

INVESCO: EVROPSKÉ AKCIOVÉ TRHY ROSTOU, ZATÍMCO AMERICKÝ AKCIOVÝ TRH KLESÁ

13.3.2025 - Eliška Krohová | Crest Communications/INVESCO

V roce 2025 jsme zatím ve výkonnosti trhu zaznamenali velkou změnu. Index MSCI USA, který v loňském roce vykázal výnos 23,4 %, letos zatím získal pouze 1,22 %. Naopak evropské indexy po loňských mírných ziscích letos nasbíraly silné relativní výnosy. Například index MSCI France, který měl loni vlastně záporný výnos, prozatím vykázal dvouciferný zisk. Co tedy stojí za tímto trendem? Podle mne existují čtyři hlavní faktory, které vedly k lepšímu výkonu evropských akcií:

Očekává se, že měnová politika v eurozóně bude v budoucnu uvolněnější než měnová politika v USA.

- Jak ukazují indexy Citi Economic Surprise, v eurozóně došlo k pozitivnímu ekonomickému překvapení a v USA naopak k negativnímu ekonomickému překvapení.
- Momentum růstu zisků se v eurozóně, ačkoli je záporné, zlepšuje, zatímco momentum růstu zisků v USA se nezlepšuje.
- Ocenění jsou v eurozóně relativně nízká, ale v USA velmi vysoká – v podstatě oceněná na dokonalost nebo blízko dokonalosti.

Německo plánuje výrazné zvýšení výdajů na obranu a infrastruktura

K těmto čtyřem faktorům se minulý týden přidalo významné oznámení Německa, které znamená mimořádně důležitý posun ve světě jak z politického, tak z ekonomického hlediska. Nastupující kancléř Friedrich Merz oznámil plány na výrazné zvýšení výdajů na obranu a infrastrukturu. To je obrat o 180 stupňů pro zemi, která se v posledních letech vyloženě soustředila na zachování fiskální opatrnosti – na úkor své ekonomiky. To však již neplatí.

Nová německá vládní koalice plánuje výrazně změnit horní hranici deficitních výdajů země, aby mohla v nadcházejícím desetiletí vynaložit až 1 bilion eur na obranu a infrastrukturu. Ačkoli se tak děje v reakci na politiku USA, nabízí to Německu ekonomické výhody a řeší to klíčové problémy jeho hospodářství. Německý zpracovatelský průmysl se v posledních několika letech nachází v útlumu. V loňském roce jsem obdržela desítky dotazů od skeptických klientů, kteří se ptali, zda se Německo někdy dočká obnovení své bývalé síly ve výrobě. Málokdo však předpokládal, jak rychle se vztahy mezi USA a Evropou zhorší a jak rychle na to Německo a další evropské země zareagují.

A nejde jen o Německo; odklon USA od svých dlouholetých spojenců pozitivně ovlivnil mnoho evropských zemí. Tento týden se očekává, že vedoucí představitelé Evropské unie (EU) povedou ve čtvrtek mimořádná jednání, aby rozhodli o způsobech zrušení fiskálních omezení na úrovni EU s cílem rychle navýšit své vojenské rozpočty. Evropské země jednají rychle a trhy chápou, že se jedná o důležitý posun – nejdramatičtější vývoj od sjednocení Německa. Myslím, že není náhodou, že pan Merz použil výraz „ať to stojí, co to stojí“, a nasměroval tak svého „vnitřního Maria Draghiho“. Není divu, že minulý týden vzrostl výnos desetiletého německého dluhopisu až o 30 bazických bodů – což je největší skok od roku 1990.

USA upřednostňují snižování vládních výdajů

Zdá se, že USA mezitím výrazně snižují výdaje prostřednictvím svého ministerstva pro efektivitu státní správy (DOGE). Ačkoli se zdá, že trhy se soustředí na cla, domnívám se, že dramatické snižování vládních výdajů je pro americkou ekonomiku větší hrozbou. Ačkoli USA jistě potřebují snížit výdaje, aby snížily fiskální deficit, myslím, že jen málokdo předpokládal, že škrtů budou tak rychlé a agresivní. To může být pro americkou ekonomiku velmi problematické, protože každé ztracené pracovní místo a každý dolar snížených výdajů má dopad na celou ekonomiku.

Považuji to za silný „reverzní multiplikační efekt“ - odstranění jednoho dolaru vládních výdajů má dominový efekt a snižuje výdaje v celé ekonomice. Výše dopadu závisí na druhu vládních výdajů, které se snižují. Snížení vládních výdajů, které mají vyšší multiplikační efekt - například transferové platby domácnostem s nízkými příjmy - bude mít na ekonomiku větší negativní dopad než snížení vládních výdajů s nižším multiplikačním efektem.

Transferové platby mají vyšší multiplikační efekt, protože domácnosti s nízkými příjmy spíše utratí každý dolar, který obdrží, než aby část z něj ušetřily. Jinými slovy, za stejných podmínek by snížení plateb domácnostem s nízkými příjmy mělo mít větší dopad na ekonomiku USA než například snížení daní domácnostem s vyššími příjmy, které část těchto peněz pravděpodobně ušetří. Je třeba bedlivě sledovat, kde ke škrtům dochází, a ne, jen to, že ke škrtům dochází.

Pravděpodobnost recese v USA se zvýšila

Je tedy pravděpodobné, že změna ve výkonnosti akciových trhů v Evropě a USA bude umocněna změnou fiskálního impulsu. A tato změna fiskálního impulsu podstatně zvýšila pravděpodobnost recese v USA v tomto roce.

Indikátor GDPNow atlantského Fedu ukazuje alarmující pokles hospodářského růstu USA za první čtvrtletí, který se nyní očekává na úrovni -2,8 % (i když do konce čtvrtletí bude jistě ještě mnohokrát revidován).

Škrty ve vládních výdajích již mají dopad na zaměstnanost. Společnost Challenger, Gray & Christmas minulý týden oznámila, že počet propuštěných zaměstnanců ze strany amerických zaměstnavatelů se v únoru zvýšil o 245 % na 172 017, což je nejvyšší úroveň od července 2020, kdy Ameriku sužovala omezení COVID-19.

A neměli bychom přehlížet ani oznámení z Běžové knihy Federálního rezervního systému zveřejněné minulý týden:

„Kontakty zaznamenaly výrazně vyšší nejistotu ohledně výhledu, široce se ozýval postoj vyčkávání. Jako protivětry pro hospodářskou aktivitu byly uváděny snížená nabídka pracovních sil v důsledku přísnější imigrační politiky, zvýšené náklady v důsledku cel a snížené vládní výdaje, zatímco potenciální deregulace a snížení korporátních daní byly považovány za protivětry.“

„Kontakty ve zpracovatelském průmyslu, od petrochemických výrobků po kancelářské vybavení, vyjádřily obavy z možného dopadu hrozících změn obchodní politiky.“

„Některé kontakty v tomto odvětví také vyjádřily nervozitu z dopadu potenciálních cel na ceny dřeva a dalších materiálů.“

„Několik kontaktů váhalo s najímáním zaměstnanců kvůli nejistotě ohledně toho, jak by změny politiky federální vlády mohly ovlivnit ekonomiku.“

„Objem služebních a skupinových cest se výrazně snížil, přičemž jeden z kontaktů v oblasti pohostinství v jižní Kalifornii hlásil řadu zrušených služebních cest skupin, které byly ovlivněny

nedávnými změnami ve financování federální vlády.“

Bude tento trend pokračovat?

Přestože se pravděpodobnost recese výrazně zvýšila, nemáme dostatek informací, abychom mohli říci, zda se americká ekonomika dostane do recese, či nikoli. Hodně bude záležet na rozsahu budoucích škrtů vládních výdajů. Recese není hotovou věcí – zatím.

Vzhledem k tomu si myslím, že lepší výkonnost evropských akciových trhů oproti americkým akciím bude v letošním roce pravděpodobně pokračovat. Domnívám se, že klíčovým faktorem do budoucna bude změna fiskálních impulsů pro ekonomiky příslušných trhů. Budeme to sledovat.

Co se bude dít dál?

Současné financování americké vlády končí 14. března a musí být prodlouženo politicky nejednotným americkým Kongresem, což by mohlo vést k omezení chodu vlády a samozřejmě ke krátkodobé nejistotě a volatilitě. Také budeme pozorně sledovat snahy evropských představitelů o zvýšení deficitních výdajů na úhradu zvýšených nákladů na obranu. Dočkáme se také dat o americkém indexu spotřebitelských cen, i když si troufám tvrdit, že inflace se v tuto chvíli stala druhořadým problémem vzhledem k probíhajícímu strašení růstem v USA.

Zachovejte klid, mějte své portfolio diversifikované a mějte na paměti svůj investiční časový horizont, když sledujete titulky, které mohou být znepokojivé a zvedat vám žaludek.

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

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=5463>