

# EKONOMIKA A TRHY

LEDEN 2023

Včetně podcastů

## Co se děje ve světě?

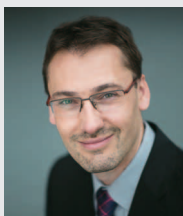
- Rok 2022 zakončily akciové a dluhopisové trhy s výraznými ztrátami.
- Naděje do budoucna přinášejí méně napjaté dodavatelské řetězce.
- Fed a ECB na prosincových zasedáních zvedly sazby dle očekávání.
- ČNB ponechala úroky beze změny.

## Co děláme v portfoliích?

- Udržujeme opatrný postoj vůči akciím.



- Regionální alokaci aktuálně držíme poblíž neutrálního rozložení.
- 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 máme zkrácenou duraci.



## Náš výhled na portfolia

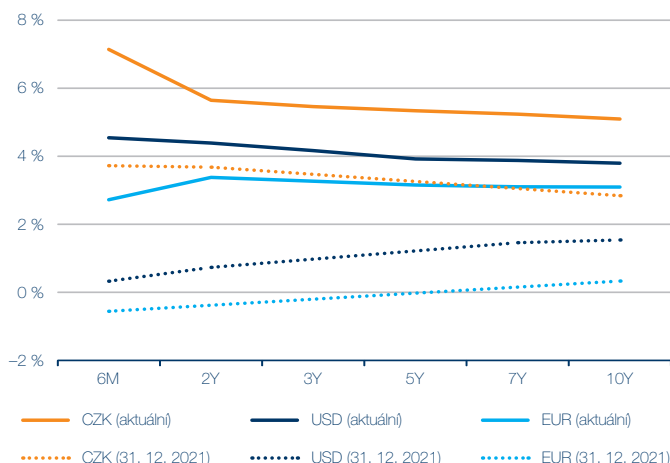
Rok 2022 se zařadí mezi několik málo smutných roků, kdy významné ztráty počítali jak investoři na akciových, tak i dluhopisových trzích. Válka na Ukrajině a celkový nárůst geopolitických rizik, vysoká inflace a pozdní „probuzení“ centrálních bank na boj s ní byly hlavními tématy právě ušlého roku.

Do nového roku si přebíráme stejné problémy. K tématu inflace se čím dál více do popředí bude letos dostávat šíře a hloubka ekonomického zpomalení, resp. recese, a to v podstatě v globálním měřítku. Trhy s hlubokou recesí v USA, Evropě i Číně současně počítají jen z menší části, a proto určitá nervozita může s cenami aktiv ještě zamávat. Na druhou stranu americký spotřebitel se zatím tváří nezlomně a velmi nízkou se také drží nezaměstnanost, a to i v Evropě. Zároveň došlo k určitému uklidnění na komoditním trhu, kde se ceny základních komodit včetně energií opět přiblížily k předválečnému stavu, tj. však stále násobně více než v době „před koronavirem“.

Fond Bohatství začíná nový rok s výnosem do splatnosti v dluhopisové složce na úrovni téměř 6 %, a ačkoli k nárůstu očekávaných výnosů došlo také u akcií, rok 2023 začínáme opatrně s nižším podílem akcií ve srovnání s neutrální alokací. Už nyní však vyhlížíme zajímavé investiční příležitosti, které současná neklidná situace nabízí.

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

## Kam se za rok posunuly výnosové křivky?



Zdroj: Bloomberg.

## Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2023	2024	2023	2024
<b>CZ</b>	0,7	2,7	7,6	3,0
<b>EMU</b>	0,2	1,5	6,3	2,6
<b>USA</b>	0,4	1,9	3,9	2,2

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

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

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

		01/2023	07/2023	01/2024
<b>CZK</b>	14denní repo sazba	7,00	7,00	6,00
	10letý dluhopis	5,05	5,17	5,03
	USD/CZK	22,90	23,28	23,64
	EUR/CZK	24,14	24,72	25,30
<b>EUR</b>	Depozitní sazba	2,00	3,50	3,50
	10letý dluhopis Německa	2,37	3,50	3,50
<b>USD</b>	Základní sazba*	4,50	5,50	5,50
	10letý dluhopis	3,74	5,25	5,25
	EUR/USD	1,05	1,06	1,07

\*) Horní hranice pásma.

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

Pustě si naše podcasty s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



## Rok korelovaných ztrát

Pohled na investiční portfolia byl v roce 2022 neveselý bez ohledu na to, kam se člověk podíval. Výrazně ztrácely akcie i dluhopisy, dvě nejvýznamnější investiční třídy aktiv. Pokud jste někdy otevřeli investiční učebnici, velmi pravděpodobně jste narazili na slovní spojení vzorové portfolio 60/40. To reprezentuje 60 % akcií a 40 % dluhopisů. Investiční filozofie spočívá v tom, že toto smíšené portfolio by mělo fungovat se vzájemně zápornou korelací obou složek. Naše ČSOB Bohatství je poskládáno zrcadlově opačně, ale logika je zde stejná. Když ekonomika roste, firmám se daří a rostou jejich zisky, odráží se to na vzlínajících cenách akcií. V takovém prostředí mají centrální banky tendenci zpříšňovat měnovou politiku, což negativně dopadá na ceny dluhopisů. Ty potom zaostávají, stagnují, anebo dokonce ztrácejí na ceně a celkově hrají roli nudného aktiva. Když však přichází recese, vztah se otočí a role dluhopisů je pro výkonnost portfolií zásadní. Akcie se propadají, dluhopisy těží z uvolňující se měnové politiky centrálních bank, a nejen že jsou stabilní kotvou portfolia, ale jejich cena dokonce roste. Jak dopadl loňský rok? Americký index S&P 500 odepsal necelých 20 %, evropský index Stoxx 600 13 %, značné a obdobně vysoké ztráty byly vidět na dluhopisech

všech kategoriích i geografických regionů. Ať už šlo o dluhopisy vládní (české, evropské, americké) či korporátní. Svoji roli sebrala i takzvaná durace, obecně lze říct, že čím delší splatnost pevně úročených dluhopisů, tím větší ztráty přišly v reakci na zpříšňující se kroky centrálních bank.

Vzorové smíšené portfolio 60/40 výrazně ztratilo, prakticky bez ohledu na měnu. Naposledy investiční svět spatřil takto špatnou dvoucifernou (ne)výkonnost akcií i dluhopisů v jednom roce ve třicátých letech dvacátého století. To není překlep, opravdu to vypadá na událost přicházející naprosto výjimečně, párkrát za století! Je sklenice poloprázdná, nebo poloplná? Loni byla poloprázdná, ale rovněž se tím ukázal příslib lepších zítřků.

Kdy tedy lepší zítřky mohou přijít a co nás může čekat v letošním roce? Nenalhávejme si, ekonomické problémy jsou vážné po celém světě. Amerika má svůj inflační vrchol za sebou, nicméně Fed se jen tak nezastaví. Evropa sice zvládá zimu díky úsporám energií, přenasazení energetických toků je ale běh na dlouhou trať. Čína se po třech letech života v karanténách divoce otevírá světu, což přináší další otazníky pro vývoj pružnosti dodavatelských řetězců, spotřeby energií i inflace.

Nejvýnosnějšími fondy z naší nabídky byly ty nejvíce zaměřené na peněžní trh, případně velmi krátké dluhopisy, zatímco smíšené,

akciové, ale i dluhopisové s delší durací výrazně ztrácely. Jak je vidět, situace odpovídá tomu, že svět se otočil vzhůru nohama a s sebou vzal i logiku investic.

Dlouhodobě však víme, že investice by měly přinášet nejvíce ve své akciové podobě, o něco méně v dluhopisech s delší splatností. Samozřejmě s kolísavostí rizikovějším investicím vlastní. Nepochybuji, že i letos bude zvýšená volatilita pokračovat, možná ponejvíce v prvním pololetí.

Až se uklidní inflace, uklidní se také centrální banky a dluhopisové složky portfolií začnou přinášet výnosy, za které by se možná nemuselo stydět ani leckteré akciové portfolio. Volatilitu bychom tedy měli brát jako příležitost k postupnému přeinvestování z krátkodobých investic a depozitních produktů do smíšených fondů podle investorova rizikového profilu, eventuálně k pravidelnému investování do čistě akciových fondů. Do nového roku přeji investorům pevné nervy a vizi dlouhodobého horizontu!

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Ani zotavení ke konci roku na českém dluhopisovém trhu nepomohlo smíšeným portfoliím kompenzovat akciové ztráty



Zdroj: Bloomberg.

## 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. 1. 2023). 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.