**Invesco: Válka mezi Izraelem a Hamásem přináší do popředí geopolitická rizika**

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

* **Válka Izraele a Hamásu šokovala svět a vnesla do popředí světových diskuzí geopolitická rizika**
* **Existují dvě cesty, které je třeba zvážit v souvislosti s válkou mezi Izraelem a Hamásem**

O víkendu Hamás překvapivě zaútočil na Izrael, zabil civilisty a vzal rukojmí, což se zdá být reakcí na připravovaný izraelsko-saúdský mírový plán. Izrael vyhlásil válku a zřejmě se připravuje na rozsáhlou invazi do Gazy. Součástí izraelsko-saúdské mírové dohody byla podmínka izraelských ústupků Palestincům. Zdá se, že v současné situaci k tomu pravděpodobně nedojde, což naznačuje, že mírová dohoda může být zmařena. Deník Wall Street Journal uvedl, že se na útoku Hamásu podílel Írán; pokud se tato informace potvrdí, hrozí, že do konfliktu budou zataženy další země.

Existuje mnoho možností, jak se krize může dále vyvíjet, ale pro zjednodušení bych navrhla dvě možné cesty, které by měli makroekonomičtí pozorovatelé zvážit: 1) situace zůstane pod kontrolou, nebo 2) do konfliktu se zapojí další země.

* Pokud situace zůstane zvládnutá, můžeme se podívat na válku v Gaze v roce 2014, abychom získali určitý historický pohled na to, co by se mohlo stát v budoucnu. Tato válka trvala velmi krátce (jen červenec a srpen 2014) a měla dočasný negativní dopad na maloobchodní tržby, které se po jejím skončení vrátily zpět. Podle tohoto scénáře pravděpodobně mírně vzroste cena ropy, což se často stává, když se zvýší geopolitická rizika na Blízkém východě.

Očekávala bych také, že cena zlata mírně vzroste a výnosy amerických státních dluhopisů mírně poklesnou, protože investoři budou trošku více preferovat "bezpečné přístavy". Za těchto podmínek bych na základě výkonnosti akciového trhu, kterou jsme viděli během války v Gaze a po ní, nepředpokládala žádný podstatný negativní dopad na americké akcie, nebo dokonce na globální akcie nad rámec krátkodobého horizontu.

* Pokud se situaci nepodaří zvládnout a do konfliktu se zapojí další země, důsledky mohou být mnohem horší - pravděpodobně podobné jomkippurské válce v roce 1973. Jednalo by se o značně "riskantní" prostředí, neboť íránská produkce ropy se dostává pod drobnohled. V posledních měsících íránská produkce ropy výrazně vzrostla a USA a další vlády nad tím přivíraly oči, protože to mírnilo cenové tlaky způsobené omezením produkce ze strany OPEC+. Toto by pravděpodobně nepokračovalo, což by znamenalo výraznější tlak na růst cen ropy. A pokud by se Írán přímo zapojil do války, mohlo by to ovlivnit vývoz z Perského zálivu kvůli jeho blízkosti Hormuzskému průlivu.

Ceny zlata a amerických státních dluhopisů by pravděpodobně vzrostly výrazněji než v prvním scénáři, protože investoři by se vrhli na "bezpečné přístavy". V tomto scénáři bych se nedivila výprodeji světových akcií i amerických akcií.

Pokud bychom byli svědky výrazného oživení inflace v důsledku událostí na Blízkém východě, tak by výnosy státních dluhopisů mohly vzrůst, ale zdá se nepravděpodobné, že bychom byli svědky výrazného dopadu na globální inflaci. Zaprvé, reálná cena ropy je již nyní zvýšená a těžko si lze představit něco jako ztrojnásobení oproti dnešní úrovni (v roce 1973, před Jomkipurskou válkou, stála ropa West Texas Intermediate v dnešních cenách přibližně 28 USD za barel), světová ekonomika je mnohem méně náročná na ropu než v té době, což naznačuje, že inflační dopad případného zvýšení cen ropy je nyní úměrně nižší.

**Trhy reagují na obavy z "vyššího růstu po delší dobu"**

Z dalších zpráv investory znepokojuje také další růst výnosů dlouhých dluhopisů. Zářijový "graf - dot plot" Federálního výboru pro volný trh (FOMC) vyvolal obavy, že americký Federální rezervní systém bude držet úrokové sazby "výš po delší dobu", což následně vyvolalo tlak na růst výnosů dlouhých dluhopisů. Nedávné lepší než očekávané ekonomické údaje z USA tento tlak na růst výnosů ještě umocnily, což tlačilo akcie dolů.

Jak jsem však uvedla již dříve, zdá se, že trhy na „dot plot“ a data reagují přehnaně. Je to proto, že:

„dot plot“ Fedu může být ve svých predikčních schopnostech velmi nepřesný. Jak jsem již zmínila, bodový graf z prosince 2021 předpokládal na konci roku 2022 mediánovou sazbu federálních fondů ve výši 90 bazických bodů. Místo toho jsme na konci roku 2022 dostali sazbu federálních fondů ve výši 440 bazických bodů.

* Dezinflační narativ pokračuje. Ano, americká ekonomická data byla poměrně silná, ale i nadále zaznamenáváme data, které podporují náš dezinflační narativ. Například zpráva o zaměstnanosti v USA za září kladně překvapila, když počet pracovních míst mimo zemědělský sektor byl mnohem vyšší, než se očekávalo (bylo vytvořeno 336 000 pracovních míst). Také srpnové mzdy mimo zemědělství byly podstatně revidovány směrem nahoru. Průměrné hodinové výdělky však byly mírné a dosáhly 0,2 % meziměsíčně a 4,2 % meziročně. (Pro srovnání, kanadská zpráva o zaměstnanosti za září vykázala mnohem větší přírůstek pracovních míst, než se očekávalo. Na rozdíl od USA však průměrné hodinové výdělky byly v meziročním srovnání zajímavé a dosáhly 5,3 %, zatímco v srpnu činily 5,2 %.) Další údaje o zaměstnanosti navíc naznačují, že americký trh práce je méně robustní. Průzkum nevýrobního sektoru Institutu pro řízení dodávek oslabil, včetně složky zaměstnanosti, a číslo ADP bylo také mnohem slabší. A americká ekonomika se pravděpodobně zmírní, protože se vyčerpají přebytečné úspory a projeví se zpožděné účinky zpřísňování měnové politiky.
* Poměr mědi a zlata naznačuje, že úrokové sazby mohou dosáhnout vrcholu. Z historického hlediska existuje silný vztah mezi desetiletou sazbou amerického státního dluhopisu a poměrem mědi a zlata - ekonomickým ukazatelem, který dělí cenu mědi (která je určována průmyslovou poptávkou) cenou zlata (které je považováno za "bezpečné aktivum"). Úrokové sazby a poměr mědi a zlata mají tendenci růst a klesat společně. V poslední době se však objevila divergence. Poměr mědi a zlata obecně klesá, pravděpodobně v očekávání nadcházejícího slabšího hospodářského růstu, zatímco sazby prudce rostou. Tento trend může naznačovat, že úrokové sazby se možná brzy přiblíží k vrcholu.
  + Výnosy mají tendenci po ukončení zpřísňování rychle polevovat. Je důležité poznamenat, že v nedávné historii výnosy desetiletých amerických státních dluhopisů obvykle po skončení cyklu zpřísňování rychle klesaly. Historie naznačuje, že i když se výnos desetiletých amerických státních dluhopisů posune výše, je nepravděpodobné, že by tam zůstal dlouho. Očekáváme, že zvýšené výnosy dluhopisů na úrovni 4,5 % až více než 5,0 % budou dočasným jevem.

Vysoké sazby tlačí na náklady na obsluhu amerického dluhu. Jedním z aspektů vyšších výnosů, který zůstává do značné míry neoddiskutován, je dopad na federální rozpočet USA. Náklady na obsluhu dluhu dramaticky vzrostly a staly se velmi významnou položkou mezi výdaji. FOMC si to zjevně uvědomuje a pravděpodobně nechce, aby to vzhledem k dopadu na ekonomiku pokračovalo. Ekonomové Carmen Reinhartová a Kenneth Rogoff sice publikovali vyčerpávající pojednání o dopadu zadlužení na hospodářský růst (není překvapivé, že čím vyšší je zadlužení, tím větší je tlak na hospodářský růst), ale podle mého názoru nevěnovali dostatečnou pozornost dopadu rostoucích sazeb, což je podle mého názoru z hlediska tlaku na ekonomiku stejně zásadní problém. Růst zadlužení v posledním desetiletí neměl výrazný dopad, protože sazby byly tak nízké. Nyní se stává zdrojem skutečného stresu.

Ve výsledku mě uklidňují komentáře, které minulý týden pronesla prezidentka sanfranciského Fedu Mary Dalyová. Připustila, že růst výnosů desetiletých amerických státních dluhopisů dělá práci za Fed, což naznačuje, že Fed nyní může být více holubičí: „Potřeba, abychom podnikli další kroky, se zmenšuje, protože finanční trhy se již tímto směrem pohybují a udělaly tu práci. My už ji dělat nemusíme. "

**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](mailto:eliska.krohova@crestcom.cz)