**Investiční výhled do roku 2025**

*Kristina Hooper, vedoucí stratéžka pro globální trhy, Invesco Ltd.*

**„Po přistání“**

Řada světových centrálních bank, kterým se do značné míry podařilo omezit inflaci, nyní uvolňují měnovou politiku s cílem stimulovat růst. Předpokládáme, že v roce 2025 budou známky zpomalení ekonomiky vyvažovány podpůrným vlivem globálního cyklu snižování sazeb. Domníváme se, že jsme svědky měkkého přistání. Očekáváme, že v nejbližším období bude růst nadále zpomalovat a následně do konce roku 2025 dojde k jeho opětovnému zrychlení, což by mělo podpořit příznivé prostředí pro riziková aktiva v celosvětovém měřítku.

Ve Spojených státech je vidět, že ekonomika zpomaluje. Později během roku zřejmě opět zrychlí, což podpoří odolný trh práce a uvolnění finančních podmínek. Eurozóna a Velká Británie zažily v minulém roce velmi pomalý růst nebo recesi, ale očekáváme, že v těchto zemích bude růst v roce 2025 postupně nabírat na dynamice, k čemuž přispěje snížení sazeb centrální banky a mírný růst reálných mezd. Mezitím nedávný růst mezd a úpravy politiky staví Japonsko do pozice potenciálního světlého bodu, ačkoli jeny pravděpodobně posílí a ovlivní japonský trh s velkým podílem vývozu. V Číně očekáváme, že nedávný obrat v politice podpoří domácí růst a poskytne spodní hranici tržnímu sentimentu. Domníváme se však, že reflační dopad na zbytek regionu by mohl být omezený.

Rozvíjející se trhy by měly těžit ze snižování úrokových sazeb na rozvinutých trzích, mírného oslabení amerického dolaru a oživení globálního růstu.

Celkově očekáváme příznivé prostředí pro riziková aktiva, zejména na rozvinutých trzích mimo USA, akcie s malou kapitalizací a hodnotové sektory v USA, přičemž evropská aktiva pravděpodobně překonají americká díky příznivému ocenění a váze cyklických sektorů.

**Oddělení pro globální tržní strategii: jaká jsou preferovaná aktiva v nadcházejícím období?**

**Základní scénář: Trendový růst a pak znovu zrychlení**

Fed přejde na „neutrál“, ostatní centrální banky budou pokračovat v cyklu snižování. Globální růst během roku 2025 bude podporovaný uvolňováním politik a růstem reálných mezd v mnoha hlavních vyspělých ekonomikách. Fed přejde do konce roku 2025 na neutrální úroveň sazeb. Růst v USA zpomalí na úroveň trendu, ale poté opět zrychlí a překoná většinu vyspělých trhů, zatímco Evropa a Spojené království se růst zlepší oproti své současné relativní slabosti. Čínský růst zůstává pod trendem, ale nedávné stimuly zvýšily pravděpodobnost, že nastane nějaké překvapení.

**Preferovaná aktiva**

* Akcie: Vyspělé trhy mimo USA, zejména domácí akcie ve Velké Británii a Japonsku – firmy s malou a střední kapitalizací, cyklické sektory, hodnotové, včetně USA
* Pevný výnos (dluhopisy): Mírné převážení durace – vysoký výnos, bankovní úvěry
* Komodity: Základní kovy
* Měny: Japonský jen, britská libra

**Hladké přistání: Růst je stabilní a inflace je blízko cíle**

1. Po strmé změně, kdy byly stanoveny sazby, které měly omezit rychle rostoucí ceny, centrální banky téměř vyhlásily vítězství nad inflací. Přesto mnoho světových ekonomik vykazuje známky zpomalení. Očekáváme, že na začátku roku 2025 se globální růst zpomalí na úroveň potenciálu.
2. Průzkumy zabývající se bankovními úvěry ukazují na méně přísné podmínky a silnější poptávku. Podotýkáme, že na začátku recese to obvykle vypadá jinak. Počet bankovních úvěrů roste jak v USA, tak v Evropě. Úvěrové marže mezitím zůstávají omezené.
3. Globální indexy nákupních manažerů (PMI) signalizují stabilní růstové prostředí podporované aktivitou ve službách. V Evropě indexy PMI naznačují stabilní růst. Rozvahy domácností v Evropě a USA jsou silné, což poskytuje základ pro pokračující růst spotřeby v době, kdy centrální banky uvolňují svou politiku.

**Centrální banky uvolňují**

1. Sazby jsou obecně restriktivní – uvolnění by mělo pomoci zvýšit aktivitu
2. Vzhledem k tomu, že centrální bankéři obracejí svou pozornost k rizikům růstu – a inflace je pod kontrolou – si myslíme, že existuje značný prostor pro uvolňování. Protože v USA je inflace již blízko cíle, očekáváme, že Federální rezervní systém bude pokračovat v cyklu snižování sazeb a dosáhne neutrální úrokové sazby do konce roku 2025.

Evropská centrální banka uvolňuje relativně více, protože evropské ekonomiky zažívají nižší růst. Bank of England naopak vidí v zemi vyšší růst a inflaci, a proto je pravděpodobné, že její uvolňování bude relativně menší. Podle našeho názoru by inflace na cílové úrovni nebo blízko ní měla pomoci udržet růst reálných mezd, zatímco snížení sazeb centrální bankou a uvolnění podmínek poskytování úvěrů by mělo pomoci obnovit dynamiku růstu.

Ve Spojených státech by měl trh práce, který a celkově silná bilance domácností přispět k dalšímu růstu výdajů a širší ekonomiky. Pokračující uvolňování finančních podmínek a růst reálných mezd by měly v příštím roce pomoci americké ekonomice znovu zrychlit.

V Evropě by snížení sazeb mělo pomoci posunout hospodářský růst směrem k potenciálnímu tempu, podporovanému mírným růstem reálných mezd. Nižší sazby by měly pomoci také majitelům hypoték ve Velké Británii, zatímco politická stabilita a potenciálně lepší obchodní vztahy s Evropskou unií mohou znamenat, že zahraniční investoři budou na Velkou Británii pohlížet příznivěji. Návrat růstu reálných mezd v Japonsku by měl zase pomoci zvýšit tamní spotřebu.

**Cykly snižování úrokových sazeb bývají příznivé pro riziková aktiva**

Výkonnost aktiv během cyklů uvolňování závisí na stavu ekonomiky. V minulosti, když Fed uvolňoval sazby a ekonomika se vyhnula recesi, se rizikovým aktivům obvykle dařilo. Pokud ekonomika během následujících 12 měsíců neupadla do recese, tak americký akciový trh v minulosti obvykle dosahoval po zahájení cyklu uvolňování slušných výnosů. I trhy mimo USA zaznamenaly v cyklech snižování sazeb solidní výkonnost. Pokud bereme měkké přistání jako základní předpoklad, tak se riziková aktiva se budou v roce 2025 pravděpodobně obchodovat dobře.

**Akcie**

1. Strmější výnosová křivka podporuje větší šíři trhu.
2. Ekonomické pozadí, které vede ke strmější výnosové křivce (což znamená snižování sazeb, odolný růst a stabilní inflace), může být podporou pro akcie orientované na hodnotu a akcie firem s menší kapitalizací. Nižší sazby by měly snížit úrokové zatížení. S posilováním růstu v USA by to mělo vést k potenciálně vyššímu růstu tržeb, zejména u společností s menší tržní kapitalizací, kde tržby v posledních letech stagnovaly. Zlepšující se tržby spolu s nižšími náklady a sazbami by měly v roce 2025 vést k většímu růstu zisků hodnotových společností a společností s malou tržní kapitalizací.

**Nástroje s pevným výnosem**

V USA pořád očekáváme měkké přistání s růstem, který potrvá, a pokračující dezinflaci. Cílem Fedu je snížit úrokové sazby v souladu s měkkým přistáním. Příchozí data z trhu práce a inflace budou pravděpodobně sloužit ke kalibraci velikosti snížení sazeb Fedu. Pokud se výhled ohledně růstu v USA nyní po volbách zlepší, Fed může zmírnit očekávání snížení sazeb. U ECB očekáváme snížení o 25 bazických bodů na každém zasedání, dokud ECB nedosáhne „neutrálního“ postoje. Na rozvíjejících se trzích předpokládáme, že se tento globální cyklus snižování sazeb rozšíří dále, zejména v rozvíjejících se trzích Asie, protože vnější faktory se zmírňují a inflace dále ustupuje.

**Úvěry**

1. S tím, jak Fed a další světové centrální banky snižují sazby, by se měly finanční podmínky uvolnit a podpořit globální ekonomiku a trhy. Nižší sazby a silné fundamenty nás přivádí k pozitivnějšímu postoji vůči riziku u všech tříd aktiv.
2. Vzhledem k tomu, že Fed nyní postupuje agresivněji, jsme pozitivněji naladěni na úvěry investičního stupně a domníváme se, že s Fedem ve hře se snížila rizika extrémních událostí. Technické ukazatele jsou silné a zdá se, že investoři přidávají duraci, aby si uzamkli výnosy.
3. U nástrojů s vysokými výnosy jsme mírně pozitivní. Fundamenty jsou dobré, i když spready jsou úzké. Likvidita trhu je také slušná a poptávka po dluhopisech vypadá silná. Při výprodejích bychom zariskovali.

U úvěrových aktiv rozvíjejících se trhů jsme neutrální. Ocenění je podle našeho názoru přiměřené a velká část výnosů se nachází v segmentu problematických dluhopisů. Upřednostňovali bychom nákupy při potenciálních korekcích.

**Dolar**

V posledním desetiletí byl americký dolar ve srovnání s obchodně váženým košem měn relativně silný. Silné dolarové cykly obvykle měly tendenci končit, když se úrokový diferenciál mezi USA a ostatními zeměmi snížil.

1. V současné době jsou sazby v USA atraktivnější než sazby v ostatních zemích G7. S tím, jak Fed snižuje úrokové sazby, se může úrokový diferenciál snižovat. Přesto bude vývoj pro jednotlivé měny pravděpodobně záviset na dalších směrech politiky centrálních bank. Zejména u britské libry a japonského jenu může však být spread u dolaru skutečně příznivější než u jiných měn.

**Japonsko**

1. Zpřísnění na trhu práce přináší vyšší mzdy a trvalý růst domácí poptávky, což vede k pokračujícímu růstu zisků podniků. Během „abenomiky“ v letech 2012-2020 se pracovní síla v Japonsku neočekávaně zvýšila o 3,4 milionu osob v důsledku vyšší míry participace žen a populace starší 65 let. To Japonsku zabránilo dosáhnout většího růstu mezd. Po skončení abenomiky ale pracovní síla stagnuje, což zatím vedlo k napjatějšímu trhu práce a vyššímu růstu mezd. To umožnilo společnostem získat větší cenovou sílu a dosáhnout vyšší ziskovosti.
2. Očekávaný setrvalý růst mezd by měl podpořit ekonomickou transformaci Japonska, díky níž domácí poptávka poroste trvalejším způsobem. To pravděpodobně povede Bank of Japan k pokračování normalizace měnové politiky.

**Rozvíjející se trhy (EM)**

1. V posledních letech zažila aktiva rozvíjejících se trhů dva šoky. Prvním byly velké obavy z hospodářského poklesu během pandemie (a následný dopad na ceny komodit). Dalším bylo agresivní zpřísnění, které Fed provedl v roce 2022, což vyvolalo další oslabení EM.
2. To vytvořilo příležitost investovat do rozvíjejících se trhů za atraktivní ocenění, i když si myslíme, že k uvolnění tohoto potenciálu bylo zapotřebí i přesvědčení, že se blíží uvolnění Fedu. Rok 2024 byl dobrým rokem pro dluhopisy i akcie EM, nicméně podle indexu Bloomberg EM Capital Flow Proxy bylo oživení sentimentu patrné již v roce 2023.
3. Domníváme se, že silná výkonnost EM bude pravděpodobně pokračovat. Zaprvé, Fed teprve začal s uvolňováním a my myslíme, že tento proces bude pokračovat i v průběhu roku 2025. Za druhé, nedávné politické iniciativy Číny ukazují odhodlání podpořit růst, z čehož by mohla těžit celá Asie. Ukazatel Bloomberg Proxy se navíc zlepšuje, ale není v extrémním stavu, takže nemáme důvod se domnívat, že výkonnost aktiv EM zašla příliš daleko.

**Nemovitostní sektor**

Zářijové snížení úrokových sazeb Fedu o 50 bazických bodů znamenalo pozitivní obrat pro sentiment soukromých investorů do nemovitostí. Ačkoli se snížení očekávalo, dopad je značný. Očekává se oživení transakční aktivity a bude to tlačit ceny nemovitostí vzhůru.

Z fundamentálního hlediska poskytuje snížení základních úrokových sazeb prostor pro snížení kapitálových nákladů pro nájemce komerčních a rezidenčních nemovitostí. Jakmile se nižší úrokové sazby stihnou promítnout do širší ekonomiky, očekáváme, že poptávka nájemců vzroste.

**Faktory, které mohou způsobit zvrat na trzích:**

**Prezident Trump může narušit globální obchod**

S nástupem prezidenta Trumpa do úřadu na začátku roku 2025 se nejistota ohledně obchodní a imigrační politiky posunula nahoru. Ještě před nástupem do úřadu může Trump rozkolísat trhy a politiku prostřednictvím rozličných očekávání. Důvodem je skutečnost, že američtí prezidenti mají větší pravomoci v oblasti zahraniční politiky než v oblasti domácí politiky. Tu musí schvalovat Kongres.

Trump slibuje, že přistoupí k clům, přísným imigračním limitům a tvrdé deportaci – což jsou politiky, které mohou být samy o sobě stagflační a pravděpodobně by měly dominový efekt na globální růst. Současně slibuje deregulaci a snížení daní. To by mohlo dále podpořit investice, pracovní místa, mzdy a produktivitu v USA. Čistý efekt může být reflační nebo dokonce inflační.

**Čínské stimuly by mohly oživit růst**

1. Domácí růst v Číně byl v roce 2024 ohrožen, neboť domácnosti a podniky se zřejmě zdráhají utrácet a investovat v Číně. Počínaje zářím pomohla řada stimulačních opatření oživit čínské finanční trhy a podnítila očekávání zrychlení růstu, což by mělo pozitivní dopady na globální ekonomiku a akcie.
2. V současné době pozorujeme hromadění volných bytů, kvůli omezeného objemu investic do bydlení spolu s nižšími prodeji bytů, než jaké se očekávaly. Nedávné snížení hypotečních sazeb se snaží povzbudit domácnosti, aby si více půjčovaly a utrácely, což zatím nefunguje.

Domníváme se, že s tím, jak budou politici realizovat fiskální stimulační opatření, může negativní nálada investorů slábnout. Podotýkáme, že z historického hlediska existuje v Číně jen malá korelace mezi výkonností ekonomiky a výkonností akciového trhu. Větší význam má politika. Sledujeme proto změny v náladě investorů vyvolané nedávnými politickými impulsy.

**Inflace by se mohla vrátit**

1. Trhy a politici v mnoha regionech zaměřili svou pozornost na růst a jeho rizika. Ačkoli to není náš základní scénář, domníváme se, že návrat inflace by mohl překalibrovat očekávání ohledně uvolnění politiky a následného povzbuzení ekonomiky.
2. Faktory ovlivňující dodavatelský řetězec, jako jsou přepravní sazby, mohou do ekonomik vnést inflaci. Například ceny nákladní dopravy v posledních měsících vzrostly a mohou se promítnout do inflace zboží. Šok v dodávkách ropy by zase vykolejil náš základní scénář, což by zasáhlo inflaci a růst.
3. Faktory související s nastupující Trumpovou administrativou v USA by rovněž mohly představovat inflační síly prostřednictvím politické nejistoty a přeorientování obchodní politiky. Fiskální tlaky mohou změnit trendy vládních výdajů.

**Fiskální tlaky**

1. Navzdory zvýšené inflaci a napjatým podmínkám na trhu práce, vlády značně utrácejí. A investoři se stále více zajímají o stav vládních rozvah. Pokud se výdaje sníží, může to mít dopad na růst.
2. Nedávný růst v klíčových ekonomikách, který byl vyšší než potenciální, byl zčásti způsoben rozsáhlými fiskálními výdaji. Nyní, navzdory normálnějšímu makroprostředí (ve srovnání s ekonomikou v období pandemie), zůstávají fiskální kohoutky do značné míry otevřené. Pokud vlády omezí výdaje, můžeme být svědky omezení opětovného zrychlení, jež očekáváme v roce 2025. Fiskální konsolidace ve Francii, Německu a Itálii, stejně jako v menších ekonomikách eurozóny, může rovněž vyvíjet tlak na růst, investice a spotřebu.

**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