**Invesco: Globální trhy – co sledovat v listopadu?**

Komentář Kristiny Hooper, vedoucí stratéžky trhů Invesco:

**Světová ekonomika zpomaluje.**

**Ekonomika eurozóny vykazuje známky dalšího oslabování a Čína oznámila data, která odhalila složitou cestu k hospodářskému oživení.**

**Všechny oči se upírají na Fed.**

**Tento týden zasedá Federální výbor pro volný trh. Co je třeba sledovat, je podle mého názoru tisková konference následující po oznámení úrovně sazeb.**

**Singles Day v Číně.**

**Podle mého názoru je dobrým měřítkem čínské spotřeby Singles Day, mimořádně důležitá nákupní akce, která se v Číně koná v listopadu.**

**Globální trhy: Co sledovat v listopadu?**

Říjen byl na události poměrně bohatý měsíc a listopad slibuje, že bude z hlediska tržních zpráv stejně nabitý. Zde je stručný přehled nejdůležitějších – a nejzajímavějších – událostí uplynulého měsíce a toho, co budu sledovat v následujících týdnech.

**Nejdůležitější a nejzajímavější události měsíce října**

Minulý týden došlo k inverzi výnosové křivky 3M/10letých **amerických státních dluhopisů**, což potvrdilo i inverzi výnosové křivky 2Y/10letých amerických státních dluhopisů jako indikátora recese. 3M/10letá výnosová křivka je obecně preferovaným ukazatelem recese představiteli Federálního rezervního systému (Fedu) a newyorský Fed ji dokonce používá ve svých modelech pravděpodobnosti recese. Je však ironií, že zatímco investoři se inverze 2Y/10leté křivky obávali, zdá se nyní, že k této inverzi přistupují optimističtěji a předpokládají, že by mohla znamenat rychlejší obrat politiky Fedu.

Říjen přinesl pozitivní výkonnost u **amerických akcií**. Domnívám se, že se na tom podílela kombinace několika faktorů, včetně očekávání, že se politika Fedu dříve než později, otočí, výprodejem v září a lepšími než očekávanými zisky (i když také došlo k několika výrazným zklamáním).

**Evropská centrální banka (ECB)** opět zvýšila sazby o 75 bazických bodů, přičemž poskytla jen málo vodítek ohledně toho, co se bude dít v budoucnu. Ve svém posledním prohlášení uvedla, že dosáhla "značného pokroku" v politikách utahování, a formulaci, že bude zvyšovat sazby "několik příštích zasedání", nahradila méně jednoznačnou zmínkou o dalším zvyšování úrokových sazeb. To podle některých znamená, že ECB brzy provede jemný obrat. Zda ho provede, však není jasné. Prezidentka ECB Christine Lagardeová uvedla: *"Připustili jsme, že se chystá další zvyšování sazeb, ale jakým tempem a na jakou úroveň, to vám nemohu říci."*

Jak jsem již uvedla dříve, obávám se, že ECB výrazně zvýší sazby, protože velkou část inflačních tlaků v Evropě nelze měnovou politikou ovlivnit. Není překvapením, že výhled evropské ekonomiky se stále zhoršuje.

**Bank of Canada** byla méně agresivní a minulý týden zvýšila sazby jen o 50 bazických bodů. Guvernér Bank of Canada Tiff Macklem vysvětlil: *"Tato fáze zpřísňování se bude chýlit ke konci... Blížíme se k ní, ale ještě tam nejsme."* Stalo se tak navzdory relativně silným ekonomickým datům a očekávanému zvýšení sazeb americkým Federálním rezervním systémem o 75 bazických bodů. Já jsem byla znepokojená závratnou rychlostí utahování u některých centrálních bank, takže se domnívám, že je to vítaná zpráva. Bank of Canada může být v čele západních centrálních bank, které provádějí "jemný obrat".

**Bank of Japan** je zcela jinde než její západní protějšky. Ve svém posledním rozhodnutí ponechala sazby na stejné úrovni a zachovala kontrolu nad výnosovou křivkou. Zvýšila také svou prognózu inflace na 2,9 %.

**Světová ekonomika zpomaluje:**

1. **Eurozóna.** Ekonomika eurozóny vykázala známky dalšího oslabování, neboť říjnové bleskové indexy nákupních manažerů (PMI) se oproti zářijovým hodnotám zhoršily. Index PMI ve zpracovatelském průmyslu v říjnu klesl na 46,6 bodu ze zářijových 48,4 bodu. To bylo výrazně pod očekáváním – a znamenalo to čtvrtý měsíc v pásmu poklesu. Snad nejvíce znepokojující je, že se výrazně snížily nové zakázky. Index PMI ve službách se v říjnu rovněž snížil, což znamenalo již třetí měsíc poklesu. Kromě toho se v říjnu zrychlila inflace vstupních nákladů.
2. **Spojené státy.** Růst hrubého domácího produktu (HDP) USA byl ve třetím čtvrtletí o 2,6 % lepší, než se očekávalo, a po dvou čtvrtletích poklesu znamenal vítanou změnu. Není divu, že se setkal s pozitivní reakcí akciových trhů. Můj kolega Paul Jackson však poukázal na to, že pokud se odstraní vliv čistého vývozu a zásob, dostaneme jiný obrázek – mnohem nižší růst (i když stále v kladných číslech). Poznamenal také, že fixní investice se v posledních dvou čtvrtletích zmenšily, což je znepokojivé vzhledem k tomu, že jsou často složkou, která vede ekonomiku do recese.
3. **Čína.** Čína oznámila opožděné údaje o HDP a ekonomice, které odhalily nerovnou cestu k hospodářskému oživení. Dobrou zprávou je, že spotřeba domácností výrazně vzrostla; špatnou zprávou je, že je stále pod úrovní před pandemií.

Minulý týden byl pro čínské akcie obtížný, ty po sjezdu Národní strany dramaticky poklesly. V nejbližší době by mohlo dojít k dalšímu oslabování, protože investoři se obávají zpráv o lockdownech souvisejících s covidem a čekají na další informace o budoucí hospodářské politice. Dobrou zprávou je, že ocenění čínských akcií vypadá v porovnání s historickými daty atraktivně. Poslední výprodej posunul ocenění blízko k historickým minimům. Cyklicky očištěný poměr P/E (CAPE) čínských akcií je 13,7, což je mírně nad historickým minimem 13,1 (pro srovnání, současný poměr CAPE pro americký akciový trh je 31,8 a pro Indii 37,6).

Zprávy o výsledcích v USA byly minulý týden poměrně neuspokojivé a některé významné technologické společnosti také vykázaly neuspokojivé výsledky. Ne všechny zprávy však byly zklamáním a výsledková sezóna je zatím poměrně solidní. K 28. říjnu vykázalo zisky 52 % společností z indexu S&P 500. Z nich 71 % vykázalo pozitivní překvapení v podobě zisku na akcii a 68 % pozitivní překvapení v podobě tržeb. Lepší výsledkovou sezónu zatím zaznamenaly sektory energetiky a informačních technologií, kde vykázalo zisk nad odhady nejvyšší procento společností, a to 89 %. V sektorech materiálů a veřejných služeb však byla výsledková sezóna zatím zklamáním, neboť zde vykázalo nejnižší procento společností zisky nad odhady, a to 55 %, resp. 57 %.

**Co sledovat v listopadu**

* **Federální výbor pro volný trh (FOMC).** Tento týden bude zasedat FOMC, ale já neočekávám žádné překvapení. Panuje silný konsenzus, že sazba federálních fondů bude zvýšena o 75 bazických bodů. Nejdůležitější věcí, kterou je třeba sledovat, je podle mého názoru tisková konference následující po oznámení. Někteří se domnívají, že to bude okamžik, kdy Fed otočí. Myslím si, že by to klidně mohl být pivot, ale mohl by to být jemný pivot, jako to udělala Bank of Canada. Myslím si, že je velmi pravděpodobné, že předseda Fedu Jay Powell by mohl zopakovat Macklemovo poselství, že je vhodné do budoucna zpomalit zvyšování sazeb, aby se utahování mělo šanci v ekonomice projevit. Jinými slovy, zpřísňování bude pokračovat – jen pomalejším tempem. To by bylo dost dobré pro mě, ale pro trhy to dost dobré být nemusí.
* **Americké volby v polovině volebního období.** Přijde mi jasné, že demokraté pravděpodobně ztratí Sněmovnu reprezentantů, i když je otázkou, co se stane v Senátu. Pro naše účely však není pravděpodobné, že by volby v polovině volebního období měly na trhy velký vliv. Investoři mají samozřejmě rádi kontrolní mechanismy a rovnováhu ve vládě, takže rozdělený Kongres by mohl být mírně pozitivní. Stojí však za zmínku, že historicky záleží spíše na samotném roce; třetí rok prezidentského cyklu má tendenci být pro výnosy akciových trhů nejpozitivnější. Doufejme, že se historie bude opakovat i tentokrát.
* **Inflace.** Někteří doufají v „neposkvrněnou dezinflaci“, tedy v rychlý pokles cen, zejména v USA. Nemyslím si však, že to bude tak snadné nebo čisté. Některé zdroje inflačních tlaků rychle polevují, například tlaky v globálním dodavatelském řetězci, zatímco jiné zdroje by mohly být úpornější, včetně mezd. Navíc složky, které polevují, jako jsou globální tlaky v dodavatelském řetězci, by se mohly obrátit, pokud bychom opět byli svědky výrazných omezení v souvislosti COVIDem, jako tomu bylo na jaře.
* **Globální indexy PMI.** Nacházíme se v mimořádném prostředí synchronizovaného zpřísňování ze strany mnoha centrálních bank. Vzhledem k tomu, že dochází ke zpoždění, domnívám se, že dopad tohoto zpřísňování na ekonomiku ještě příliš neprojevil. Indexy PMI, zejména subindex nových zakázek, mohou být často prvním „kanárkem v uhelném dole“. Ty budeme chtít pozorně sledovat. Nevadí mi mírný meziměsíční pokles, vzhledem k tomu, že centrální banky připravují silné zpomalení. Jakýkoli prudký pokles by však byl důvodem k obavám a známkou toho, že centrální banky „přehnaly“ zpřísňování.
* **Singles day v Číně.** Kolem Číny a její ekonomiky panuje spousta chmur. Důležitější, než sentiment jsou však skutečné výsledky. Podle mého názoru je dobrým měřítkem čínského spotřebitele Singles day, mimořádně významná nákupní akce, která se v Číně koná 11. listopadu (i když v posledních letech byla prodloužena na více dní). Připomeňme, že v roce 2020 daly prodeje v rámci Dne nezadaných přesné znamení, že se čínská ekonomika výrazně odrazila od počátečního poklesu kvůli covidu. Prodeje v letošním roce by nám mohly poskytnout dobrou představu o tom, jak se čínská ekonomika vzpamatovává z nedávného poklesu – a zejména, jak silný je čínský spotřebitel.
* **Rusko-ukrajinská válka.** Tato válka má samozřejmě velký dopad na světovou ekonomiku, protože snižuje růst a zvyšuje inflaci. Proto budeme chtít sledovat vývoj v nadcházejících týdnech, zejména s tím, jak se ochladí počasí; někteří se domnívají, že by to mohlo Rusku poskytnout vojenskou výhodu, vzhledem k tomu, že Rusko v minulosti dosáhlo několika významných vojenských úspěchů v zimě. Jedním z vývojů, který by mohl být pro ceny potravin velmi problematický, je nové ruské embargo na ukrajinské obilí (v podstatě pozastavení účasti na dříve dohodnuté dohodě, která umožňovala vývoz ukrajinského obilí z jeho černomořských přístavů).
* **Více příjmů.** Do konce výsledkové sezóny zbývá ještě kus cesty a v nadcházejících týdnech by se mohly objevit další neuspokojivé výsledky, které by mohly změnit náladu na trhu k horšímu.

S přispěním Paula Jacksona a Thomase Wu

**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)