

INVESCO: VÝZNAMNÝ TÝDEN PRO MĚNOVOU POLITIKU JE PRO TRHY DOBRÝM ZNAMENÍM

27.3.2024 - Eliška Krohová | Crest Communications

Již delší dobu tvrdím, že měnová politika má na trhy nadměrný vliv. Začalo to v době, kdy hlavní centrální banky prováděly mimořádně uvolněnou a experimentální měnovou politiku v boji proti globální finanční krizi. Pokračovalo to však i v posledních několika letech, kdy jsme byli svědky masivního zpřísnění měnové politiky v boji proti pandemické inflaci, což mělo dramatický dopad na trhy v roce 2022. Vzhledem k významu měnové politiky pro řízení trhů byl minulý týden významný, neboť se sešlo pět centrálních bank vyspělých trhů a sedm centrálních bank rozvíjejících se trhů a proběhla přijetí dvou historických rozhodnutí.

Začneme centrálními bankami, které minulý týden hlasovaly o změně měnové politiky: Bank of Japan (BOJ) a Švýcarskou národní bankou (SNB).

Bank of Japan poprvé po 17 letech zvyšuje sazby

BOJ poprvé od roku 2007 zvýšila svou základní úrokovou sazbu a ukončila tak záporné úrokové sazby. V poměru 7:2 hlasovala pro posunutí rozpětí základních sazeb z krátkodobé sazby -0,1 % na 0 % až 0,1 %. Povzbuzena výrazným zvýšením mezd v nedávných jednáních mezi odbory a zaměstnavateli, BOJ také ukončila nákupy ETF a realitních investičních trustů (REIT). Nakonec BOJ oznámila ukončení své formální politiky kontroly výnosové křivky, ačkoli uvedla, že bude nakupovat japonské státní dluhopisy (JGB) zhruba stejným tempem jako dosud, a pokud by došlo k prudkému růstu dlouhodobých sazeb, bude je prostřednictvím nákupů JGB tlumit.

Klíčovým sdělením BOJ bylo, že podmínky zůstanou velmi uvolněné. Guvernér BOJ Kazuo Ueda vysvětlil: *"Ukončili jsme náš program mimořádného uvolňování měnové politiky. Stále však držíme obrovské množství japonských státních dluhopisů nakoupených během mimořádného měnového uvolňování. Totéž platí pro naše držené ETF. Ty zůstanou jako pozůstatek programu mimořádného měnového uvolňování."* Bank of Japan také naznačila, že finanční podmínky prozatím zůstanou uvolněné, a neposkytla žádné pokyny ohledně budoucího zvyšování sazeb, což je interpretováno jako znamení, že o dalším zvýšení sazeb se pravděpodobně bude jednat až na podzim.

Rozhodnutí se tak podle mého názoru zatím ukazuje jako "nejlepší možný scénář", protože samotný akt zahájení normalizace představuje vyjádření důvěry v japonskou ekonomiku a naznačuje, že Japonsko konečně přešlo od deflační ekonomiky k ekonomice inflační, což má pozitivní důsledky pro japonské akcie. Nicméně Uedova holubičí prohlášení na tiskové konferenci BOJ a nedostatek informací ohledně budoucího zvyšování sazeb vedly k tomu, že výnosy japonských vládních dluhopisů klesly a jen dále oslabil - což rovněž podporuje japonské akcie. V tomto kontextu není překvapivé, že index Nikkei 225 zakončil týden na rekordní hodnotě 40 888.

Švýcarská národní banka nečekaně snižuje sazby

Švýcarská národní banka minulý týden překvapila trhy snížením sazeb o 25 bazických bodů. V červnu 2022 naopak překvapila trhy zvýšením sazeb o 75 bazických bodů a o tři měsíce později

následovalo další zvýšení o 75 bazických bodů. Její zdůvodnění pro malé snížení z minulého týdne je jednoduché - prognózy SNB pro inflaci v letech 2024 a 2025 byly revidovány směrem dolů (z 1,9 % na 1,4 % pro rok 2024 a z 1,6 % na 1,2 % v roce 2025). Bankéři se také shodli, že získali větší důvěru v to, že inflace bude schopna se udržet v rozmezí přijatelném pro SNB od 0 % do 2 %.

Rozhodnutí SNB se zapsalo do historie, protože je SNB první vyspělou centrální bankou, která v tomto cyklu snížila sazby. Je symbolem toho, co očekávám postupně od dalších vyspělých centrálních bank, které začnou snižovat sazby v roce 2024.

Bank of England drží sazby na stejné úrovni

Minulý týden zasedala také Bank of England (BOE), ale zde nedošlo k žádným změnám politiky. Proběhly ale malé psychologické zisky pro ty, kteří fandí brzkému zahájení snižování sazeb: Pro zvýšení sazeb na tomto zasedání nehlasoval žádný člen Výboru pro měnovou politiku (MPC) - bylo to poprvé od září 2021, kdy pro zvýšení sazeb nebyl žádný hlas. A u BOE jsme viděli některé podobnosti s názory SNB. Z programového prohlášení BOE vyplývá, že výbor pro měnovou politiku pomalu věří, že inflace je na cestě k dosažení svého cíle - a to udržitelně. Guvernér BOE Andrew Bailey vysvětlil, že "ještě nejsme v bodě, kdy bychom mohli snížit sazby, ale věci se vyvíjejí správným směrem". Svědčí o tom únorová data o inflaci ve Spojeném království, která klesla na 3,4 % meziročně z lednových 4,0 % meziročně. Jednalo se o nejslabší míru inflace od září 2021 a je to překvapení směrem dolů oproti tržním očekáváním.

BOE měla ve svém prohlášení i nadále značný podíl jestřábí rétoriky - varovala, že politika bude muset "zůstat restriktivní po dostatečně dlouhou dobu". Stejně jako v případě jestřábích prohlášení představitelů Fedu se však domnívám, že jejich cílem je udržet situaci pod kontrolou a zabránit předčasnému uvolnění finančních podmínek.

Důležitější byl podle mého názoru následný rozhovor, který Bailey poskytl listu Financial Times. Prohlásil, že "ve hře jsou všechny naše schůzky" - což naznačuje, že květnové snížení sazeb je velmi reálnou možností.

I když sazby zatím zůstávají na 16letém maximu 5,25 %, domnívám se, že budoucnost snižování sazeb je pro Bank of England na dohled.

Federální rezervní systém USA nasadil holubičí tón

Federální rezervní systém (Fed) podle očekávání nezměnil sazbu fondů. Tón rozhodnutí Fedu, "dot plot" a tiskové konference byl však poměrně holubičí.

Sušovalo se, že březnový "dot plot" ukáže dvě očekávaná snížení sazeb pro rok 2024, ale ve skutečnosti mediánová očekávání zůstala u tří snížení sazeb v tomto roce - i když jen těsně. Pro trhy to však mělo význam, zejména v kontextu dalších revizí, konkrétně výrazné revize očekávání růstu pro rok 2024 směrem nahoru, zlepšení očekávání nezaměstnanosti pro letošní rok a také revize očekávání jádrové inflace směrem nahoru. Očekávaný růst pro rok 2024 byl revidován na mnohem silnější 2,1 % z 1,4 % v prosincovém bodovém grafu, nezaměstnanost byla pro rok 2024 snížena na 4 % oproti 4,1 % v prosinci a projekce jádrové inflace indexu spotřebitelských cen v roce 2024 byla zvýšena na 2,6 % z 2,4 %. Dohromady to naznačuje, že Fed je trpělivější.

To bylo zopakováno i na tiskové konferenci. Předseda Fedu Jay Powell uznal, že dosažení inflačního cíle Fedu bude nějakou dobu trvat, a řekl, že nebude přehnaně reagovat na nedávná data o inflaci, která byly vyšší, než se očekávalo. Powell také uvedl, že americký trh práce by nemusel oslabit, aby

mohlo začít snižování sazeb, což je sdělení, které v posledních měsících zmínil již několikrát.

Stojí za zmínku, že očekávání snížení sazeb v letech 2025 a 2026 byla zmenšena, což způsobilo strmost výnosové křivky. Vzhledem k tomu příkládám prognózám Fedu velmi malou váhu, zejména tak vzdáleným. Na otázku ohledně dlouhodobějších očekávání ohledně sazeb Powell odpověděl: „Nevíme, zda budou sazby dlouhodobě vyšší.“ Předpokládá, že v dlouhodobém horizontu nebudou ultra nízké, ale připustil, že kolem toho panuje značná nejistota. Powell také řekl, že Fed se blíží ke zpomalení tempa kvantitativního zpřísnění. To je dobrá zpráva, protože je to součást procesu normalizace Fedu.

Co to všechno znamená?

Vyspělé ekonomiky se obecně ukazují být odolnější, než se očekávalo. To je pro trhy dobrá zpráva. Vidíme také, že v západních vyspělých ekonomikách pokračuje, i když nedokonale, dezinflační vývoj. To zase vede k zahájení mírného snižování sazeb pro rok 2024, což je pro trhy také dobrá zpráva.

Švýcarská národní banka je sice první vyspělou centrální bankou, která snížila sazby, ale věřím, že letos nebude poslední. Považuji ji za tvůrce trendu a myslím, že samotný akt jejího mírného snížení sazeb pomůže povzbudit ostatní vyspělé centrální banky, aby ji následovaly spíše dříve než později. Myslím si například, že rozhodnutí SNB usnadní BOE, Fedu, Evropské centrální bance (ECB) a dalším vyspělým centrálním bankám, aby v příštích několika měsících začaly snižovat sazby. To, co se stalo minulý týden v oblasti měnové politiky, bude pro trhy důležité v tomto roce. Domnívám se, že bychom mohli vstoupit do období, které se bude velmi lišit od roku 2022, kdy Světová banka varovala, že "centrální banky po celém světě letos zvyšují úrokové sazby s takovou mírou synchronicity, jakou jsme v posledních pěti desetiletích nezažili... ". 2022 bylo období, kdy dramatické zvyšování sazeb vytvořilo annus horribilis pro mnoho tříd aktiv. Mírné snížení sazeb ze strany řady centrálních bank v letošním roce by mohlo vytvořit mírně podpůrné prostředí pro riziková aktiva.

Pro ty, kteří se domnívají, že takové snížení je již v akcích a nástrojích s pevným výnosem započítáno, tvrdím, že existují další katalyzátory, které by mohly akcie - a pevný výnos - v tomto roce podpořit. Mějte na paměti, že na okraji trhu je velká hromada hotovosti (nazvala bych to převážením), z níž by část mohla přejít do akcií a pevného výnosu, zejména pokud začnou klesat sazby a/nebo se u více investorů objeví strach z toho, že něco promeškají. Například ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 aktiva peněžního trhu dosáhla svého vrcholu a poté výrazně poklesla. Nezdá se být náhodou, že se hotovost začala přesouvat z vedlejší pozice právě ve chvíli, kdy akcie v březnu 2009 zahájily silnou a několikaletou rally.

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=4881>