

Měsíční zpráva: březen 2024

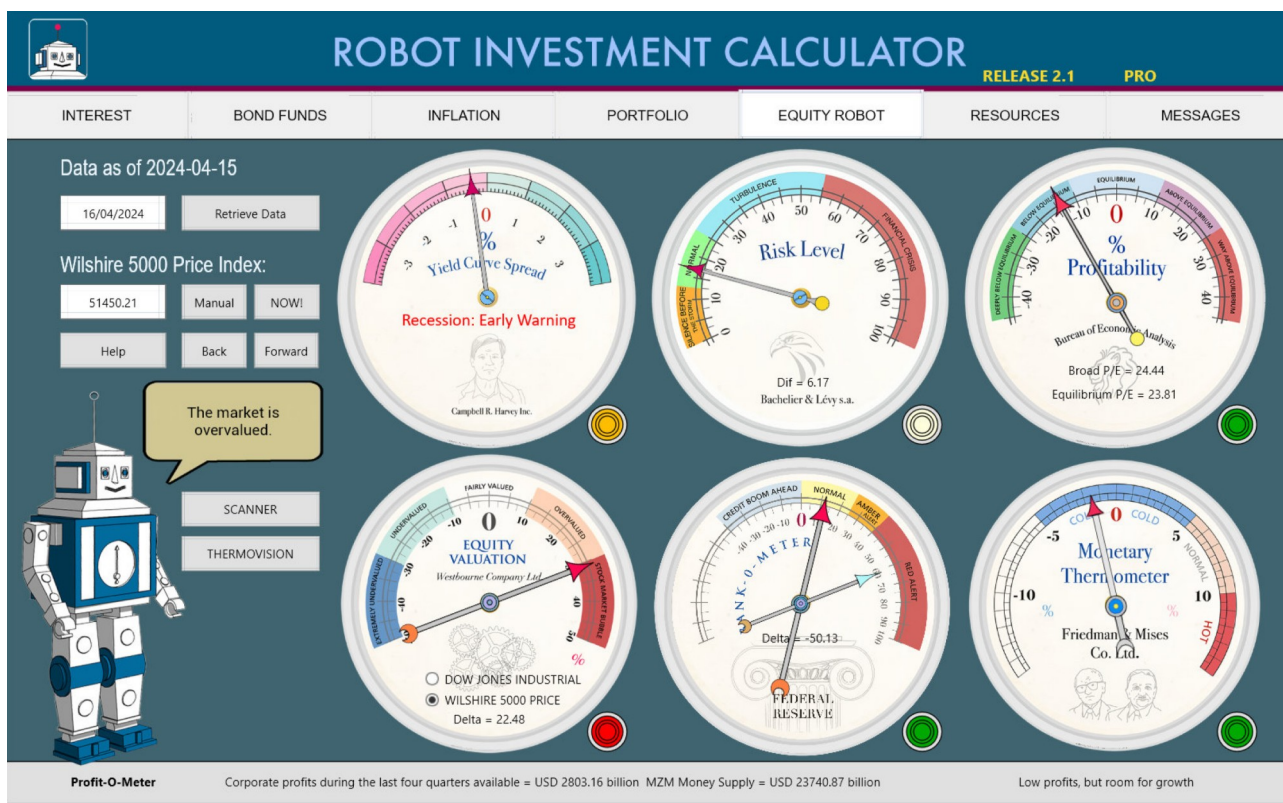
Číslo měsíce

2,5 %

Nejzajímavějším ukazatelem americké ekonomiky v březnu 2024 byla její pokračující odolnost navzdory snahám Federálního rezervního systému o její ochlazení. Tuto odolnost podtrhuje růst americké ekonomiky v roce 2023 o 2,5 % na průměrné roční bázi očištěné o inflaci, což je více než růst o 1,9 % zaznamenaný v roce 2022. Pro rok 2024 se očekává růst kolem 2 %, tedy vyšší než původní odhad růstu, mimo jiné díky pokračujícímu rozběhu spotřebitelské poptávky.

Rozhodnutí Federálního rezervního systému ponechat cílovou sazbou federálních fondů beze změny v rozmezí 5,25-5,5 % a jeho zvýšené prognózy růstu reálného HDP a inflace odrážejí složitou souhru mezi výkonností ekonomiky a politickými rozhodnutími. Přetrvávající síla americké ekonomiky navzdory problémům podtrhuje potenciál dalšího růstu v roce 2024.

Přístrojová deska



Equity Valuation: V polovině dubna 2024 byl americký **akciový trh nadhodnocen o 31,3 %** podle našeho hlavního indikátoru. Tato hodnota signalizuje zvýšené riziko možných korekcí. Tyto korekce ovšem bývají jen krátkodobé a nepředstavují důvod pro změnu strategie.

Bank-o-Meter: Vývoj bankovních úvěrů je v rámci normálu. Jde o výrazné uklidnění oproti stavu ve stejném období roku 2023.

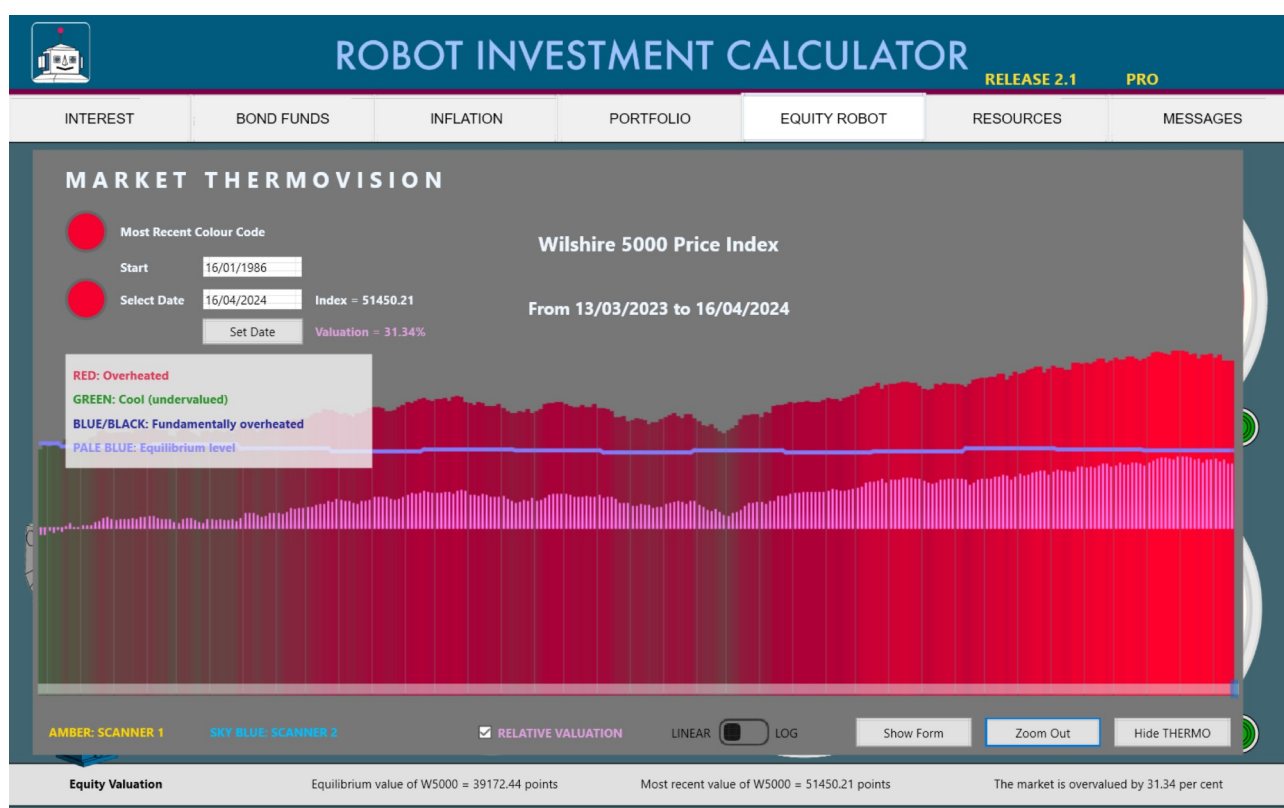
Monetary Thermometer: Ještě stále probíhá peněžní restrikce, avšak již poněkud méně intenzivní.

Profitability: Ziskovost podniků je pod rovnovážnou úrovní, stále je prostor pro růst.

Risk Level: Volatilita akciového trhu je zcela v rámci normálu.

Yield Curve Spread: Výnosová křivka federálních dluhopisů je invertovaná, což signalizuje potenciální riziko recese. Nicméně start recese je pravděpodobný až v situaci, kdy inverze zmizí a výnosová křivka opět zaujme normální tvar. Ani zde není patrná změna oproti minulému měsíci.

Vývoj trhu



V polovině měsíce dubna 2024 byl trh nadhodnocen o 31,4 procenta.

Akcie: Prodávát nebo nakupovat?

V naší poslední měsíční zprávě jsme uvedli následující informaci:

- Ke konci února 2024 byl americký **akciový trh nadhodnocen o 30,3 %** podle našeho hlavního indikátoru. Tato hodnota signalizuje zvýšené riziko možných korekcí.
- Před rokem (tj. koncem února 2023) byl akciový trh hodnocen prakticky dokonale rovnovážně, ani nadhodnocený ani podhodnocený. V polovině měsíce března 2024 byl již nadhodnocen o 30,9 procenta.

Znamená to, že akciový trh je „přepálený“ a že je nutno okamžitě vystoupit a peníze uložit na spořicí účet? Ne, neznamená. V rámci fondu High Tech již na tento vývoj postupně reagujeme snižováním akciového podílu. Běžným investorům však nedoporučujeme provádět nějaké unáhlené akce. Z dlouhodobého hlediska je pro tyto investory lepší spíše akcie držet.

Samotné nadhodnocení trhu podle peněžní zásoby ještě neznamená, že trh půjde okamžitě dolů. Znamená to, že existuje zvýšená pravděpodobnost krátkodobých výkyvů. (Nikdy bychom ovšem nedoporučovali klientům, aby si „hráli“ s takovými výkyvy, neúspěšných spekulantů jsme už viděli v životě dost.) Kromě toho jsou zde ještě další důvody.

Příznivé makroekonomické údaje

Většina ostatních indikátorů ukazuje příznivou situaci na trhu. Jde například o vývoj úvěrů (co do jejich objemu i podle jejich kreditní kvality), ziskovost firem (k tématu se ještě vrátíme) anebo o peněžní expanzi (rovněž pojednáme zvlášť).

Dále se příznivě vyvíjí americký pracovní trh i většina ostatních makroekonomických dat. Jedinou výjimkou je prozatím inflace, ale to je jen otázka času.

Pokračující pokles inflace

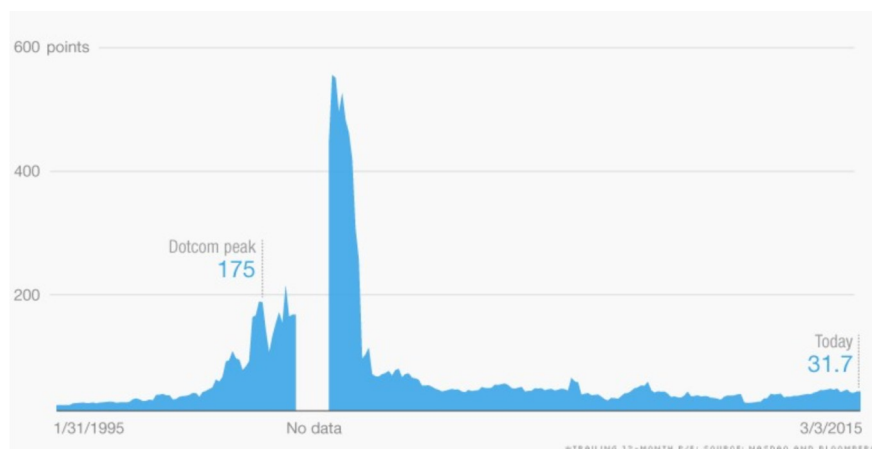
Inflace v USA klesá poněkud pomaleji, než analytici začátkem roku očekávali. To vedlo k jisté rozmrzelosti na akciových trzích; ta ovšem nepřerostla v žádnou paniku. Důvod: všichni vědí, že inflace nakonec poklesne, ať už pár měsíců dříve nebo později. S inflací poklesnou i úrokové míry.

Alternativní index inflace podle společnosti Truflation — který funguje jako předstihový ukazatel oficiální míry inflace — ukazuje další pokles. Index Truflation správně předpovídal pokles inflace v roce 2023 a není důvodu mu nevěřit.

Ziskovost podniků

Občas můžeme číst nervózní komentáře srovnávající růst akcií spojených s IT a umělou inteligencí s „internetovou mánií“, která probíhala koncem 90. let a která vyústila ve velký pokles akciových trhů v roce 2000.

V 90. letech ovšem naprostá většina technologických akcií vydělávala velmi málo nebo dokonce byla ve ztrátě. Dnešní gigant Amazon.com byl v ohromné ztrátě a navíc silně zadlužený — není divu, že tehdejší investoři akciím nevěřili. Dnešní technologické akcie jsou naopak vysoce ziskové.



[Zdroj: CNN Business](#)

Na vrcholu dot.com bubliny měl [index NASDAQ hodnotu P/E](#) ve výši 175, což bylo vskutku vysoké číslo. Následovala mezera, kdy zisky indexu byly záporné a P/E se neuvádělo. Potom následovalo ještě prodloužené hubené období a teprve někdy během roku 2003 se situace začala vracet do normálu. Nyní (konec února 2024) má tento ukazatel hodnotu necelých 27, což je nepatrně pod historickým průměrem 28,24 bodu. Index [NASDAQ 100 má P/E ve výši 34 bodů](#).

Trh je tedy poměrně drahý podle jednoho měřítka (peněžní zásoba), nikoli však podle jiného (poměr ceny k ziskům).

Budoucí růst peněžní zásoby

Americký akciový trh dokázal během roku 2023 a během prvního čtvrtletí 2024 růst pozoruhodným tempem — aniž by přitom rostla peněžní zásoba. Naopak, objem peněz v americké ekonomice dokonce klesal. Takový výsledek je fantastický! Nebývá obvyklé, aby akcie rostly v podmínkách monetární restrikce. Svědčí to o síle amerického akciového trhu.

Jak již bylo řečeno, inflace v USA během roku 2024 poklesne a s tímto poklesem skončí i restriktivní politika americké centrální banky. Znamená to, že **akciový trh zaznamená přítok nových peněz a tím pádem i růst cen**.

Navzdory restriktivní měnové politice, která je obecně nepříznivá pro akcie, široký index Wilshire 5000 vzrostl od dubna 2022 (kdy restrikce začala) do konce února 2024 o 30 procent. Objem likvidních peněz ve stejném období poklesl o 9,2 procenta.

Anomální období poklesu peněžní zásoby skončí a situace se navrátí do normálu. A růst akcií je normální stav.

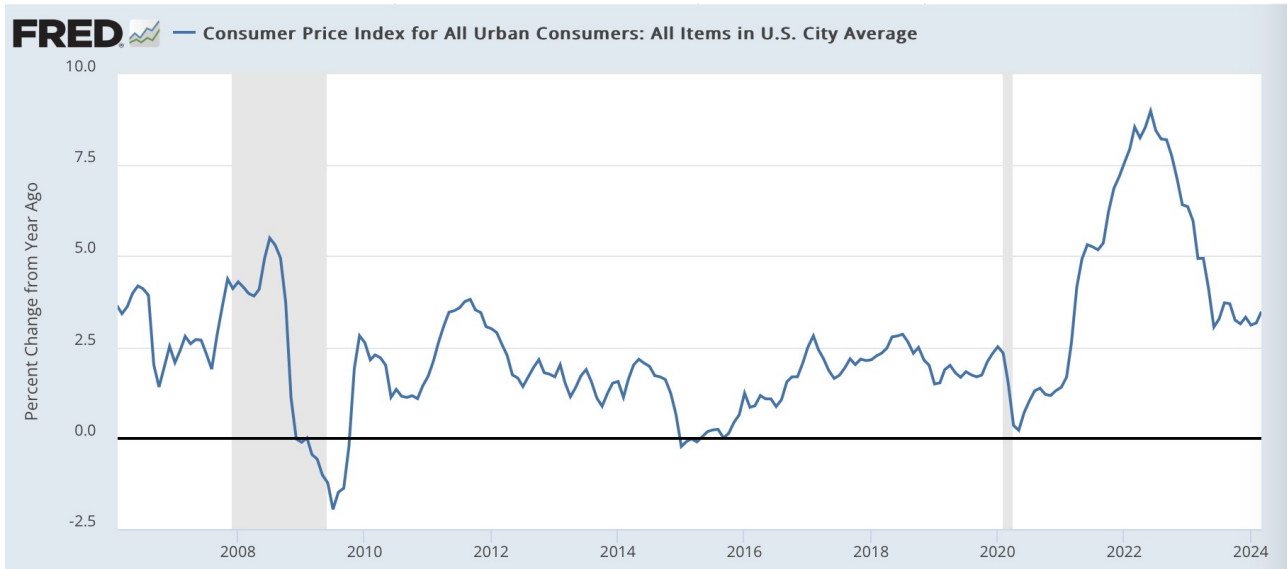
Některé finanční a makroekonomické statistiky

Inflace v USA

Americká inflace se již od června 2023 ustálila na hodnotě meziročního růstu kolem 3,1 procenta. To je považováno za jisté zklamání, protože podle dřívějších odhadů měla inflace již nyní poklesnout pod dvě procenta. (Koneckonců, alternativní míra inflace Truflation tak vychází již nějakou dobu, o tom později.)

Inflace podle březnových údajů vzrostla na 3,48 procent meziročně, respektive 0,38 procenta meziměsíčně (oproti 0,44 % růstu o měsíc dříve).

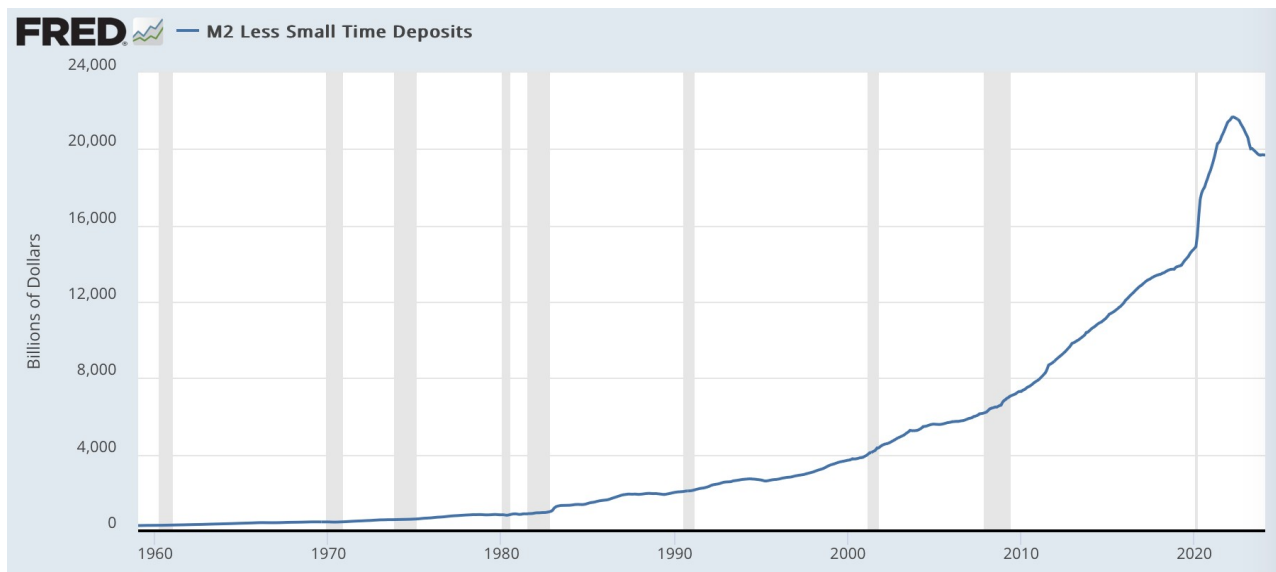
Index spotřebitelských cen, meziroční změna, USA



Měřítko inflace podle serveru Truflation.com, USA



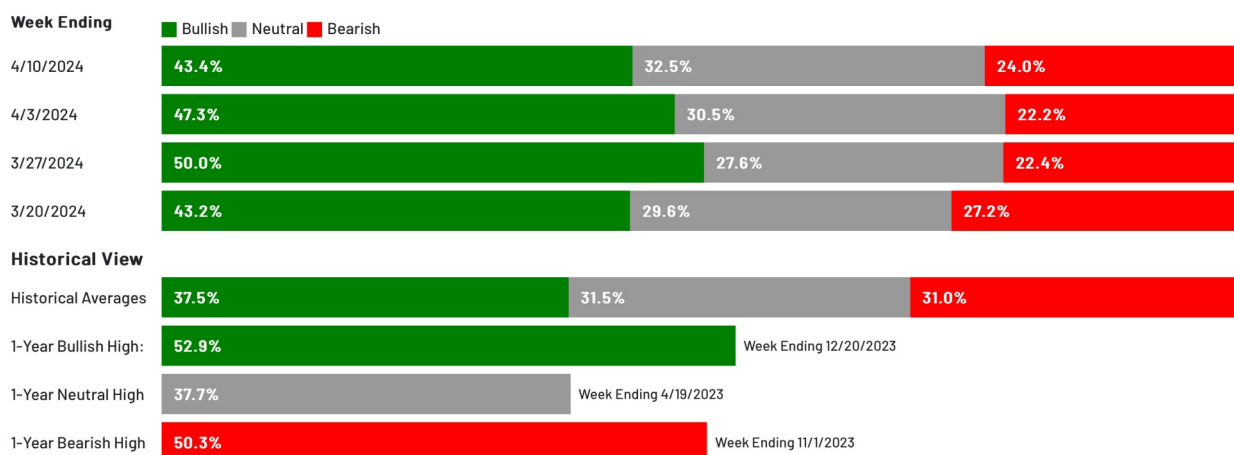
Objem peněžní zásoby M2 po odečtení termínových vkladů drobných klientů



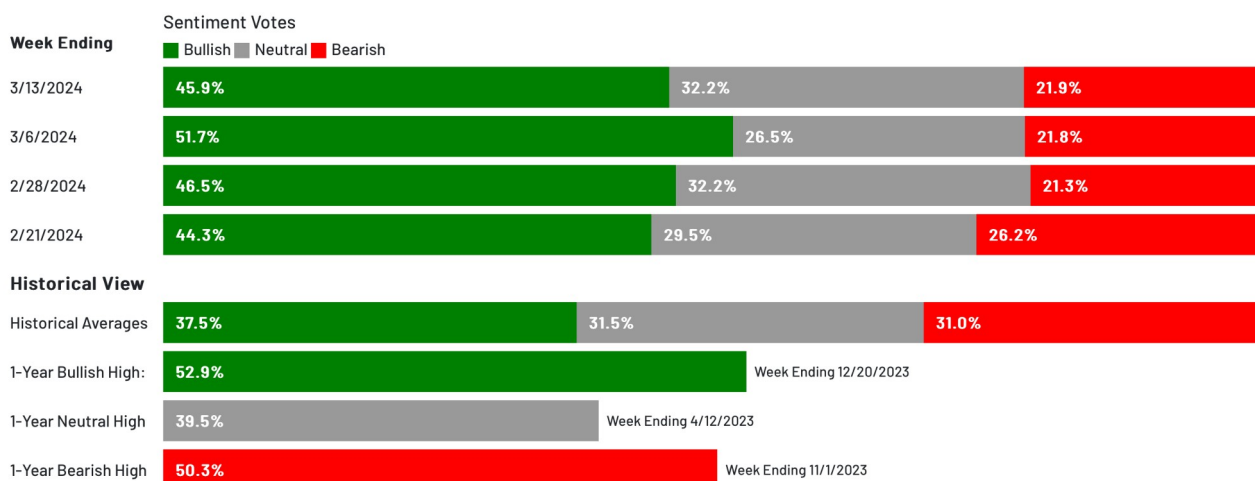
Objem likvidní peněžní zásoby — což je kritický údaj pro dlouhodobě rovnovážné ceny akcií — v posledních měsících stagnuje. **To je velmi dobrá zpráva** ve srovnání s poklesem, který trval od dubna 2022 do října 2023. Lze očekávat, že dlouhodobý trend, který byl narušen pandemií covidu a posléze silně restriktivní politikou americké centrální banky, bude v následujících měsících a letech pokračovat podobně, jak se vyvíjel již od počátku 60. let: tedy průměrným růstem o 7 až 8 procent ročně.

Indikátor paniky

Vývoj ankety Americké asociace individuálních investorů podle posledních údajů:



Stejná anketa podle předchozí měsíční zprávy:



Index investičního stresu

