**Invesco: „Velký krásný zákon“ přináší fiskální problémy**

**Minulý týden dominovaly na trhu obavy z fiskální situace a zprávy o rostoucích výnosech dluhopisů. Pro některé to možná znamenalo přestávku od obav, jak dopadne obchod a cla – ale tato přestávka byla krátká. V pátek prezident Trump pohrozil, že od června zavede 50% clo pro Evropskou unii (EU) a 25% daň na společnost Apple.**

*„Nemyslíme si, že platební neschopnost USA je výrazněji pravděpodobná, ale domníváme se, že fiskální obavy by se mohly projevit ve vyšších výnosech amerických dluhopisů a vyšších termínových výnosech. Neamerické státní dluhopisy a dluhopisy s kratší dobou splatnosti se nám dnes zdají atraktivní,“* říká analytický tým ze společnosti Invesco.

**Velký krásný zákon přináší fiskální obavy**

Trumpův „Big Beautiful Bill’“ - rozsáhlý legislativní balíček, který zahrnuje daňové úlevy, výdajové škrty a mnoho dalšího – ve čtvrtek těsně prošel Sněmovnou reprezentantů USA poměrem hlasů 215-214. Nyní putuje do Senátu. Přestože republikáni mají v Senátu větší převahu (53-47) než ve Sněmovně reprezentantů, přijetí nemusí být hladké a očekávají se změny návrhu zákona.

Některým fiskálním jestřábům v Senátu se nelíbí myšlenka zvýšení dluhového stropu o zhruba 4 biliony dolarů, která je v návrhu zákona obsažena. Zahrnutí dluhového stropu klade faktický termín pro schválení zákona na konec července nebo začátek srpna. V té době podle odhadů Rozpočtového úřadu Kongresu dojdou americkému ministerstvu financí peníze.

Návrh zákona prodlužuje Trumpovy daňové škrty 1.0, které mají vypršet na konci roku 2025, a odsouvá jakékoli škrty až na dobu po příštích volbách. Agentura Moody's odhaduje, že deficit do roku 2035 vzroste z 6,4 % na přibližně 9 % hrubého domácího produktu. Tyto daňové změny vyvolaly na trhu fiskální obavy a podle našeho názoru byly v posledních týdnech hlavním motorem vyšších dlouhodobých výnosů.

**Výnosy amerických dluhopisů**

Americké ministerstvo financí ve středu vydražilo dvacetileté dluhopisy s kuponem 5 %, který byl nejvyšší od znovuzavedení této doby držení v roce 2020. Podle našeho názoru to nebylo tak dobré, jak by si trh přál, a výnosy dlouhodobých dluhopisů se posunuly výš. Někteří investoři mohli dát přednost krátkodobým americkým dluhopisům nebo zahraničním dluhopisům vzhledem k nedostatku dodatečných výnosů z amerických dluhopisů s delší splatností nebo potenciálu posílení zahraniční měny vůči americkému dolaru. Byli bychom opatrní, kdybychom z této aukce příliš mnoho vyvozovali. Dvacetileté dluhopisy obvykle nemají v nejlepších časech nejsilnější poptávku.

Přesto skutečnost, že výnosy se minulý týden posunuly výš a americký dolar níž, může napovědět, že obvyklá vazba mezi výnosy a měnami již neexistuje. Fiskální a růstové obavy vedly k poklesu dolaru a myslíme si, že tento trend bude přetrvávat. Výnosy amerických státních dluhopisů se podle našeho názoru budou pohybovat spíše výše než níže, a to, dokud budou přetrvávat fiskální obavy.

Prezident Trump vyzývá Federální rezervní systém (Fed) ke snížení sazeb. My s tím nesouhlasíme a myslíme si, že pokud Fed podlehne tlaku prezidenta, dokud jsou tvrdá data ještě odolná, pak by výnosy amerických dluhopisů mohly růst, nikoli klesat.

**Cla: Výhružky jsou zpět**

Po několika týdnech oddechu od eskalace cel toho k Trumpově hrozbě zvýšení cel na EU a Apple nemůžeme říci příliš mnoho, kromě toho, že by si investoři měli pravděpodobně zvyknout na neustále měnící se zprávy o clech. Trhy mohou přirozeně kolísat s proudem zpráv. Náš poznatek z četby Trumpovy knihy Art of the Deal je, že se jedná o součást jeho postupu, jak vyvést strany z rovnováhy. Po počátečních agresivních žádostech a následném ústupu se zdá, že se nacházíme v období opětovného zvyšování sázek.

**Trh práce v USA: Data by měla udržet Fed na uzdě**

Bleskový kompozitní index nákupních manažerů za květen dosáhl hodnoty 52,1 oproti 50,6 v dubnu. Žádosti o podporu v nezaměstnanosti v USA se minulý týden nepatrně zvýšily, ale podle historických dat zůstávají nízké. Obecně vzato údaje z amerického trhu práce stále naznačují, že americká ekonomika nesměřuje k bezprostřední recesi. Dokud tomu tak bude, nevidíme příliš důvodů, proč by měl Fed dále snižovat sazby.

**Inflace ve Spojeném království: Vyšší, než se očekávalo**

Celková inflace spotřebitelských cen (CPI) ve Spojeném království za duben dosáhla 3,5 %, což je výrazně více než březnová hodnota 2,6 % a nad konsenzuálními prognózami agentury Bloomberg. Vyšší hodnota inflace se očekávala, protože v dubnu došlo k růstu cen komunálních služeb, mobilních telefonů, silniční daně a televizních licencí. To nebylo překvapením. V nominální hodnotě však mělo větší význam zvýšení cen letenek o 16,2 % oproti loňskému roku, což znamenalo, že inflace ve službách vzrostla o 5,4 %. Bank of England (BOE) inflaci ve službách pečlivě sleduje a tato vyšší míra zpochybňuje rychlost cyklu snižování. Tržní ceny naznačují, že BOE by nyní mohla v tomto roce provést jedno až dvě snížení. Domníváme se, že slabost trhu práce a měkčí inflace v nadcházejících měsících znamenají, že BOE bude sazby snižovat spíše rychleji. Libra na základě této zprávy posílila.

**Dohoda mezi EU a Spojeným královstvím: krok správným směrem**

Summit EU a Spojeného království, který se konal minulý týden, skončil řadou dohod a prohlášení, která směřují k užšímu sblížení v Evropě. Dohody připravují půdu pro větší koordinaci a spolupráci v oblasti obranných zakázek a migrace. Rovněž dohoda o sjednocení v oblasti sanitární a fytosanitární ochrany, kontroly oblastí s výskytem chorob rostlin, která se vztahuje na Spojené království a EU, může opět usnadnit obchodování se zemědělskými produkty v celém regionu. V reakci na to mají rybáři z EU přístup do britských vod na dalších 12 let. Tyto dohody samy o sobě nemění pravidla hry, ale mohou naznačovat zlepšení směru vztahů mezi EU a Spojeným královstvím v nadcházejících letech. Na okraj je tato zpráva pro britskou libru a euro pozitivní.

**No a co? Potenciální reakce trhu a centrální banky**

Celkově to byl další rušný týden, ale nic, co by nás odklonilo od našich názorů. Očekáváme, že americký dolar bude dále oslabovat, že akcie ve zbytku světa budou překonávat výkonnost a že mnoho investorů se bude bát držby amerických státních dluhopisů s delší splatností.

V Invescu přemýšlíme o tom, jak bude Fed reagovat na toto velmi nejisté makro pozadí, ale celkově se domníváme, že ke snižování sazeb přistoupí až v okamžiku, kdy dojde k výraznému oslabení údajů z trhu práce. Podle našeho názoru tam ještě nejsme. BOE však i přes vyšší inflační tisky z minulého týdne bude podle našeho názoru pravděpodobně snižovat rychleji, než je současná tržní cena.

**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