**Invesco: Rostoucí výnosy amerických státních dluhopisů zčásti ulehčují práci Fedu**

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

**Pokud jde o zpřísnění finančních podmínek, a tedy zpomalení ekonomiky, Fed za sebe nechává pracovat výnosy desetiletých amerických státních dluhopisů. Nedávno jsme byli svědky toho, jak se výnos 10letých amerických státních dluhopisů posunul z 4,59 % (13. října) na 5 % (23. října).**

Zdá se, že Fed si v rostoucím desetiletém výnosu našel "pomocníka". V posledních dnech se tak vyjádřili různí členové Fedu. Dokonce i předseda Fedu Jay Powell přiznal, že "finanční podmínky se v posledních měsících výrazně zpřísnily a výnosy dlouhodobějších dluhopisů byly důležitým hnacím motorem tohoto zpřísnění".

**Proč rostou výnosy dlouhodobých dluhopisů?**

Důvodů tohoto růstu je celá řada. Výnos desetiletých amerických státních dluhopisů se skládá ze dvou faktorů: 1) je ovlivněn krátkodobými sazbami (což je poměrně jednoduché) a 2) zohledňuje "prémii za dobu splatnosti", kterou investoři požadují za to, že si dluhopis ponechají dlouho. Tato termínová prémie odráží vše ostatní, co by mohlo nastat v průběhu životnosti dluhopisu, včetně možného růstu a inflačních očekávání. V poslední době zůstávají inflační očekávání relativně stabilní, a proto musíme hledat jiné faktory, které vysvětlují růst výnosů:

* Očekávání Fedu. Trhy především věří, že Fed bude udržovat sazby na vyšší úrovni po delší dobu. Katalyzátorem, který odstartoval poslední rallye, bylo zveřejnění zářijového "dot plot", který naznačil, že bychom se mohli dočkat snížení sazeb o 50 bazických bodů pro rok 2024 (což je výrazná změna oproti snížení o 100 bazických bodů naznačenému v červnovém dot plot). To odstartovalo větší citlivost na pozitivní ekonomické údaje. Pozitivní překvapení, jako například údaje o maloobchodních tržbách v USA zveřejněné minulý týden, pomohla posunout výnosy desetiletých amerických státních dluhopisů výše.
* Nabídka a poptávka. Stejně jako u každého aktiva určuje cenu nabídka a poptávka, přičemž dochází k narůstající nerovnováze. Na straně nabídky bylo po zrušení dluhového stropu na začátku loňského léta vydáno více státních dluhopisů. Na straně poptávky je určitá snížená poptávka ze strany zahraničních investorů v důsledku zhoršených vztahů s USA. Existují také vážné obavy z rostoucího zadlužení USA a větší závislosti na deficitních výdajích. I to může být důležitou součástí poněkud mlhavého výpočtu termínových prémií.

**Poptávka po „bezpečných“ aktivech ovlivňuje i výnosy státních dluhopisů**

Samozřejmě existuje protiváha, která může tlačit výnosy dolů, a od začátku konfliktu na Blízkém východě tak už nejméně několik dní činila: V tomto případě se jedná především o preferenci "bezpečných přístavů". Objevily se obavy, že by tato krize mohla být nakažlivá a rozšířit se na další země, což v několika dnech od začátku konfliktu podpořilo přesun do státních dluhopisů. Ačkoli se mnohem více jako třída bezpečných aktiv preferovalo zlato, tyto preference se mohou měnit – zejména proto, že náklady obětované příležitosti na vlastnictví zlata jsou vyšší, jak výnosy rostou.

**Je vysoký desetiletý výnos dobrý nebo špatný?**

Rostoucí výnos desetiletých dluhopisů je pravděpodobně pozitivním jevem. Znamená totiž, že Fed již nemusí zvyšovat sazby, a proto podle mého názoru urychluje konec cyklu utahování. Vyvíjí však také tlak na pokles akcií. Když mluvím s klienty mimo USA, obávají se dopadu, který budou mít vyšší hypoteční sazby, hnané vzhůru výnosem desetiletých amerických státních dluhopisů, na americké spotřebitele.

Ale i když celostátní průměrná 30letá fixní sazba hypoték v USA právě dosáhla 8 %, což je úroveň, která nebyla zaznamenána mnoho let, nemyslím si, že to bude mít na americké domácnosti příliš významný dopad. Je to proto, že více než 90 % stávajících hypoték v USA jsou hypotéky s dlouhodobou fixní sazbou – s průměrnou sazbou pod 4 % – takže rostoucí sazby nebudou mít na americké domácnosti takový dopad, jaký měly na domácnosti v jiných zemích, které nemají privilegium dlouhodobých hypoték s fixní sazbou, nebo jaký měly na americké domácnosti před globální finanční krizí, kdy téměř 40 % stávajících hypoték bylo s pohyblivou sazbou.

Největším důsledkem vysokých hypotečních sazeb může být nízký počet domů na prodej, protože mnoho majitelů domů není ochotno dát své domy na trh s tak vysokými sazbami. Toto prostředí pro ně tedy vytvořilo "zlatá pouta".

**Jak dál? To záleží na Fedu**

Politická nejistota pravděpodobně vytvoří prostředí, ve kterém se výnos desetiletých dluhopisů bude v nejbližší době nadále pohybovat v širokém pásmu. Domnívám se však, že jakmile bude ze strany Fedu jasné, že cyklus zvyšování sazeb skončil, pak si myslím uvidíme, jak výnosy začnou klesat.

Myslím, že v příštích několika měsících se pravděpodobně dočkáme vyjasnění politiky. Koneckonců považuji za významné, že předseda Fedu Jay Powell připustil, že "ukazatele růstu mezd ukazují postupný pokles směrem k úrovním, které by byly v průběhu času konzistentní s dvouprocentní inflací". Růst mezd je obvykle nejlepivějším bodem inflace, takže to naznačuje, že Fed je spokojen s pokrokem dosaženým na trhu práce – tím spíše by neměl mít potřebu znovu zvyšovat sazby.

I když Fed může v krátkodobém horizontu pokračovat v siláckých řečech, myslím, že rychle rozpozná známky zpožděných účinků měnové politiky na ekonomiku. Já se totiž domnívám, že se blíží reálné zpomalení (hrbolaté přistání). Fed, který je značně závislý na datech, by si měl brzy uvědomit, že další zvyšování sazeb není potřeba – a že do konce první poloviny roku 2024 bude pravděpodobně potřeba alespoň jedno snížení sazeb. Domnívám se, že vyšší ceny ropy zatíží i amerického spotřebitele a udělají část práce Fedu za něj.

**Co to znamená pro akcie?**

Americké akcie se v nejbližší době pravděpodobně dostanou pod tlak, protože výnos desetiletých dluhopisů zůstane na vysoké úrovni a možná se posune o něco výše. V říjnu index S&P 500 klesl o více než 2 % na 4 224 bodů, což představuje nejnižší úroveň od 1. června. Musím to však celé uvést na pravou míru: Myslím, že nám to říká, že recese, která byla v loňském roce oceněna přibližně 25% poklesem indexu S&P 5008, je nahrazena zpomalením, které je předpovídáno mírnějším poklesem indexu S&P 500 v letošním roce.

To vnímám jako prostředí, které nám připomíná důležitost široké diverzifikace nejen v rámci akcií a nástrojů s pevným výnosem, ale i alternativ.

**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)