

# EKONOMIKA A TRHY

LEDEN 2020

Nově učetně podcastů

- USA a Čína podepíší 15. ledna první fázi obchodní dohody a započnou jednání o „fázi dvě“.
- Konzervativci si v Británii zajistili pohodlnou většinu pro brexit v režii Borise Johnsona.
- Pokles politických rizik pomohl akciím k Santa Claus rally a úspěšnému zakončení roku 2019.
- Česká koruna posílila k euru na nejsilnější hodnoty za více než rok a půl.

## Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií se v portfoliích pohybuje kolem neutrální úrovně.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme region severní Ameriky a rozvíjející se trhy.
- Sektorově upřednostňujeme technologie, komunikační služby a materiály.
- Z dluhopisů držíme spíše kratší splatnosti.



## Náš výhled na portfolia

V roce 2020 očekávám, že se jak makroekonomická, tak geopolitická situace stabilizuje. Centrální banky, které stály z velké části za výrazným růstem akcií, nebudou dost pravděpodobně v novém roce „škodit“ zvyšováním sazeb, a tak se může zdát, že akciím by v dalším růstu nemělo nic bránit. To, co však v historii táhlo akciové trhy vzhůru, byly zisky

společností, a ty v současném prostředí nebudou moc oslňující. Jejich růst očekávám pod 10 %. Ocenění akcií je nad dlouhodobými průměry, a proto jejich výrazné zdražení již není pravděpodobné, naopak může dojít k lehkému návratu k průměrům. Z výše uvedených důvodů očekávám růst akciových trhů mezi 5–10 %, přičemž leden bude, po prosincovém růstu, spíše podprůměrný.

Akcie budu udržovat poblíž neutrálních úrovní a dluhopisy podvážené ve prospěch hotovosti. Výnosy delších dluhopisů jsou stále hluboko pod inflací, a proto je zde výrazný prostor pro jejich normalizaci.

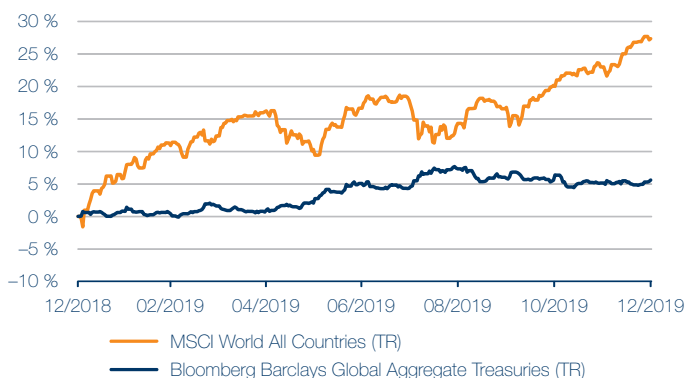
Ze sektorů preferuji technologie, komunikační služby a těžáře a zpracovatele základních materiálů. Posledně jmenované společnosti by měly benefitovat z plánovaných infrastrukturních investic. Regionálně pak budu převažovat akcie z rozvíjejících se trhů, kde vidím v roce 2020 nejvyšší potenciál.

*Petr Kubec, portfolio manažer, ČSOB Asset Management*

**Máme toho pro vás více!** Poslechněte si nový podcast s Petrem Kubecem. QR kódy naleznete na zadní straně.

## Úspěšný investiční rok 2019

Porovnání výkonnosti světových akcií a dluhopisů (v USD)



Zdroj: Bloomberg.

## Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2020	2021	2020	2021
ČR	2,3	2,1	1,9	2,0
EMU	1,1	1,4	1,1	1,4
USA	2,0	1,9	1,9	2,0

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

## Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		12/2019	06/2020	12/2020
CZK	14denní repo sazba	2,00	2,00	2,00
	10letý dluhopis	1,63	1,80	1,85
	USD/CZK	22,69	22,17	21,79
EUR	EUR/CZK	25,42	25,30	25,10
	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
USD	10letý dluhopis Německa	-0,17	-0,15	-0,15
	Homí hranice pásma	1,75	1,75	1,75
	10letý dluhopis	1,94	1,95	2,00
	EUR/USD	1,12	1,13	1,17

\*) Homí hranice pásma.

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



## Investiční okénko do roku 2020

**Hodnocení právě uplynulého roku bylo silně ovlivněno děním v našem závěru roku ještě předešlého,**

**tedy prosince 2018. Tehdy došlo k naprosto bezprecedentní situaci na finančních trzích, neboť prakticky žádné z aktiv nepřineslo kladný výnos. Pamatujte se ještě na mediální masáž z prosince 2018, že se celosvětová ekonomika řítí do recese?**

Ten, kdo udržel nervy na uzdě, své investice si ponechal, nebo měl dokonce odvahu dokupovat, se v roce 2019 dočkal naprosto mimořádných výnosů. Fakticky na čemkoliv. V ostrém kontrastu s rokem 2018, přinesla tentokrát pěkný výnos skoro všechna aktiva. Akcie rozvinutých trhů i rozvíjejících, dluhopisy krátké i dlouhé, vládní i korporátní, nemovitosti. Americký index S&P 500 zhodnotil o 31,5 % (nejvíce od roku 2013) a evropský akciový index STOXX Europe 600 o 27,8 % (oba indexy vč. dividend). Náš fond ČSOB Akciový přidal 31,2 % a ČSOB Bohatství vzrostlo o 12,9 %.

### Nešlo nevydělat

Rok 2019 se do historie zapsal také tím, že centrální banky po celém světě uvolňovaly měnovou politiku nejvíce od velké recese. Možná i pod tlakem celospolečenského nastavení, „kdy už konečně přijde zase ta recese“, se centrální banky rozhodly k preventivnímu snižování sazeb. Jistá logika v tom je, neboť uplynul dva cykly měnové politiky končily průšvihem v době, kdy byly sazby ještě vysoko. Otočka měnové politiky se prohnala celým světem s výjimkou české kotliny, kde se pokračující mzdová a přeneseně i celková inflace propsala do jednoho zvýšení sazeb a bezriziková úroková sazba se dostala na dvě procenta. Centrální banky s přísným apetitem bychom spočítali na prstech jedné ruky.

### Racionální, či iracionální zisky?

Co čekat od roku 2020? A nakolik jsou růsty cen aktiv z nedávné minulosti racionální? Všem aktivům bezpochyby pomohly významné centrální banky. Akcie byly podpořeny jednak růstem valuačních násobků, a jednak růstem zisků. Aktuálně je tržní konsensus nastaven na růst zisků 10 % pro následujících 12 měsíců – tady si dovlím napsat, že při současných makroekonomických výhledech pravděpodobně bude docházet k revizi, snad někam na poloviční hodnoty. I takovýto růst by ale měl pomoci k dobré výkonnosti akcií.

Západním světem se přehnal vlna negativních sazeb, která je obrovským problémem pro budoucí dluhopisové investory. Paradoxně momentálně tento problém není v portfoliích vidět. Díky tržnímu přecenění máme situaci, kdy negativní výnosy vedou k tomu, že dluhopisy jsou rekordně drahé, tudíž v portfoliu jejich minulá výkonnost vypadá dobře. Na dluhopisovém poli bych tedy nabádal k ostražitosti, pokles výnosů za racionální nepokládám, stejně jako škarově pokroucenou americkou výnosovou křivku. My však můžeme investovat do krátkodobých českých státních dluhopisů. Pokud ČNB udrží svoji bezrizikovou sazbu na 2 %, a je to i náš výhled, tak by české státní dluhopisy měly být vhodnou investiční variantou. Je třeba brát v potaz invertovaný tvar výnosové křivky, který na kratším konci nabízí vyšší výnos než na konci dlouhém. Do doby, než se křivka narovná do standardní podoby a opět bude k dispozici časová prémie, je vhodné investovat podél kratšího konce.

Ceny českých nemovitostí také frčely vzhůru. Otázka vlastního bydlení je specifická kategorie, ale nákup nemovitosti na investici bych důkladně zvažoval a možná raději i odložil. Ceny jsou dramaticky vysoké a hlavně na trhu už zase panuje přesvědčení, že ceny nemovitostí „přece nemohou klesnout“ a že „tentokrát je to jiné“. To vždy bývá příznakem přepálených cen.

### Vyhlížení korekce

Korekce na akcích přijde a není důvod se jí bát. Fakt, že nepřišla v roce 2019, neznamená, že se z ní stal Godot. Podle dlouhodobých statistik přichází průměrně každých devět měsíců a nedivil bych se, kdyby se trhy více rozkolísaly a v roce 2020 jsme zažili korekci nejednu. Její spouštěče se špatně odhadují a většinou to bývá jiné riziko, než na které myslíme. Za zmínku stojí listopadové americké volby, ohledně kterých uslyšíme hodně křiku z mnoha stran. Konečně se dočkáme brexitu, ovšem ne s úlevou, neboť to nebude znamenat konec zdlouhavých vyjednávání. Dohoda prosazená Borisem Johnsonem vyvede Británii z EU do přechodného období s platností do konce roku 2020, a pokud nebude dohodnuto jinak, opět hrozí varianta no-deal. Konec roku 2020 tedy může přinést pořádnou nervozitu.

### Tržní propady bez nervů

Jak už jsem však zmínil výše, zkusme přemýšlet o krátkodobých propadech trhů bez zbytečných nervů. Na akcie je třeba nahlížet z globálního pohledu. I když jsou valuace lehce nadprůměrné, i na rok 2020 je očekáván další růst zisků (i když bude zřejmě revidován níže), který dlouhodobě stojí za růstem akciových trhů. Základ akciové složky by měl směřovat do akcií amerických a evropských. Akcie rozvíjejících se trhů mohou doplnit portfolio – je otázka, kdy jejich delší slabý výkon skončí. A dlouhodobě doporučujeme vyhybat se ve svém portfoliu přílišnému zaměření na domácí český akciový trh. Zdůvodnění, že jsme tady doma, a proto vidíme příležitosti ostřejší než ostatní, většinu času nefunguje. Jsme si vědomi, že jde o nepopulární názor mezi domácí investorskou veřejností, ale je to fakt.

*Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management*

**Máme toho pro vás více!** Poslechněte si nový podcast s Jaroslavem Vybíralem.

**V krátkých podcastech si můžete kdykoliv a kdekoliv pustit ze svého telefonu či počítače rozhovory, ve kterých se věnujeme vždy aktuální investiční tématice (například investiční strategii, brexitu či aktuálním investičním trendům).**



Apple Podcasts



SOUND CLOUD



Spotify

## 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 31. 12. 2019). 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 poraďte s vaším Premium bankéřem.*