

# EKONOMIKA A TRHY

LISTOPAD 2021

Včetně podcastů

## Co se děje na trzích?

- ČNB opět překvapila a zvedla sazby o 1,25 procentního bodu na 2,75 %.
- Fed začne od listopadu redukovat svůj program nákupů dluhopisů o 15 miliard USD měsíčně.
- Úspěšný start výsledkové sezóny znamenal pro akcie vzpruhu.
- Dluhopisové výnosy po celém světě dále stouply v reakci na růst inflačních očekávání.

## Co děláme v portfoliích?

- V portfoliích fondů držíme akcie na neutrální úrovni.



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



## Náš výhled na portfolia

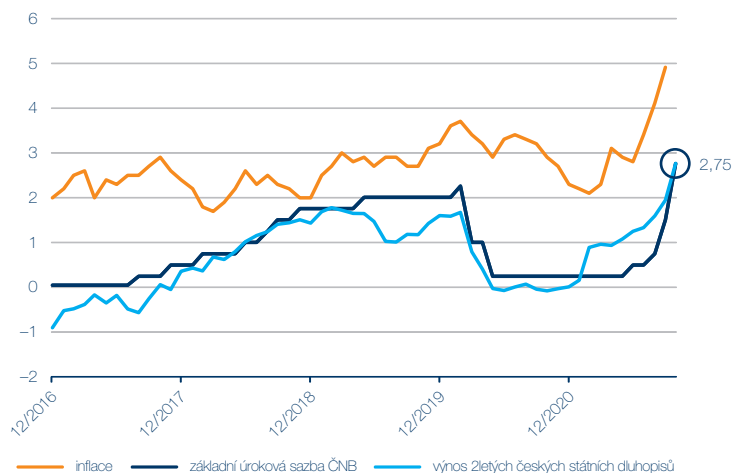
V říjnu započala výsledková sezóna, která se naplno rozběhne během listopadu. Firmy doposud zveřejnily velmi slušné výsledky, což mimo jiné stálo za návratem akciových trhů k maximům po zářijových výprodejích. Očekávání jsou nastavena relativně nízkou, investoři upínají pozornost na dopady narušených dodavatelských

řetězců, nedostatku polovodičů a růstu cen vstupů. Zásadní bude opět výhled firem a jejich schopnost poradit si s aktuálními problémy. Výsledková sezóna tradičně poskytuje podporu akciovému trhu a vzhledem k opatrným očekáváním by tomu tak mohlo být i tentokrát.

V říjnu jsem provedl úpravu v rámci polovodičového sektoru, zjednodušil jsem expozici na paměťové čipy, prodal jsem Lam Research a posílil existující pozici v Applied Materials, jehož produkty mají širší užití. Podobnou záměnu jsem zrealizoval mezi švýcarskými zdravotnickými giganty a navýšil jsem expozici v Roche na úkor Novartis. Motivací je lepší portfolio nových léků ve schvalovacím procesu a expozice na antivirové testy ve prospěch Roche.

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

## Vysoká inflace donutila ČNB k razantní akci. Dluhopisové výnosy vyskočily (sazby a výnosy v %)



Zdroj: Bloomberg.

## Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2021	2022	2021	2022
ČR	3,5	4,5	3,7	5,0
EMU	5,0	4,5	2,2	1,7
USA	6,0	3,9	4,3	2,4

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

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

		11/2021	05/2022	11/2022
CZK	14denní repo sazba	2,75	3,50	3,50
	10letý dluhopis	2,67	2,80	2,80
	USD/CZK	22,10	20,29	18,92
	EUR/CZK	25,53	24,80	24,60
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,19	0,21	0,60
USD	Základní sazba*	0,25	0,25	0,50
	10letý dluhopis	1,57	2,10	2,60
	EUR/USD	1,16	1,23	1,30

\*) Horní hranice pásma.

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

Pustě si naše podcasty s investiční tematikou.  
Aktuálně: Investiční svět pohledem Jaroslava Vybírala.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



## Nejbohatší univerzita světa

Americké univerzity dlouhodobě a velmi úspěšně spravují svůj majetek. Nejznámější z nich, Harvardova univerzita, se čerstvě pochlubila svými investičními výsledky za uplynulé období, tedy rok končící 30. červnem 2021. Její majetek se meziročně zhodnotil o 34 % a poprvé v historii přesáhl neuvěřitelnou hranici 50 miliard dolarů. Nejde o překlep v řádech, nemá tady být 50 milionů, ale skutečně jde o miliardy. Harvard tímto potvrdil svoji výsadní roli nejbohatší univerzity světa a rovněž zvýraznil filozofii svého dlouhodobě velmi úspěšného investování. Více než třetinové zhodnocení se realizovalo díky býčímu nadšení na akciích, private equity, nemovitostech, tedy fakticky na všem, do čeho se dalo v poslední době investovat.

Jádrum úspěchu je dlouhodobá strategická alokace a fakticky nekonečný investiční horizont. Při velmi dlouhodobém pohledu a omezené potřebě čerpání prostředků je logické portfolio směřovat do nelikvidních segmentů. Aktuálně je portfolio sestaveno

převážně z private equity (34 %), hedgeových fondů (33 %) a akcií (14 %). V dluhopisech jsou pouhá 4 %, na hotovost a jiné alternativy už mnoho nezbyvá.

Harvard opět připomíná pravidlo pěti procent, tedy možnost pravidelně ze svého rezervoáru čerpat pět procent majetku. To při současném majetku tvoří příspěvek k univerzitnímu hospodaření celé dvě miliardy dolarů. I tak příjmy z nadačního fondu tvořily loni pouhých 39 % z celku. Důležitou roli hrají i federální příspěvky, školné či dary, dost často od úspěšných absolventů. Harvard ve svém přístupu zdaleka není sám. Yale University spravuje majetek o objemu 42,3 miliardy, MIT 27,4 miliardy.

Co je na jedné straně famózní investiční úspěch a pro čtenáře může posloužit jako inspirace, na straně druhé vytváří společenské pnutí. Školné na amerických univerzitách jde dlouhodobě nahoru, a to tempem výrazně rychlejším než inflace. Na stránkách Harvardu je zveřejněn odhad ročních nákladů na studium. Školné padesát

jedna tisíc dolarů, celkové náklady na život studenta se včetně knih, stravy a ubytování blíží osmdesáti tisícům dolarů. Čím dál více Američanů se ptá, jestli vysoké školy nejsou uzavřeny pro skupinu dětí z dobře situovaných rodin a proč je třeba zdražovat školné, když má škola rekordní množství prostředků. Školné přitom tvoří už pouze sedmáct procent příjmů instituce. Ne nadarmo se o Harvardu mluví jako o hedge fondu, který svým absolventům nabízí elitní vzdělání. Za to si nechá draze zaplatit, aby následně profitoval z úspěšné kariéry absolventů, kteří mu budou dále zhodnocovat již tak velmi objemné prostředky.

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

Psáno pro Hospodářské noviny.



## 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 4. 11. 2021). 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.