**TISKOVÁ ZPRÁVA**

Praha, 2. srpna 2023

**Fidelity International: Centrální banky prázdniny nemají – jak si myslíme, že to bude pokračovat…**

**Pro centrální banky byl červenec rušný měsíc. Přinesl očekávané zvýšení sazeb v Evropě a USA, ale i překvapivou změnu politiky v Japonsku. Vzhledem k tomu, že mnohé z centrálních bank se nyní blíží ke svým nejvyšším sazbám, u kterých hodlají skončit, domníváme se, že nejpravděpodobnějším výsledkem na všech vyspělých trzích je recese.**

Letošní červenec se rýsuje jako nejteplejší v historii a vysoké teploty panují i v hlavních centrálních bankách. S pokračujícím bojem proti inflaci americký Federální rezervní systém i Evropská centrální banka (ECB) zvýšily základní úrokové sazby o 25 bazických bodů *–* tyto kroky byly předvídané a trhy je očekávaly. Překvapení přišlo od Bank of Japan (BOJ), která provedla další, dlouho očekávanou úpravu výnosové křivky (YCC) a zároveň vyslala holubičí signál ohledně úrokové politiky snížením svého výhledu inflace pro rok 2024.

Fed i ECB se snažily ponechat všechny dveře otevřené a neposkytly žádné vodítko pro budoucí vývoj sazeb. Co si z červencových zasedání hlavně odnášíme je, že cykly zvyšování sazeb se blíží ke svému konci. Domníváme se však, že vzhledem k síle americké ekonomiky a přilnavosti jádrové inflace Fed ještě může zajít dál (na rozdíl od tržních cen, které neukazují na žádné další zpřísňování), ale ECB s velkou pravděpodobností skončila. Na druhé straně BOJ je stále na začátku dlouhé cesty.

**Fed si ponechává otevřené dveře**

Klíčová otázka před zasedáním se točila kolem signálu, který se Powell rozhodne vyslat ohledně dalšího zpřísňování. Červnová sdělení týkající se "opatrného tempa" zpřísňování naznačovala, že Fed bude zvyšovat sazby každý druhý měsíc, a vynechání v červnu a zvýšení v červenci to zatím splňují. Na tiskové konferenci v červenci však Powell prohlásil, že Federální výbor pro volný trh (FOMC) stále rozhoduje na základě jednotlivých zasedání, což znamená, že zářijové rozhodnutí zůstává k diskuzi. Fed je opět v režimu plné závislosti na datech *–* o tom, zda sazby půjdou dále nahoru, rozhodnou do září zveřejněná data, včetně dvou zpráv o zaměstnanosti a dvou zpráv o inflaci.

Navzdory zmírnění celkových inflačních tlaků, zejména u zboží, ukazatele jádrové a základní inflace, kterým Fed přikládá největší váhu, zaznamenaly od začátku roku jen mírný posun a vykazují poměrně velkou rigiditu. Vzhledem k přetrvávající odolnosti ekonomiky, která tento týden přinesla velké proinflační překvapení v předstihu zveřejněném HDP za druhé čtvrtletí, a napjaté situaci na trhu práce se domníváme, že Fed má před sebou další cestu, aby trvale zajistil zpomalování inflace tak, aby dosáhl inflačního cíle a aby inflační očekávání zůstala dobře ukotvena. My navzdory nadějím na měkké přistání stále očekáváme, že se americká ekonomika v příštích čtvrtletích posune do recese, i když načasování zůstává nejisté, protože zpoždění kroků a citlivost ekonomiky na vyšší sazby se v tomto cyklu oproti historii zřejmě výrazně liší.

**Poslední zvýšení úrokových sazeb ECB**

U červencovém zasedání ECB se investoři soustředili především na doporučení týkající se budoucího vývoje úrokových sazeb. Prezidentka Lagardeová sice zdůraznila, že pro určení budoucího směru politiky je důležitá závislost na datech, ale nakonec nabídla několik náznaků, kam by se politika mohla posunout dále, když uvedla, že "v tuto chvíli bych neřekla, že ... máme ještě co dělat". Politické prohlášení se také vydalo holubičím směrem, když odstranilo formulaci, že sazby budou "dovedeny" na restriktivní úroveň. Místo toho bylo řečeno, že "inflace bude ve zbytku roku dále klesat" a že situace na finančním trhu "stále více tlumí poptávku“.

V ECB se zjevně zvýšila sebedůvěra, že již není pozadu a že její politika je již dostatečně restriktivní. Vzhledem k tomu, že testy restriktivity politiky prováděné Christinou Lagardeovou (výhled inflace, základní inflace a síla transmisních mechanismů měnové politiky) jsou nyní splněny, tak se podle těchto signálů domníváme, že Rada guvernérů je připravena si dát pauzu.

Hodnocení makroekonomického výhledu v Evropě z pohledu ECB je nyní v souladu s naším hodnocením. Vidíme jasnější signály fungování transmisního mechanismu prostřednictvím finančního systému v eurozóně. Zpřísňování měnové politiky se promítá prostřednictvím úvěrového kanálu do reálné ekonomiky. Navíc výsledky posledního průzkumu Bank Lending Survey spolu s neuspokojivými údaji o indexech nákupních manažerů (PMI) naznačují, že ekonomika eurozóny se propadá do recese. Proto se domníváme, že cyklus zvyšování sazeb ECB nyní dosáhl svého vrcholu, bez ohledu na stále zvýšená rizika nového nabídkového inflačního impulsu vyvolaného šoky v cenách potravin nebo energií způsobenými počasím nebo válkou.

**Úprava výnosové křivky, kterou provedla Bank of Japan**

Japonská centrální banka ponechala svou základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni -0,1 %. Politika výnosové křivky zůstala zachována, neboť centrální banka ukotvila výnosy desetiletých JGB na 0 %, ale změnila jejich rozpětí ±0,5 % z pevného na flexibilní.

BOJ zároveň vyslala jeden holubičí signál, když zvýšila svůj výhled inflace pro rok 23 na 2,5 %, ale snížila svou prognózu pro rok 24 z 2 % na 1,9 % s rizikem poklesu. Na tiskové konferenci guvernér Ueda zopakoval, že banka je ohledně uvolňovací politiky trpělivá, protože dlouhodobý výhled inflace zůstává nejistý.

BOJ učinila další krok ke zvýšení flexibility a udržitelnosti stávající výnosové křivky, nicméně má blízko k holubičímu postoji. Ačkoli červencová úprava křivky otevírá cestu k normalizaci japonské měnové politiky, domníváme se, že k významnější změně politiky dojde až ve chvíli, kdy BOJ bude víc věřit, že se základní inflační trend přiblíží k inflačnímu cíli. V tomto ohledu bude klíčová dynamika vyjednávání o mzdách v příštím roce.

**Stále opatrní, pokud jde o riziko**

Navzdory nedávnému konsenzu ohledně měkkého přistání se stále domníváme, že recese na rozvinutých trzích zůstává pravděpodobnějším koncem tohoto cyklu. Přestože transmisní mechanismus měnových politik vypadá jinak než v předchozích cyklech, očekáváme, že zpoždění bude delší, nikoli kratší. To znamená, že se dopad vyšších sazeb teprve plně projeví. Přísnější úvěrové podmínky začínají působit na fundamentální ukazatele v Evropě a do jisté míry i ve Spojeném království, což potvrzuje, že transmise ještě pracuje. Ve Spojených státech to může trvat o něco déle, ale je nepravděpodobné, že by ekonomika z tohoto cyklu zpřísňování sazeb *–* který nyní dosahuje 525 bazických bodů *–* vyšla bez úhony.

V tomto prostředí je rozumné zaujmout defenzivní přístup k alokaci aktiv. Nálada na trhu se po zveřejnění nedávných dat, která ukazují, že inflace v USA, Evropě a Velké Británii možná klesá rychleji, než se očekávalo, změnila směrem vzhůru. Investoři se s chutí vrátili k rizikovým aktivům, ale jejich umístění již není lehké a v některých případech červeně blikají technické signály překoupenosti.

Vzhledem k ekonomickým brzdám a skutečnosti, že valuace v současné době nepředstavuje atraktivní rizikovou odměnu, zůstáváme podvážení u úvěrů a akcií. Zejména spready dluhopisů s vysokým výnosem jsou oceněny pro případ dobrých výsledků, což investorům neposkytuje záchrannou síť pro případ zhoršení situace. Vzhledem k tomu, že mnohé rozvíjející se trhy (EM) nabízejí atraktivnější fundamenty, líbí se nám EM dluh a EM FX carry. U akcií také upřednostňujeme rozvíjející se trhy i Velkou Británii, ale v případě Evropy jsme opatrnější. Vládní dluhopisy znovu vážíme, protože se domníváme, že by měly nabízet určitou ochranu proti poklesu, jakmile se zhorší fundamenty, a očekáváme, že výnosy brzy klesnou, když je Fed blízko své konečné sazby. V rámci státních dluhopisů dáváme přednost americkým treasuries a americkým TIPS před japonskými státními dluhopisy.

**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).

MKAT11621