

EKONOMIKA A TRHY

ŘÍJEN 2022

Včetně podcastů

Co se děje ve světě?

- Fed zvýšil sazby o 75 bazických bodů. Výhled jejich růstu nad 4 % umocnil tržní výprodeje.
- Inflace v eurozóně vyšla poprvé v historii dvojciferná. ECB se dalšímu zvýšení úroků nevyhne.
- ČNB ponechala sazby na zářijovém zasedání beze změny a potvrdila pokračování intervencí.

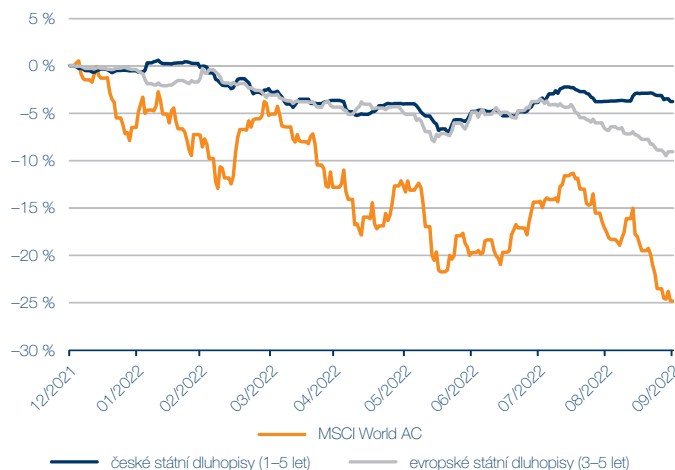
Co děláme v portfoliích?

- Na konci září jsme ustoupili z výrazného podvážení rizikových aktiv a mírně dokoupili akcie.



- Držíme zvýšený podíl asijských akcií, které by měly být méně exponované na rusko-ukrajinskou válku.
- Sektorově upřednostňujeme těžáře ropy a zemního plynu a defenzivní sektory, jako jsou zdravotnictví a zboží nezbytné potřeby. Z témat máme zastoupeny alternativní energie.
- V dluhopisové strategii zůstáváme na neutrální úrovni durace.

Akcie zaměřily k novým letošním minimům.
Ve staglačním prostředí nepomáhají ani dluhopisy.



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2022	2023	2022	2023
CZ	2,1	0,9	14,3	6,6
EMU	2,9	0,3	7,8	4,6
USA	1,7	1,0	7,9	3,1

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		10/2022	04/2023	10/2023
CZK	14denní repo sazba	7,00	7,00	6,00
	10letý dluhopis	5,25	4,80	4,35
	USD/CZK	25,06	25,10	25,15
	EUR/CZK	24,57	24,99	25,40
EUR	Depozitní sazba	0,75	2,50	2,50
	10letý dluhopis Německa	2,15	2,68	3,20
	Základní sazba*	3,25	4,50	4,50
USD	10letý dluhopis	3,81	4,06	4,30
	EUR/USD	0,98	1,00	1,01

* Horní hranice pásma.

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

Náš výhled na portfolia



V září se na trhy vrátily výprodeje. Nečekaně horší jádrová inflace v USA a nekompromisní postoj amerického Fedu seslaly akciové trhy na nová letošní minima. Samotné utážení měnové politiky o 0,75 procentního bodu překvapivě nebylo, ale následná konference a výhledy členů Fedu nenechaly nikoho na pochybách, že Fed je ve jménu boje s inflací odhodlán poslat největší světovou ekonomiku do recese. Samotná ekonomika prozatím vykazuje celkem silnou odolnost, a proto jsme se rozhodli ke konci měsíce akcie do portfolií přikoupit. Stále zůstáváme opatrní, především evropská ekonomika čelí nezanedbatelným rizikům, na druhou stranu mírně dokoupení rizikových aktiv nám na dnešních cenách dává smysl.

V říjnu se opět rozběhne výsledková sezóna, obecně se očekává, že mnoho firem zklame a sníží svoje relativně optimistické výhledy. Americké globální společnosti potrápí velmi silný dolar, který může dočasně zhoršit jejich ziskovost. Naproti tomu americký spotřebitel nabíral poslední měsíce optimismus s klesající cenou ropy (a benzínu) a mohl by tak podpořit domácí prodeje. Nesmíme zapomenout ani na novou sadu inflačních čísel. Nižší ceny ropy budou znovu limitovat celkovou inflaci, důležitý však bude opět vývoj v inflaci jádrové a známky její stabilizace, nebo změny trendu.

Pavel Kopeček, portfolio manažer ČSOB Akciového (zodpovědného) a akciové složky ČSOB Bohatství

Pustěte si naše podcasty
s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro
novinky ze světa investic.



Sláva, či prokletí přírodního bohatství?

Evropa prochází energetickým šokem, následující chladné měsíce přinesou zátěžovou zkoušku pro evropské hospodářství i společnost. Evropský kontinent nepatří mezi regiony s významným nerostným bohatstvím, ekonomický model je založen na dovozu komodit z okolních zemí, přičemž domácí ekonomiky jsou, zjednodušeně řečeno, postaveny na službách (jižní křídlo) či výrobě (Německo a okolní země průmyslového založení). Jaký je však dlouhodobý pohled a je pro Evropu nedostatek domácích komodit skutečným problémem? Měli bychom chtít komoditního bohatství více, či méně?

Holandská nemoc

Teorii propagoval britský list The Economist v sedmdesátých letech a popsal zcela nečekané těžkosti Nizozemska. V roce 1959 bylo objeveno objemné Groningenské ložisko zemního plynu, které Nizozemskému království přineslo značné bohatství. Zdánlivý sen každého státu. Následující ekonomické dění však vyrazilo ekonomům i politikům dech. Exporty plynu vyletěly vzhůru, což zvedalo poptávku po guldenech (tehdejší měna), které velmi posílily. Silnější domácí měna znamenala problémy pro ostatní segmenty ekonomiky. Těžba plynu je především kapitálově náročnou záležitostí s omezenější potřebou lidské práce. Mezi roky 1970 a 1977 vzrostla nezaměstnanost z 1,1 % až na 5,1 %, firemní investice se propadly a holandská nemoc byla na světě. Ukázalo se, že snadný zisk nemusí být vždy výhra.

Ropný šok poprvé, podruhé, potřetí...

Západní svět zažil dva významné ropné šoky, v letech 1973 a 1979, první v reakci na podporu Izraele ze strany některých západních zemí, druhý po iránské revoluci. Arabové se naštváli a přiškrtli ropné kohoutky. Tehdy se na celosvětové trhy ropy opravdu fyzicky nedostávalo. Přišly ekonomické propady a vysoká inflace, tedy stagflace. Tento pojem dlouho ležel zaprášen na stránkách ekonomických učebnic. Avšak tehdy to byl také významný katalyzátor změny lidského chování, přišly velké investice do výzkumu a celkové ekonomické fungování západního světa se vydalo cestou mnohem šetrnějšího nakládání se zdroji. Letos je ropy zdánlivě dostatek, ale geopolitika významně hýbe s obchodními cestami. Indie a Čína ve velkém nakupují ruskou ropu, samozřejmě s velkým diskontem, čímž se do Evropy může dostat více tankerů z jiných oblastí, o které nebude v Asii zájem. Co přinese třetí velký ropný šok, přesnější velký energetický šok? Podle mého další kolo intenzivnějšího uvažování nad omezeností zdrojů, efektivnější nakládání s nimi a rozvoj obnovitelných zdrojů. Až se tedy přežene současná povaha šoku, můžeme se na současné období dívat jako na další gigantický katalyzátor změny lidského chování, a nepůjde pouze o symbolický svetr v zimě navíc.

Zdánlivě nejbohatší země

Podívejme se na seznam zemí s největšími ropnými rezervami. Obrovskými vytežitelnými zásobami

disponují Venezuela a Saúdská Arábie. Následující na řadě je Kanada. Další místa obsazují Írán, Irák, Kuvajt, Spojené arabské emiráty, Rusko, Libye a Nigérie. Zásoby pod zemí však



zdaleka neznamenaí široké zástupy bohaté střední třídy. Kromě demokratické Kanady a autokracie Emiráťů jde o země nepříliš lákavé pro život či byznys. Venezuela je rozvrácena jako málokterá země, v Nigérii je stanoven strop pro cenu benzínu. K čemu to vede? Příliš nízký strop způsobuje, že se benzínu nedostává všem, naopak kvete pašeráctví a všeobecné rozkrádání majetku státního těžaře. Neexistuje mnoho zemí, které by uměly efektivně nakládat se svým nerostným bohatstvím. Najdeme hrstku anomálií, jako jsou Norsko, Austrálie či Kanada, ale jinak je to doslova komoditní bída. A jak to nakonec dopadlo s Groningenským ložiskem plynu? Jeho příběh se uzavírá a těžba bude ukončena v brzké době. Ekonomická teorie však bude navždy obohacena o příběh holandské nemoci, která se pravidelně objevuje v ekonomikách na všech kontinentech.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management
Psáno pro HN.



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 3. 10. 2022). 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.