

# EKONOMIKA A TRHY

BŘEZEN 2020

Včetně podcastů

- Epidemie koronaviru se rozšířila do Evropy a spustila druhou vlnu akciových výprodejů. Dokud bude celosvětově počet nových případů stoupat, potrvá období nejistoty.
- Šéf Fedu dal trhům naději na úpravu měnové politiky. K preventivnímu snížení sazeb o 25 bazických bodů může dojít ještě před termínem řádného zasedání 18. března.
- Česká národní banka překvapila trhy zvýšením hlavní sazby z 2 % na 2,25 %. Koruna nejprve posílila na nová sedmiletá maxima, zisky ale brzy vrátila pod tlakem globální nervozity.

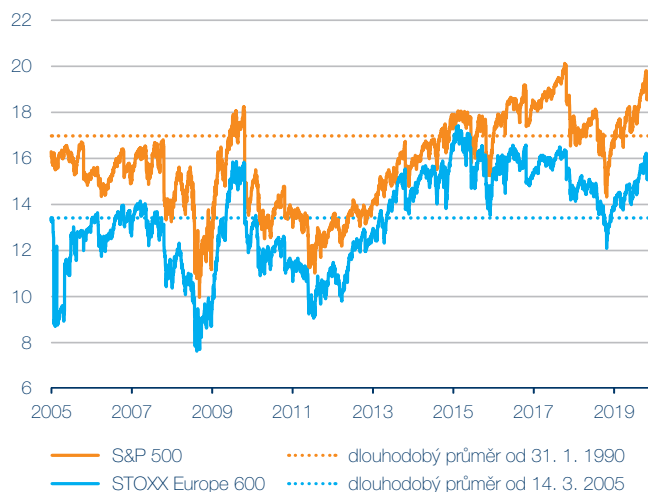
## Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích držíme lehce nad neutrální úrovní.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme asijské rozvíjející se trhy.
- Sektorově upřednostňujeme informační technologie.
- Z dluhopisů držíme spíše kratší splatnosti.

## Ocenění akcií se přibližuje atraktivním úrovním předstihové P/E (cena / očekávaný zisk na akcii)



Zdroj: Bloomberg.



## Kdy odletí černá labuť?

**Na trhy dopadla zvýšená nejistota ohledně šíření koronaviru. Ten svým charakterem jednoznačně představuje**

**černou labuť čili ještě nedávno nepředstavitelnou událost s možným velkým dopadem. Nejedná se přitom o konec světa, po propadech se akciové indexy vrátily o několik měsíců zpět. Na druhou stranu je férové si přiznat, že s tím, jak má epidemie stále globálnější charakter, je nejistoty mnohem více než o měsíc dříve.**

Nyní již vidíme, že současné dopady budou větší než v případě epidemií z minulosti (SARS, ebola a další). Je to především z důvodu, že světová ekonomika je propojenější a světový subdodavatelský řetězec sofistikovanější, efektivnější a více se spoléhá na včasné dodávky. To má na jedné straně výhodu, že se nevyrabí na sklad, na druhé straně je závislost na toku zboží větší.

Dobré zprávy se už začínají objevovat, zatím však jen sporadicky. Máme první zmiňky o potenciálních lécích na nový virus, jejich testování ale může trvat měsíce. Situace v Číně se pozvolna stabilizuje a ekonomika tak působí, jako by již to nejhorší měla za sebou a ve větší míře se tamním firmám daří obnovovat produkci.

Zdravotnické organizace nicméně varují před rychlým šířením viru do ostatních částí světa (aktuálně se situace nejvíce zhoršuje v Evropě). I v případě dalších komplikací v západních zemích je však třeba myslet na to, že všechna preventivní opatření, která krátkodobě výrazně podřívají ekonomickou aktivitu, jsou pouze dočasná a v mnoha odvětvích budou znamenat jen odložení plánů z prvního kvartálu do zbytku roku. **Následné oživení poté, co pomine tržní nervozita, může překvapit svou silou a rychlostí.**

Vedlejším efektem současné situace je utlumení zájmu o rozdmýchávání obchodních válek. Čínská vláda má plně ruce práce s vnitřním problémem, a proto jí nezbývá energie na souboj s nepřítelem vnějším.

## Jak se stavět k investicím?

Po delší době se nám opět připomíná

charakter akciové investice. **Ta přináší dlouhodobě nejvyšší výnos, neboť její držení s sebou nese volatilitu, a právě za ni jsou držitelé akcií odměňováni prémii v podobě výnosu nad dluhopisy.** Na tomto se nic nemění. Dlouhodobé výhledy na trhy zůstávají nedotčené, zabýváme se jen hloubkou a délkou současného propadu. **Lékem na vzniklou situaci není z našeho pohledu časování trhu, ale pravidelná investice.**

Co se týče portfolií našich fondů, celou situaci pečlivě sledujeme a řídíme se zejména vývojem ocenění akcií společností ve vztahu k vyhlídkám jejich budoucích zisků. Ve stock-pickingových fondech (ve fondech zaměřených na výběr jednotlivých titulů) selektivně využíváme příležitosti na akcích a při déle trvajících tržních propadech jsme připraveni dále dokupovat akcie i do portfolií dalších fondů. Aktuálně vyděláváme na investicích do dluhopisů (jejich ceny v důsledku tržní nejistoty vzrostly) a krátkých úložkách hotovosti (současná situace nemá vliv na depozitní sazby).

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég,  
ČSOB Asset Management



### Náš výhled na portfolia

Rozšíření koronaviru mimo Čínu přineslo na trhy zvýšenou nejistotu a s ní spojenou volatilitu. V tomto prostředí není jednoduché predikovat budoucí dění. Co víme celkem s jistotou, je, že virus tady s námi nebude navždy, a tudíž, že všechny ekonomické dopady budou dočasného charakteru. V následujícím

měsíci však pravděpodobně budeme ještě sledovat nárůsty počtů nakažených i zemí, ve kterých se tento virus objeví. Tyto zprávy budou trhy oceňovat zvýšenou volatilitou. Průlomem by bylo nalezení vakcíny či léku, ale to se asi nedá v horizontu měsíce očekávat. Podíl akcií držím poblíž neutrálních hodnot a zároveň mám připraven vyšší podíl hotovosti, za kterou bych nakupoval akcie v případě, že by se začaly objevovat pozitivnější zprávy ohledně koronaviru, anebo by akcie dále poklesly na vystresované úrovně, podobně jako tomu bylo v prosinci 2018.

V posledních dnech se naplňují má očekávání, že relativně levnější asijské akcie mají stejnou, nebo lepší tržní výkonnost, přestože epicentrum nemoci leží právě v této oblasti. I nadále se domnívám, že kombinace nižších valuací a ochoty podporovat čínské firmy fiskálními opatřeními povede k lepší výkonnosti akcií z asijského regionu než z vyspělých zemí. Proto budu držet nadvážení rozvíjejících se regionů před vyspělými. Ani sektorovou alokaci není dle mého názoru třeba výrazně měnit. I když výrobci elektroniky patří v současnosti mezi nejzasazenější, jejich schopnost vzpamatovat se z těchto výpadků je vysoká, takže by byla škoda v tomto sektoru chybět, až se trh otočí. Sektory, které z mého pohledu budou díky potřebě vyšších fiskálních stimulů ještě více zajímavé než před tím, jsou průmyslové firmy s důrazem na infrastrukturu a těžba a výrobci stavebních materiálů.

Výnosy dluhopisů, minimálně těch západních, se dostávají na historická minima. Jestliže neočekáváme trvalejší dopad do ekonomik, nedává smysl, aby výnosy dluhopisů byly takto nízké. Ve střednědobém pohledu tak stále očekávám výnosy dluhopisů na výrazně vyšších úrovních, a proto budu i nadále udržovat krátkou duraci a preferovat hotovost před rizikovějšími a méně výnosnými dluhopisovými investicemi. Z pohledu posledních dnů se ukazuje, že uzavření pozice na posilování koruny bylo dobrým krokem, nicméně při hodnotách kurzu nad úrovní 25,5 za euro se do této pozice budu postupně vracet.

*Petr Kubec, portfolio manažer, ČSOB Asset Management*

### Ekonomický výhled

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

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

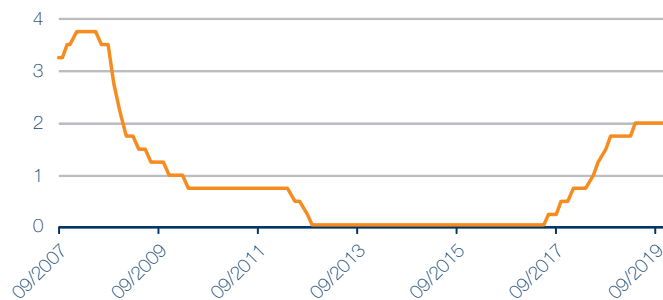
### Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		03/2020	09/2020	03/2021
<b>CZK</b>	14denní repo sazba	2,25	2,25	2,25
	10letý dluhopis	1,24	1,80	1,90
	USD/CZK	22,99	22,17	21,79
	EUR/CZK	25,54	25,10	24,85
<b>EUR</b>	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,65	-0,10	-0,05
<b>USD</b>	Horní hranice pásma	1,75	1,50	1,50
	10letý dluhopis	1,06	1,60	1,70
	EUR/USD	1,11	1,14	1,17

\*) Horní hranice pásma.

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

### 14denní repo sazba ČNB



Zdroj: Bloomberg.

**V krátkých podcastech si můžete kdykoliv a kdekoliv pustit ze svého telefonu či počítače rozhovory, ve kterých se věnujeme vždy aktuální investiční tématice.**



Apple Podcasts



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 2. 3. 2020). 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.