**ANALÝZA**

Praha, 9. května 2023

**Fidelity International: Po SVB se pozornost vrací k inflaci a růstu**

**Měsíc plný dramatických titulků a pozornosti upřené na bankovní sektor je za námi a zdá se, že hrozba plnohodnotné finanční krize je prozatím zažehnaná. Náš indikátor napětí v americkém bankovnictví Fidelity je stále zvýšený, ale v posledních týdnech poklesl. Hráči na trhu obrátili svou pozornost zpět k výhledu na inflaci a růst největších světových ekonomik a zjišťují, že situace se od pádu banky Silicon Valley příliš nezměnila. Inflace zůstává nadále vysoká a hospodářský růst nadále zpomaluje, byť zatím nezavdal důvod k obavám. Jedním z nejsilnějších krátkodobých motorů trhu bývá omezení nebo odstranění nejčernějších scénářů (tail risk) ze zorného pole trhu. A to přesně přinesl návrat k relativnímu klidu v posledních týdnech.**

Ale přesto. V USA a v Evropě stále čekáme během příštích 12 měsíců recesi. Fed i ECB výrazně zpřísnily svou měnovou politiku a její účinky se ještě plně neprojevily. Úvěrování sláblo již před otřesy v bankovním sektoru, které tento trend jen urychlily. Pro podniky, zejména pro malé firmy, které jsou zodpovědné za velkou část pracovních míst a většinu ekonomického růstu, je stále těžší zajistit si úvěry, které potřebují v lepším případě na investice, v horším případě na udržení se nad vodou.

**Napětí v bankovnictví je zvýšené, ale opadá**

*Zdroj: Fidelity International, Haver, Bloomberg, Refinitiv Datastream, duben 2023. Fidelity US Banking Stress Index zahrnuje 13 indikátorů pro měření napětí v bankovním sektoru.*

Problém alokace aktiv v současnosti spočívá ve vyvažování dvou narativů, částečně i v otázce časového horizontu. Na jedné straně je nyní nezaměstnanost velmi nízká a růst silný. Korporátní zisky jsou slušné (ovšem nijak hvězdné) a ocenění akcií se vrátilo k historickým průměrům. Na druhé straně se však restriktivní úrokové sazby a zpřísňující se úvěrové standardy dříve nebo později přihlásí o slovo a zvýší riziko vzniku dalších nepředvídaných finančních „havárií“, jako byla například nedávná mini bankovní krize.

A to jsme zatím nevzali v potaz roli hlavních centrálních bank, především Federálního rezervního systému. Zde bude hodně záležet na vztahu mezi růstem a inflací. Pokud budou obě klesat souběžně, centrálním bankéřům zůstane prostor pro případné snížení sazeb a podporu ekonomiky, budou-li si přát tak učinit. Pokud však bude růst slábnout a inflace nikoli, nebudou mít jinou možnost než udržovat sazby na vysoké úrovni, dokud nevrátí inflačního džina konečně zpět do láhve.

**U rizikových aktiv zůstáváme obezřetní**

Opatrnost je stále vhodným popisem našeho současného přístupu k alokaci aktiv. Celkově máme na akcie neutrální pohled, což odráží balancování mezi negativním střednědobým výhledem, ale krátkodobou podporou v silných ekonomických datech a pozitivních ziscích. V rámci akcií obecně preferujeme rozvíjející se trhy před rozvinutými trhy. Růst, inflace a měnová politika na mnoha rozvíjejících se trzích, především v Číně, kontrastují s rozvinutými trhy a domníváme se, že tento region by mohl nabízet užitečnou diverzifikační službu, pokud by růst v USA a Evropě zpomalil.

V rámci rozvinutých trhů stále preferujeme britské akcie před americkými. Domníváme se, že napětí v bankovním sektoru a výrazné zpřísnění finančních podmínek způsobí konec americké výjimečnosti platné od začátku pandemie. Ve Spojeném království je akciový trh levný a má značnou zahraniční expozici, což je vzhledem k relativně slabým domácím vyhlídkám výhoda.

Celkově máme neutrální pohled na fixní výnosy, i když si uvědomujeme, že přetrvávající inflace a silná data mohou znamenat pomalejší snižování sazeb, než se v současnosti očekává. V rámci aktiv s fixním výnosem dáváme přednost státním dluhopisům před korporátními. Centrální banky na vyspělých trzích se blíží ke konci cyklu zvyšování sazeb a záporná korelace mezi akciemi a dluhopisy je silnější než v loňském roce, což znamená, že státní dluhopisy by měly při zpomalení růstu poskytovat lepší diverzifikační výhody.

Vzhledem ke slabšímu výhledu na americká aktiva jsme nedávno doporučili podvážit pozici v americkém dolaru. Naproti tomu u měn rozvíjejících se trhů zvyšujeme naše doporučení na „nadvážit“. Tyto měny by měly těžit z větší atraktivity carry trades (ukládání prostředků do vysoce úročných měn) s tím, jak dochází k normalizaci volatility sazeb.

**Příběh o znovuotevření Číny je stále živý**

Po překvapivě rychlém zrušení přísných anticovidových opatření zaznamenala čínská ekonomika pozoruhodný comeback. Domníváme se, že tento příběh ještě není u konce. Náš názor se projevuje zejména v preferenci akcií rozvíjejících se trhů před akciemi rozvinutých trhů. Existují však i další způsoby v alokaci investic, o kterých přemýšlíme, abychom využili tohoto trendu.

Čínské akcie typu A jsou jedním z nejčistších způsobů, jak získat expozici vůči tomuto tématu. Akcie typu A jsou totiž méně ovlivněny geopolitikou a více odrážejí unikátní domácí charakteristiky Číny. Přikláníme se také k asijským dluhopisům s vysokým výnosem a naopak odkláníme se od globálních dluhopisů s vysokým výnosem. Ocenění v USA a Evropě se zdá být naladěno na relativně příznivý vývoj a podle našeho názoru dostatečně neodráží rizika. Navíc očekáváme, že ze zlepšení situace v čínské ekonomice budou těžit regulované sektory jako jsou nemovitosti a hazardní hry, které představují velké emitenty korporátních dluhopisů.

V návaznosti na toto téma se domníváme, že nemovitostní akcie SOE (státních podniků) mají v současném prostředí rovněž vysoký potenciál. V důsledku regulačních změn v posledních několika letech je čínský realitní sektor velmi levný. Politické prostředí je však nyní vstřícnější a my očekáváme, že SOE z toho budou těžit více než soukromé společnosti.

V nepolední řadě může z rychlého znovuotevření čínských obchodů a obnovení turistického ruchu těžit globální luxusní sektor. Ten je méně ovlivněn globální dynamikou, což znamená, že by měl také poskytovat relativně dobrou ochranu proti poklesu v případě, že růst na rozvinutých trzích zpomalí.

**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](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**

Toto je propagační materiál. 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.

Tento dokument nepředstavuje distribuci, nabídku nebo výzvu k využití služeb investiční správy společnosti Fidelity, ani nabídku ke koupi, prodeji nebo výzvu k nabídce ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů v jakékoli jurisdikci nebo zemi, kde taková distribuce nebo nabídka není povolena či by byla v rozporu s místními zákony nebo předpisy.

Odkazy v tomto dokumentu na konkrétní cenné papíry nelze vykládat jako doporučení ke koupi nebo prodeji těchto cenných papírů, ale jsou uvedeny pouze pro ilustraci. Investoři by rovněž měli vzít na vědomí, že vyjádřené názory již nemusí být aktuální a společnost Fidelity již mohla jednat. Průzkumy a analýzy použité v této dokumentaci shromažďuje společnost Fidelity pro své potřeby správce investic a je možné, že podle nich již bylo postupováno pro její vlastní účely. Tento materiál byl vytvořen společností Fidelity International.

Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.

Tento dokument může obsahovat materiály třetích stran, které jsou dodávány společnostmi, jež nejsou spojeny s žádným subjektem Fidelity (obsah třetích stran). Společnost Fidelity se nepodílela na přípravě, přijetí ani úpravě takových materiálů třetích stran a výslovně ani implicitně takový obsah neschvaluje ani nepodporovala.

Údaje nejsou auditované. Odborníci provádějící průzkum zahrnují společníky a analytiky. 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.Obchodní známky třetích stran, autorská práva a další práva duševního vlastnictví zůstávají majetkem jejich konkrétních vlastníků.

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).

MKAT11401