

EKONOMIKA A TRHY

ČERVENEC 2020

Včetně podcastů

- Optimismus na akciových trzích stojí na předpokladu rychlého návratu k plné ekonomické aktivitě během několika málo měsíců. My předpokládáme ekonomické oživení pozvolněji.
- Výhled v posledních dnech kazí zprávy o rychlejším nárůstu nově nakažených, což by si mohlo vyžádat opětovné zpřísnění již uvolněných opatření a obnovu ekonomiky výrazněji zbrzdit.
- Podporou trhům zůstává nevysychající příliv nově vytvořených peněz a víra investorů, že velkorysá opatření vlád a centrálních bank dokážou případné potíže překlenout.
- Česká národní banka v květnu ponechala 14denní reposazbu na 0,25 %.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích fondů držíme pod neutrální úroveň.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a asijské rozvíjející se trhy.
- Sektorově preferujeme informační technologie, zdravotní péči, komunikační služby a nezbytné zboží.
- V dluhopisové složce držíme neutrální duraci.



Náš výhled na portfolia

Podle posledních čísel se zdá, že koronavirus není stále za námi, minimálně na globální úrovni. Část investorů se začíná obávat druhé vlny, což přináší na trhy zvýšenou volatilitu. Nejdůležitější však z mého pohledu bude výsledková sezóna za druhé čtvrtletí, která začíná v USA druhý týden v červenci. Tam se naplno ukáží dopady epidemie do firemních výsledků. Je také velmi pravděpodobné, že odchylky od analytických očekávání budou větší než obvykle, protože mnoho firem stáhlo své výhledy a analytikům tak chybí odrazový můstek pro jejich výpočty.

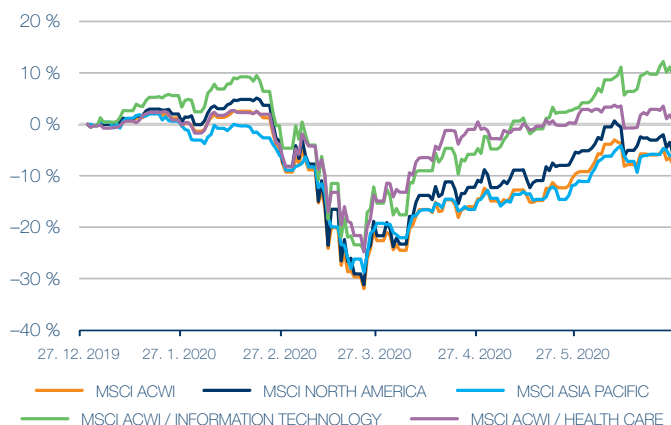
Akciové ceny jsou i přes historicky nízké bezrizikové sazby relativně drahé, což nabádá k opatrnosti. Na druhou stranu riziko snižuje vývoj v ekonomikách, které se pomalu vrací k životu. Vyšší ceny investičních aktiv podporují také centrální banky tisknoucí biliony dolarů, za které nakupují velkou škálu investičních nástrojů. I přes tyto protichůdné tlaky zůstáváme stále opatrní, co se rizikových aktiv týká.

I ceny bezrizikových dluhopisů již nemají moc kam růst. Proto jsou nejlepší volbou, dle našeho názoru, kvalitnější korporátní dluhopisy. Jejich výnosy jsou vyšší, než byly před několika měsíci, a to navzdory růstu jejich cen v posledních týdnech. Na druhou stranu je jejich rizikovitost díky podpoře ze strany centrálních bank výrazně snížena.

I ceny bezrizikových dluhopisů již nemají moc kam růst. Proto jsou nejlepší volbou, dle našeho názoru, kvalitnější korporátní dluhopisy. Jejich výnosy jsou vyšší, než byly před několika měsíci, a to navzdory růstu jejich cen v posledních týdnech. Na druhou stranu je jejich rizikovitost díky podpoře ze strany centrálních bank výrazně snížena.

Petr Kubec, portfolio manažer, ČSOB Asset Management

Porovnání celkové výkonnosti preferovaných regionů a sektorů s celosvětovým indexem MSCI World All Countries (ACWI)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2020	2021	2020	2021
ČR	-10,0	6,0	2,5	1,2
EMU	-9,6	6,2	0,4	1,5
USA	-6,5	4,4	0,5	1,9

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		06/2020	12/2020	06/2021
CZK	14denní repo sazba	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	0,80	1,00	1,15
	USD/CZK	23,90	23,60	23,19
	EUR/CZK	26,80	26,20	26,00
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,44	-0,30	-0,30
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	0,70	0,80	0,80
	EUR/USD	1,12	1,11	1,13

*) Horní hranice pásma.

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



O (nejen) ekonomických datech v čase pandemie

Investiční odvětví je úzce spjato s vyhledáváním atraktivních

firemních fundamentů, tedy jde o práci s daty. Mnohá konvenční ekonomická data nám ale letos vůbec nepomohla. Nejznámější předstihové ukazatele, indexy nákupních manažerů, letos naprosto fenomenálně selhaly. Tuto krizi si tak budeme pamatovat jako moment, kdy jsme si museli rozšířit repertoár a naučit se pracovat s naprosto odlišnými údaji.

Ještě v únoru na finančních trzích veskrze panovalo přesvědčení, že koronavirus bude mít průběh zhruba jako epidemie SARS z roku 2003, tedy záležitost relativně izolovaná v asijském regionu. Tehdy se z globálního růstu HDP ukouslo pár desetinek a západní ekonomiky fakticky nebyly postiženy.

Data z hodně staré školy

Nejznámější předstihové ukazatele jsou indexy nákupních manažerů, ve Spojených státech ISM, v Evropě PMI. Indexy ISM jsou publikovány v USA od roku 1948, v Evropě máme historii indexů PMI až od roku 1997. Zpětně vidíme, že se podle nich dalo dobře orientovat po cestě dolů i nahoru v předchozí krizi roku 2008, nikoliv však letos. V Americe šly v průběhu roku 2007 ukazatele dolů a mluvilo se o takzvaném měkkém přistání, které sice nakonec vypadalo úplně jinak, i tak ale investoři aspoň získali čas na vyhlížení mračen na obloze. Tyto ukazatele dnes doslova hltá celý investiční svět. Otázkou pak je, zdali mají nadále přidatou hodnotu pro své uživatele. Přinášejí nyní vůbec nějakou konkurenční výhodu? Kromě

toho z našich interních analýz vyplývá, že při poklesu ukazatelů pod kritickou hranici 50 bodů stejně už nemá cenu přehnaně reagovat a vyprodávat svá akciová portfolia, neboť v takový moment již bývají trhy v dostatečném poklesu a pravděpodobně blíže akciového obratu, než si myslíme.

Budoucnost ukáže, jestli indexům nákupních manažerů definitivně odzvonilo. Faktem je, že letos nám tato data byla k ničemu. Ještě v únoru, kdy index S&P otukával svá maxima, americké indexy ISM ukazovaly hodnotu nad 50 body (indikovaly tedy expanzi – konkrétně vysokou hodnotu 57,3 pro služby a 50,1 pro výrobu), podobně jako kompozitní PMI v eurozóně. Poté burzovní indexy zamířily strmě dolů a až dlouho po nich následovaly stejný trend „předstihové ukazatele“. Zatímco index S&P 500 byl na svém dně 23. března, ISM (ve výrobě) se dotkl svého minima až 1. května na hodnotě 41,5. Předběžné tzv. flash indikátory PMI od společnosti Markit byly o něco rychlejší, když prudce klesající trend indikovaly v eurozóně „už“ 24. března (tedy den po lokálním dně akciového trhu). I tak ale byla minima na indexech zachycena až o měsíc později, a to na do té doby nepředstavitelných 13,6 bodu pro kompozitní index eurozóny. Na dohled padesátibodové hranice se pak předstihové ukazatele vrátily až na konci června, tedy v době, kdy už některé akciové indexy lámały historická maxima.

Alternativní vysokofrekvenční data

Každá krize je katalyzátorem změny lidského chování a to platí i pro investiční profesi. Průběh letošního roku se nám v ekonomických grafech bude viditelně připomínat po dekádách. Zároveň si budeme tuto krizi pamatovat jako moment, kdy jsme se naučili pracovat s naprosto odlišnými údaji. Je jich celá řada a my si na ně teprve zvykáme.

Považte sami. Najednou Financial Times publikuje epidemiologické křivky, tedy průběh nakažených v mnoha zemích.

Zaměřujeme se na kapacitu nemocnic v jednotlivých zemích a také na aktuální obsazenost na lůžkách jednotek intenzivní péče. Jako jedním z nejrychlejších indikátorů ekonomické aktivity se ukazuje být spotřeba elektřiny. V porovnání s předkrizovým stavem se díváme na celkovou mobilitu či její omezování, karetní transakce, návštěvy restaurací a obchodních center, intenzitu dojíždění do zaměstnání, obsazenost metra nebo počet letištních pasažérů či vlakových cestujících. Náladu na trhu práce indikují inzerované volné pracovní pozice a týdenní počty žádostí o podporu v nezaměstnanosti.

Stará známá ekonomická data s měsíční frekvencí jako inflace, nezaměstnanost anebo maloobchodní tržby nyní vypadají jako z hodně staré školy – s výjimkou toho, že se jejich úrovně dostaly na dříve naprosto nepředstavitelné úrovně. Zrovna měsíčně publikované maloobchodní tržby nestíhají za on-line daty z platebních karet, která jsou vidět prakticky okamžitě – otázkou zůstává, kdo k nim má přístup. Data z platebních karet se ukazují být tím nejlepším, co zatím máme – lze podle nich vidět tržby doma či v zahraničí, v restauracích, kamenných obchodech nebo e-shopech.

Snaha o získávání alternativních vysokofrekvenčních dat zdaleka nekončí. Jejich boom se odehrál v uplynulé dekádě a letos touha po jejich zpracování a použití dramaticky zesílila. Sociální média a crowdsourcing, data od Googlu nebo z aplikace Robinhood či dokonce satelitní snímky front před americkými supermarkety jsou zajímavou studnicí datových možností. Otázkou zůstává, jak a kdo je bude schopen přetavit ve skutečnou alfu (nadvýnos na akciovém trhu). Stále platí, že výhodu má ten, kdo vidí jiné věci než zbytek davu. Mít přístup k datům je jedna věc, opravdové umění se však skrývá v jejich správné analýze a chytré interpretaci.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

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



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 30. 6. 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.

Podívejte se na záznam Investičního webinaru, který proběhl ve středu 24. června.

