlila**

Zatímco u akcií volatilita klesla, u dluhopisů se ve skutečnosti zvýšila. Tato divergence začala v polovině roku 2022, ale v poslední době došlo k jejímu akceleraci. Na vině může být nejistota ohledně dalšího směřování Federálního rezervního systému. Očekával bych, že implikovaná volatilita u akcií poroste s tím, jak se USA budou blížit k dluhovému stropu bez jasného plánu na jeho řešení.

**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