

EKONOMIKA A TRHY

LEDEN 2022

Včetně podcastů

Co se děje na trzích?

- Na trzích probíhala „Santa Claus rally“ a akcie zakončily prosinec i celý rok 2021 úspěšně.
- Fed rozhodl o zrychlení tempa redukování programu nákupu dluhopisů a nastínil plán na zvýšení sazeb v roce 2022 ve třech krocích.
- ČNB potřetí překvapila trh jestrábím směrem a zvedla sazby na 3,75 %. Vrchol úrokového cyklu nově indikuje výrazně nad 4 %.

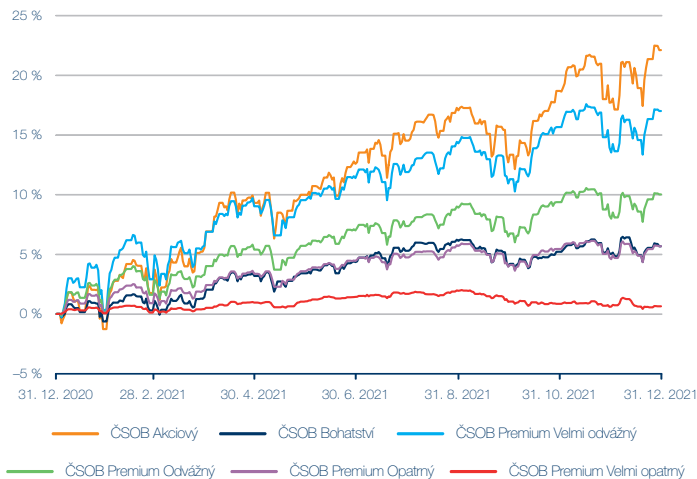
Co děláme v portfoliích?

- V portfoliích fondů držíme akcie na neutrální úrovni.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a Evropu proti rozvíjejícím se trhům.
- Sektorově preferujeme finance a zdravotnictví. V rámci témat jsme pozitivní na firmy těžící z infrastrukturálních projektů.
- V dluhopisové strategii držíme kratší duraci.

Porovnání výkonnosti ČSOB Akciového, Bohatství a Premium fondů za rok 2021



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2021	2022	2021	2022
ČR	2,8	4,2	3,4	4,4
EMU	4,9	3,5	2,6	2,3
USA	5,6	3,7	4,6	3,0

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

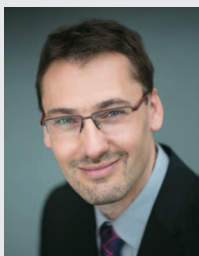
Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		01/2022	07/2022	01/2023
CZK	14denní repo sazba	3,75	4,50	4,50
	10letý dluhopis	2,84	2,92	3,00
	USD/CZK	21,85	20,89	20,25
	EUR/CZK	24,81	24,50	24,50
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,17	0,21	0,60
USD	Základní sazba*	0,25	0,50	1,00
	10letý dluhopis	1,51	2,06	2,60
	EUR/USD	1,14	1,17	1,21

*) Horní hranice pásma.

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

Náš výhled na portfolia



Rok 2021 s výkonností akciového portfolia přes 20 % lze s klidným srdcem považovat za úspěšný. Každý takový výsledek však vzbuzuje v investorech obavy, do jaké míry ho lze zopakovat také v dalším roce. My tyto obavy sice sdílíme, díváme se však na trhy daleko více optikou dat. A ta nám stále ukazuje relativně slibný vývoj. Domníváme se, že se nacházíme

uprostřed hospodářského cyklu, který bývá pro akciové trhy pozitivní, firmy vykazují vysoké marže a růst zisků překvapuje pozitivním směrem. V neposlední řadě se snažíme naše portfolia připravit na růst bezrizikových výnosů a návrat do nového normálu života po koronaviru. Čekáme, že kvalitní společnosti ve strukturálně rostoucích segmentech zažijí opět slušný rok. Ty doplňujeme finančními tituly, které portfolio ochrání před příliš rychlým růstem výnosů, pokud by nastal.

V závěrečném měsíci roku jsem nově pořídil do portfolia Deutsche Bank jako beneficianta rostoucích výnosů. Navyšoval jsem také strukturální trendy nákupem společnosti Walt Disney v USA a ASML Holding a Adidas v Evropě.

Pavel Kopeček, portfolio manažer ČSOB Akciového a akciové složky ČSOB Bohatství

Pustte si naše podcasty s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



LinkedIn

Investiční příběhy uplynulého roku a výhled pro rok 2022

Máme za sebou další rok, ve kterém se toho opět odehrálo dosyta. O úspěšnosti investice velmi často rozhoduje ne to, co v portfoliu máme, ale v některých obdobích i to, co ve fondu není. Podívejme se na tři klíčové příběhy, které považuji za nezdravé a velmi rizikové.

Hvězda nedávných let, Cathie Wood, se svojí společností ARK Invest, sice neztratila nic ze svého optimismu, ale její fondy loni nedopadly vůbec dobře. Portfolia drží naplněna slibnými jmény a lákavými odvětvími budoucnosti, ale investorka naprosto rezignuje na jakákoliv oceňovací kritéria. Tento typ akcií je populární i mezi spekulanty na platformě Reddit, což je také fenomén post-covidového světa propojeného technologiemi. Mnozí z těchto spekulantů, kteří se považují za investory, loni poprvé zjistili, že nic neroste do nebe.

Na burzy v roce 2021 vstoupilo rekordní množství společností, z nichž se velká část nevymanila ze startupových finančních ztrát. Mnoho z těchto primárních emisí zakončilo rok v záporu pod svojí upisovací cenou. Specifickým případem vstupu na burzu jsou tzv. SPAC, prázdné skořápky, kde investujete, ale zatím nevíte do čeho. Hodně firem přineslo svým investorům zklamání. Jednou z emisí byla firma Robinhood, jejíž kurz půl roku od vstupu na burzu odepsal více než polovinu. Je v tom velká symbolika loňského roku, uživatelům aplikace Robinhood bylo se slávou umožněno upisovat akcie v primární emisí.

Celým rokem se táhlo jako červená komunistická nit dění v Číně. Zásahy proti soukromému kapitálu by vydaly na samotnou knihu. Platí, že Čína je bezpochyby země s výraznými možnostmi, ale pro investory ze zahraničí komplikovaná. Ve druhém pololetí nabralo na intenzitě dění v čínském developerském sektoru, kde po letech praskají ledy. Developer Evergrande nakonec

přestal hradit své závazky a celý sektor prošel výrazným akciovým pádem. Zdá se, že půjde o čínský domácí problém s minimálním přímým dopadem na západní investory, tedy bez vlivu na naše fondy.

Když si dáme všechny příběhy dohromady, na stole je seřazena výkonnost akcií z jednotlivých regionů. Zatímco USA a jejich dolarový index S&P 500 připsal celkový výnos 28,7 % (včetně dividend), evropský index v eurech STOXX Europe 600 vzrostl o 25,8 %. Index rozvíjejících se trhů MSCI Emerging Markets dopadl neslavně hlavně kvůli dění v Číně se ztrátou mínus 2,5 % (vyjádřeno v dolarech). Vidíme, že akcie jako celek si vedly velmi dobře, nadprůměrně. Nejlépe na tom byly velké firmy. Střední kapitalizace průměrně, špatné výsledky přišly z nejrizikovějších segmentů trhu. Naše vlajková loď, fond ČSOB Akciový, přinesl svým podílníkům zhodnocení 21,8 %, i díky zkušenému vedení komidla kapitánem Pavlem Kopečkem.

Výhled na rok 2022

A co nás tedy čeká letos? Se začátkem roku přichází poptávka po „oprášení křišťálové koule“. Přestože předpovídat budoucnost neumí nikdo, troufnu si na tři klíčové body, které podle mě rozhodnou o většině našich portfolií i v letošním roce.

Smiřme se s tím, že Covid a jeho další varianty zde budou v pesimistické variantě donekonečna, v realistické variantě ještě velmi dlouho. Časem se pravděpodobně stanou endemickou záležitostí. Adaptace na nový normál je nejlepším možným světlem na konci tunelu jak pro nás občany, tak i pro firmy a vlády.

Klíčová rozhodnutí s dopadem na celý investiční svět se odehrají ve Fedu. Když se na přelomu let 1979 a 1980 americká inflace ustálila v dvouciferném teritoriu, šéf Fedu Paul Volcker se na to už nemohl dívat a na mimořádném zasedání zvedl sazbu Fedu až na 20 %. Vyvolal šok, který se zpětně ukázal být vhodnou inflační léčbou. Srovnajme v tomto kontextu dění v součas-

ném Fedu, který na nejvyšší inflaci za 40 let (6,8 % za listopad) ještě stále reaguje pokračováním expanze, i když se již laskavě uráčil ubrat nohu z plynu kvantitativního uvolňování.

Nyní tvrdí, že programy nákupů aktiv ukončí v prvním kvartále a následně navýší sazby ve třech krocích po 25 bazických bodech. Působí to, jako kdybychom šli na mamuta s prakem. Není se čemu divit, že takovéhoho zpřísnění měnové politiky se investoři nebojí. Pokud by se však Fed vydal směrem ČNB, překvapených obličejů by byla celá řada.

V případě ČNB předpokládám, že má větší cestu vzhůru za sebou. Normalizace byla naprosto zbesílá, něco takového zažijeme třeba jednou za generaci. České dluhopisy mají kvůli ní za sebou rok mimořádně špatné výkonnosti, a dokonce patří mezi 5 nejhorších dluhopisových trhů světa. Sklenice je však spíše poloplná než poloprázdná. Výprodeje totiž otevřely velké příležitosti pro nové investice.

Krátký konec české výnosové křivky nabízí výnos bohatě nad třemi procenty, otázku samozřejmě zůstává, jak dlouho se na takto vysoké úrovni udrží. Přísná měnová politika by podle ekonomické teorie měla v řádu měsíců zapůsobit a výrazně ekonomiku ochladit (tento výhled potvrzuje i silně invertovaný tvar české výnosové křivky). Navíc i když jsou 3 % velmi tučný nominální bezrizikový výnos, stále jde o hodnotu znatelně pod úrovní očekávané inflace. A to je klíčové zamyšlení nad investičním vstupem do letošního roku. Úroky na spořicímu účtu totiž soubor s inflací opět prohrají, proto bych volil smíšené portfolio alespoň s třetinou akcií.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Upozornění:

Materiál Ekonomika a trhy je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven k 3. 1. 2022). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani veřejnou nabídku. O případné vhodnosti investičního nástroje uvedeného výše se poradte s vaším Premium bankéřem.