

EKONOMIKA A TRHY

PROSINEC 2020

Včetně podcastů

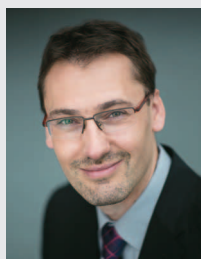
- Novým americkým prezidentem se stane Joe Biden, který kromě získání nadpoloviční většiny volitelů přesvědčivě zvítězil na počet odevzdaných hlasů. O složení Senátu zatím není rozhodnuto.
- Zprávy o vysoké účinnosti připravovaných vakcín proti covid-19 přinesly na trh optimismus a masivní sektorovou rotaci.
- Krátkodobě zatím zdravotnická situace v Evropě a USA nevypadá příznivě. Některá restriktivní opatření pravděpodobně přetrvávají do doby, než se podaří dosáhnout dostatečné proočkovanosti populace.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích fondů držíme v okolí neutrální úrovně.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a asijské rozvíjející se trhy.
- Sektorově preferujeme IT, komunikační služby, materiály a zboží dlouhodobé spotřeby. V rámci témat jsme pozitivní na alternativní energie a firmy těžící z infrastrukturních projektů.
- V dluhopisové strategii držíme neutrální duraci.



Náš výhled na portfolia

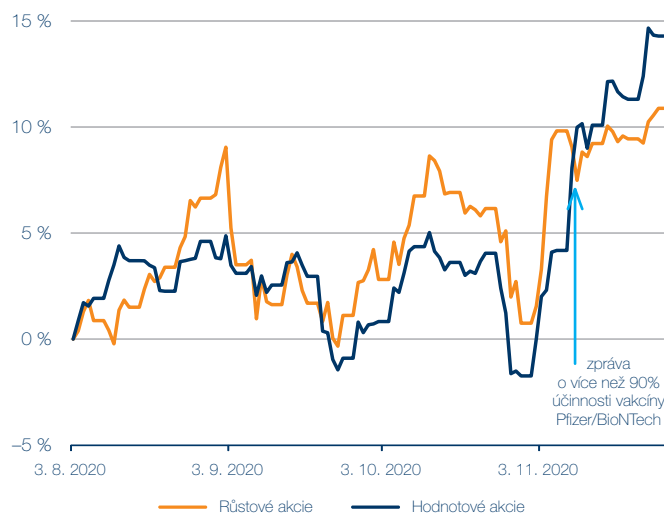
Trochu se zdá, že pro příští měsíc ubyla významná rizika. Díky efektivním vakcínám ztrácí čísla o růstu infekce pro trhy na důležitosti. Joe Biden je příslib uklidnění v mezinárodních vztazích a obchodu. Brexit se čím dál více stává lokální záležitostí a centrální banky nepřestávají pumpovat do systému peníze.

Rostoucí podíl dlouhodobějších rizik však tlumí naši euforii, a proto držíme podíl akcií v portfoliích v okolí neutrálu. K jejich navyšování přistoupíme buď v okamžiku příznivějších cenových podmínek, které nám poskytnou dostatečný polštář pro dlouhodobá rizika, nebo lepšího ekonomického výkonu. Naopak s výrazným snižováním podílu akcií jsme opatrní. Z Vánoc, téměř plně v on-line režimu, bude profitovat velké množství firem v portfoliích našich fondů. Zároveň očekáváme příští rok rekordní nárůsty ziskovosti díky nízké základně z letošního roku.

Díky výraznému růstu technologických akcií od začátku roku jsem v průběhu několika minulých měsíců přikupoval vybrané akcie také z dalších, dosud více opomíjených, oblastí trhu, jako jsou bankovníctví, těžba surovin nebo spotřební zboží. Výše zmíněné úpravy zmírnily dopad listopadové rotace sektorů na výkonnost portfolia. Technologické akcie však stále považuji za nejlepší investici pro ani ne tak následující měsíce jako pro celé příští desetiletí, jejich zaostávání nyní proto považuji za dočasné.

Pavel Kopeček, portfolio manažer, ČSOB Asset Management

Největší sektorová rotace poslední doby
(výkonnost subindexů MSCI World All Countries vč. dividend)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2020	2021	2020	2021
ČR	-7,0	2,5	3,2	1,3
EMU	-7,5	1,9	0,2	0,9
USA	-3,7	4,0	1,1	1,9

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		11/2020	05/2021	11/2021
CZK	14denní repo sazba	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	1,23	1,35	1,50
	USD/CZK	21,85	21,63	20,80
	EUR/CZK	26,17	26,60	26,00
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,57	-0,30	-0,20
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	0,88	0,95	1,00
	EUR/USD	1,20	1,23	1,25

*) Horní hranice pásma.

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



Vítězové a poražení letošního roku. Zamíchá s pořadím vakcína?

Na burzovních parketech se

letos odehrává nebyvalá divergence výkonosti akcií způsobená pandemií. Vítězem jsou technologické firmy, které jsou schopny své produkty či služby doručovat bez přímého lidského kontaktu. I když ekonomiky západní Evropy trpí recesí ve stylu W a v Americe jsou počty nakažených na maximech, novinky ohledně vakcín mohou způsobit rázné přeskupování pozic.

Technologičtí vítězové

Technologické akcie jsou jednoznačným vítězem dění letošního roku. Jejich zásluhou a díky rozvoji e-commerce se naše životy udržely jakž takž na dohled normálu. Jsou zde však dvě skupiny, které musíme rozlišovat. První tvoří firmy stojící na kvalitním obchodním modelu, s dostatečným inovačním kapitálem a stabilním cash flow jako Alphabet, Apple, Microsoft, Amazon, snad i Facebook. Ocenění některých z těchto subjektů je dražší, ale ještě akceptovatelné. Tato pětice technologických gigantů přidala od začátku roku přibližně desítky procent, zatímco zbytek indexu S&P 500 výrazně zaostal. Výkonost sektorů je nebyvale rozdílná.

Zoom, Peloton a Shopify. Spekulace raději ne

Na druhé straně se vezly vzhůru i firmy, jejichž obchodní model není nijak robustní a jejichž tok hotovosti je možná na hraně, leckdy i pod ní. Akcie těchto firem také hodně vyrostly, ale jejich charakter je spíše spekulativnější povahy. Firmy, fakticky symboly lockdownů, ve kterých nabraly nové zákazníky a umožnily mnoha jedincům nerezignovat na svůj život. Zmiřme Zoom, Peloton či Shopify.

U Zoomu nikdo nepochybuje o tom, že s námi v našich životech zůstane. Je ale rozumné firmu s očekávanými tržbami 2,5 miliardy USD ocenit tržní kapitalizací 118 miliard USD? Je to více než hodnota nejvýznamnějších aerolinek dohromady. Navíc v odvětví, které ostře soupeří s velkými technologickými giganty?

Peloton nabízí domácí cyklistiku, vyvinul prototyp kola s cenovkou vyšší než dva tisíce dolarů a v kombinaci s placenou aplikací nabízí domácí streamingové cyklistické výjezdy. Trh tomu nápadu přisuzuje ocenění 31 miliard USD při tržbách přes 3 miliardy USD.

Do třetice Shopify, jež je po letošním akciovém růstu nejhodnotnější kanadská firma, což samozřejmě zní super. Firma se specializuje na „masovou výrobu“ e-shopů. Pro svět obchodníků letos zásadní inovace. Její tržby jsou necelé 3 miliardy USD, a byť masivně rostou, tržní kapitalizace 115 miliard USD se nám zdá příliš.

Poražení

Na straně poražených se utvořila sestava firem poskytujících volnočasovou zábavu. Tedy ty firmy, jejichž služby a produkty budto vůbec nejsme schopni využívat, anebo velmi omezeně. Aerolinky, výletní plavby, restaurace, kina. Jde o firmy operující v odvětvích, která byla covidovou krizí nejsilněji zasažena a jejichž akcie jsou teď k mání za zlomek předkrizové ceny. Je tu ale jeden háček, existuje velké riziko špatného výběru. Snad se shodneme, že zažíváme přechodnou situaci, po jejímž odeznění se náš život vrátí do normálu. Mezitím se však může celá řada dříve kvalitních firem rozloučit se svojí existencí kvůli přehnané dluhové zátěži, anebo mohou být stávající akcionáři takzvané rozředění vydáváním nového kapitálu. Je vhodné zaměřit se na lídry trhu, u nichž by neměl být problém krizi ustát, či z ní dokonce vyjít silnější.

Co se děje s ropou?

Do řad poražených se zařadili i producenti ropy. Tato krize přináší spoustu specifik, jedním z nich je možný zlom na trhu s ropou. Ropná poptávka strukturálně dlouho rostla, ale letos došlo k jasnému zlomu. S tím, jak jsme všichni doma, logicky opadla

poptávka po denním dojezdě. V roce 1956 předpověděl geolog King Hubbert, vědec zaměstnaný v Shellu, teorii ropného vrcholu a možná omezení na straně nabídky. V ní popsal křivku produkce ropy, která měla v dohledné době dosáhnout svého vrcholu, aby poté začala ustupovat. Nemám rád prohlášení typu „tentokrát je to jiné“, ale svět se vyvíjí a je odůvodněné předpokládat, že celá řada profesí už nikdy nebude nucena jezdit do práce pětikrát týdně. S ropou to spíše vypadalo, že se růst její spotřeby zadrhne z nabídkové strany, ale letos přišel ostrý výpadek z poptávkové strany.

Dalším silným faktorem je nástup zodpovědného investování. V roce 2009 zkolabovala cena ropy a kvůli tomu spadly ceny akcií producentů obnovitelných zdrojů. Letos je to přesně naopak. Silný příklon k zodpovědnému investování vidíme především u mladší generace.

Rotace desetiletí

Po oznámení předběžných výsledků vývoje vakcíny s ohromující účinností přes 90 % se na trhy přelila vlna euforie. Na trhu došlo k ohromujícímu mezisektorovému pohybu, největšímu za posledních několik dekád. Do té doby vedoucí skupinka technologických akcií začala silně zaostávat, zatímco vzhůru se draly nejvíce zdemolované sektory. Akcie zdravotnických firem včetně Pfizeru sice šly vzhůru, ale největší vítězové stáli jinde, právě mezi firmami nabízejícími své služby a produkty v krásném světě bez koronaviru. Světlo na konci tunelu jim bylo silnou vzpruhou. Má to svoji logiku, s úspěšným rozjezdem plošného očkování bychom se mohli dostávat k obnovování aktivity právě v nejvíce zdemolovaných sektorech. I tak byl silný růst v těchto sektorech jen drobnou náplastí na pořádnou letošní bolístku, akcie jsou stále v záporu v řádech desítek procent. Navzdory burzovní euforii je třeba smířit se s faktem, že epidemie zdaleka není za námi. Otázka plnohodnotného ekonomického oživení je v této chvíli zahalena celou řadou otazníků, burza však ve svém očekávání vždy hledí několik měsíců kupředu.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Psáno pro Lidové noviny.

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. 11. 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.