



AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	7,87 %	USA	0,47 %	USD/EUR	-0,18 %	Ropa Brent	15,04 %
Evropa – DJ Stoxx 600	6,23 %	Evropa	1,08 %	CZK/USD	0,29 %	Zemní plyn	-4,29 %
Japonsko – Nikkei 225	3,79 %	ČR	1,11 %	CZK/EUR	0,13 %	Sil. elektřina	-5,19 %
MSCI Emer. Mark.	8,71 %	Polsko	0,53 %	PLN/EUR	-0,62 %	Zlato	3,00 %
ČR – PX	5,78 %	Maďarsko	0,77 %	HUF/EUR	-1,63 %	Stříbro	3,42 %
Polsko – WIG30	4,64 %	Turecko*	7,60 %	TRY/EUR	-2,43 %	Měď	3,33 %
Maďarsko – BUX	4,39 %	* BofA Merrill Lynch index					

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

- Nová makroekonomická data potvrdila, že dynamika světové ekonomiky dále mírně zpomaluje.
- Poslední čísla o světovém obchodu se zbožím za listopad dokonce ukázala na meziměsíční pokles o 1,6 %.
- Data o růstu čínského HDP potvrdila, že druhá největší ekonomika v roce 2018 rostla nejpomaleji za posledních 28 let, konkrétně 6,6 %. Čínské vládní autority proto připravují nové fiskální stimuly na podporu ekonomického růstu. Centrální banka již měnové kohouty uvolnila.
- Také ekonomika eurozóny pokračuje ve zpomalování, když kompozitní index nákupních manažerů PMI poklesl z 51,1 na 50,7 bodu. Navíc nejprominentnější německý indikátor ekonomického sentimentu, index Ifo, klesl pátý měsíc v řadě.
- Tuto situaci na svém zasedání uznala také Evropská centrální banka, jež sice k žádné změně ve svém měnověpolitickém arzenálu v souladu s očekáváním nepřistoupila, nicméně uznala, že rizika růstu se posunula směrem dolů. Navíc prezident Mario Draghi poté při vystoupení v Evropském parlamentu také připustil, že pokud by to situace vyžadovala, ECB by mohla opětovně spustit program nákupu dluhopisů (kvantitativní uvolňování). Zvyšování úrokových sazeb se tak v letošním roce zdá být čím dál méně pravděpodobné.
- Tento ne zcela pozitivní obrázek eurozóny nakonec dokreslila čísla o HDP. To se v loňském čtvrtém čtvrtletí udrželo na slaboučké úrovni 0,2 % mezikvartálně. Za celý rok 2018 byl růst také dosti slabý, na úrovni 1,8 %.
- Navíc Itálie upadla do hospodářské recese. Po mírném poklesu HDP ve třetím čtvrtletí loňského roku totiž ekonomika mírně poklesla také ve čtvrtém čtvrtletí. Byla tak splněna technická podmínka recese definovaná jako dva čtvrtletní poklesy v řadě.
- Rovněž americká centrální banka Fed na svém zasedání na konci měsíce reflektovala pomalejší růst americké ekonomiky a umírněnou inflaci. Podle očekávání investorů sice ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na cílovém pásmu 2,25–2,50 %, zároveň nicméně také nepřímě indikovala, že již možná úrokové sazby v tomto cyklu dále zvyšovat nebude. To je oproti minulému prosincovému zasedání významný posun holubičím směrem.
- Ve světle tohoto ne zcela růžového globálního makroekonomického obrázku byl vývoj na akciových trzích nad očekávání pozitivní. Globální index MSCI All Country World totiž velice posílil, a to o 7,8 %. Ukázalo se tak, že výprodeje z konce loňského roku byly pravděpodobně přehnané, především technického rázu, kdy velcí institucionální investoři snižovali riziko ve svých portfoliích před koncem roku, aby se přizpůsobili právě slabšímu makroekonomickému vývoji.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Příznivý sentiment na trzích rizikových aktiv se projevil v mírném oslabení dolaru. Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, oslabil o 0,6 %. Vůči euru dolar oslabil nepatrně, o 0,2 % na úroveň 1,145 dolaru za euro.
- Koruna byla velice stabilní s nepatrnými meziměsíčními změnami. Vůči euru oslabila o zanedbatelných 0,1 % na úroveň 25,76 CZK/EUR a vůči dolaru naopak o 0,2 % posílila na úroveň 22,43 CZK/USD.
- Globální akciové trhy silně rostly a doháněly špatnou výkonnost z prosince, když index MSCI All Country World posílil o 7,8 %. Z regionálního pohledu se dobře dařilo jak akciovým trhům rozvinutých zemí (MSCI World +7,7 %), tak i akciovým trhům rozvíjejících se zemí (MSCI Emerging Markets +8,7 %).
- Z konkrétních zemí se nejvíce dařilo akciím v Turecku (BIST 100 +14,0 %), Rusku (RTSI +13,6 %) a Brazílii (Bovespa +10,8 %). Naopak ztrátu zaznamenaly akcie v Rumunsku (BET -5,9 %).

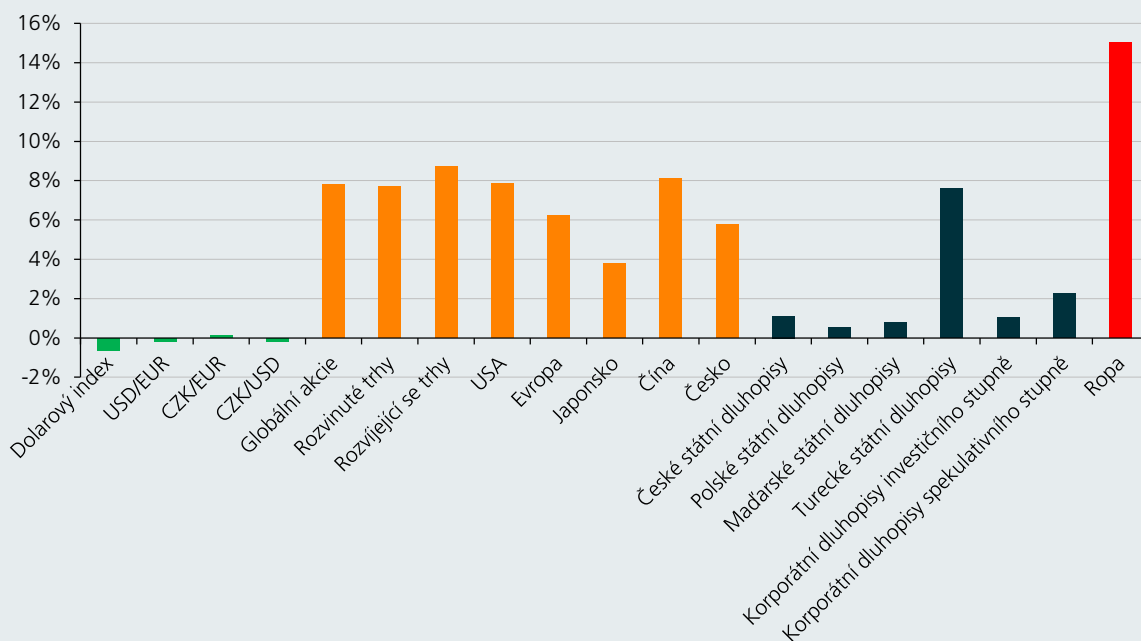


LEDEN V KOSTCE

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Index pražské burzy PX připsal zisk 5,8 % a měsíc zakončil na úrovni 1 044 bodů.
- České státní dluhopisy pokračovaly v růstu, když dle indexu českých státních dluhopisů Bloomberg Barclays v průměru připsaly zhodnocení 1,1 %. Výnos do doby splatnosti státního dluhopisu s krátkou dvouletou splatností vzrostl o 0,30 % na 1,79 % a výnos do doby splatnosti státního dluhopisu s dlouhou desetiletou splatností poklesl o 0,10 % na úroveň 1,84 %. Česká výnosová křivka se tak ještě více zploštila.
- Také polské státní dluhopisy pokračovaly v růstu, lednové zhodnocení činilo 0,5 %. Rovněž maďarské státní dluhopisy pokračovaly v růstovém trendu, když si tentokrát připsaly zisk 0,8 %.
- Radost nám dělaly především turecké státní dluhopisy, které v lednu připsaly vysoké zhodnocení 7,6 %. Korunovému investorovi navíc dále pomohlo posílení turecké liry vůči koruně o 1,6 %.
- Korporátním dluhopisům se také vedlo velmi dobře. Eurový index korporátních dluhopisů investičního stupně posílil o 1,1 % a eurový index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) o 2,2 %.
- Cena ropy Brent obrátila směr a v souladu s dalšími rizikovými aktivy solidně posilovala, za celý měsíc o 15,0 %.

Výkonnost hlavních tříd aktiv v lednu



Zdroj: Bloomberg

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

- V rámci asset alokace investičních portfolií jsme v průběhu ledna žádné významné investiční akce neprováděli. Celkově máme v rámci asset alokace investičních portfolií vůči srovnávacím indexům (benchmarkům) i nadále neutrální váhu v akciích, podvážení v dluhopisech a naopak nadvážení v alternativních investicích a hotovosti.

ASSET ALOKACE	akcie	dluhopisy	alternativy	hotovost
=	=	-	+	+
neutrál	neutrál	podvážení	nadvážení	nadvážení

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Naše očekávání pro rok 2019 jsou v rámci našeho základního scénáře očekávaného budoucího vývoje opatrně pozitivní.
- Světová ekonomika dosáhla v rámci aktuálního hospodářského cyklu vrcholu na konci roku 2017. Od začátku roku 2018 proto mírně zpomaluje a toto postupné ochlazování růstu aktuálně pokračuje, když bylo v průběhu ledna potvrzeno novými makroekonomickými daty ze všech klíčových ekonomik. Je tak velice pravděpodobné, že mírné zpomalování bude v příštím období dále pokračovat.

**LEDEN V KOSTCE****JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?**

- Rovněž platí, že globální ekonomickou recesi sice momentálně ekonomický konsenzus rozhodně nečeká, nicméně rizika výhledu jsou vychýlena směrem dolů. Aktuální konsenzus pro letošní rok přitom počítá s globálním růstem přesně na 3%. Hlavními tahouny globálního růstu budou i nadále rozvíjející se ekonomiky v Asii v čele s Čínou a Indií. Solidní růst světové ekonomiky by tak měl pokračovat i v následujícím období, byť to nejlepší má světové hospodářství již za sebou.
- Inflační vývoj pro globální finanční trhy stále nepředstavuje žádný problém. Ve vyspělých zemích by se měla inflace i v letošním roce pohybovat kolem 2% inflačních cílů centrálních bank.
- Co se týče klíčových centrálních bank, americký Fed i Evropská centrální banka uznaly realitu slabšího růstu. Fed si nyní bude dávat ve zvyšování úrokových sazeb pauzu a ECB pravděpodobně nebude zvedat sazby dříve než v roce 2020. Japonská centrální banka bude i nadále udržovat nulové sazby a nákupy vládních dluhopisů po ještě velice dlouhou dobu, neboť míra inflace se v Japonsku stále pohybuje velice hluboko pod 2% inflačním cílem.
- Co se globálního akciového výhledu týče, domníváme se, že po silně záporné výkonnosti v loňském roce mají zejména rozvíjející se akciové trhy velice zajímavý potenciál pro zhodnocení v následujícím období. Globální valuace neboli ocenění dle ukazatelů jako P/E jsou z historického srovnání vesměs příznivé, na druhou stranu ovšem bude dynamika světové ekonomiky v následujícím období pravděpodobně dále mírně zpomalovat. Proto máme celkově na globální akcie neutrální názor, když se jeden pozitivní fundamentální faktor (příznivé valuace) kryje s jedním negativním fundamentálním faktorem (zpomalující růst světové ekonomiky).
- Z hlediska regionální akciové alokace stále silně preferujeme rozvíjející se trhy (emerging markets) oproti trhům rozvinutým (developed markets), zejména na základě:
 - 1) příznivějších valuací,
 - 2) výrazně vyšší dynamiky HDP,
 - 3) vyššího očekávaného tempa růstu korporátních zisků,
 - 4) výrazně horší výkonnosti v loňském roce.
- Na trh českých státních dluhopisů máme i nadále poměrně opatrný výhled, neboť výnosy do doby splatnosti jsou z historického srovnání stále poměrně hodně nízké, byť již o poznání výše oproti historickým minimům dosaženým před dvěma lety. Pozitivním faktorem, který bereme také v úvahu, je velmi vysoký rozdíl mezi výnosy českých a německých státních dluhopisů. Tento faktor hovoří ve prospěch českých bondů.
- Co se týče korporátních dluhopisů investičního i neinvestičního stupně, domníváme se, že po výrazném cenovém růstu z let předcházejících roku 2018 již pravděpodobně mají to nejlepší za sebou, a to i přes mírný pokles v loňském roce. Klíčový indikátor atraktivity korporátních dluhopisů, kreditní marže, se totiž, přes určitý růst v loňském roce, stále pohybují poměrně blízko historických minim.
- V každém případě musíme i nadále počítat se zvýšenou krátkodobou volatilitou neboli kolísavostí tržní cen všech rizikových aktiv v čele s akciemi.
- Mezi aktuální klíčová rizika našeho opatrně pozitivního základního scénáře očekávaného vývoje globálních finančních trhů patří:
 - 1) rychlejší než aktuálně očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky,
 - 2) zásadní vyostření situace v mezinárodním obchodě ve vztahu mezi USA a Čínou, případně EU,
 - 3) rychlejší než aktuálně očekávané zpomalování čínské ekonomiky,
 - 4) brexit,
 - 5) vývoj v Itálii – prohloubení ekonomické recese, vývoj státního rozpočtu a korespondující dynamiky státní zadluženosti..



HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Ekonomický růst eurozóny dle prvních dat ve čtvrtém čtvrtletí oproti třetímu čtvrtletí neurychlil, předstihové indikátory dokonce ukazují, že 1. čtvrtletí letošního roku bude ještě pomalejší. Jádrová inflace stále zůstává v úzkém pásmu kolem 1 %.

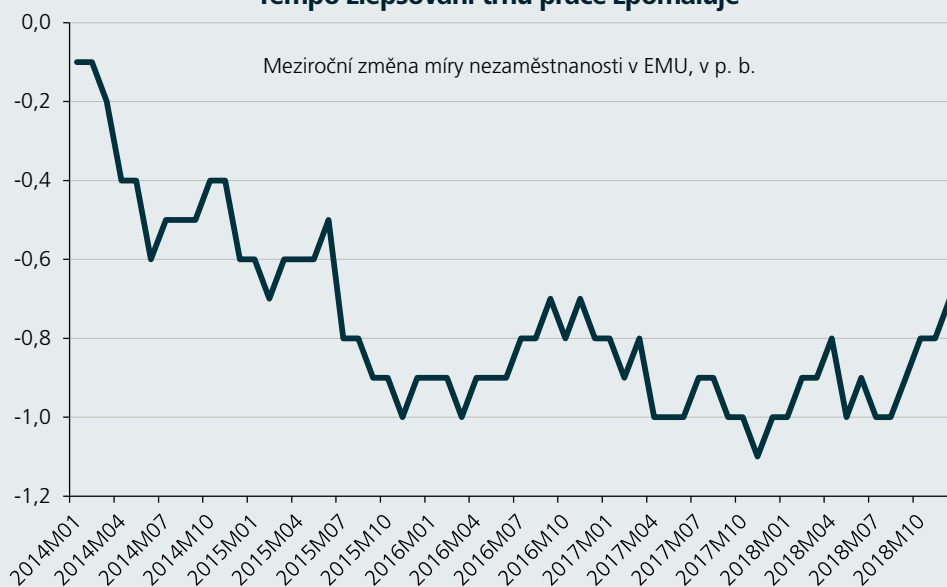
První data o růstu HDP EMU ve 4. čtvrtletí potvrdila, že růst ve druhé polovině roku byl slabý. Ve čtvrtém čtvrtletí přidala ekonomika eurozóny totiž jen 0,2 % q/q, stejně jako ve čtvrtletí předtím. Francie rostla stejně jako ve 3Q18 (tj. o 0,3 % q/q), Španělsko tempem o 0,1 p. b., převyšujícím jak očekávání, tak tempo růstu ve 3Q18 (tj. o 0,7 % q/q). Itálie naopak rostla tempem o 0,1 p. b. pod očekáváním, když její ekonomika poklesla o 0,2 % q/q.

Meziroční růst eurozóny je oproti konci roku 2017 poloviční (1,2 %), italská ekonomika v podstatě neroste (+0,1 % r/r). Struktura růstu dvou zemí, které již tato data zveřejnily (Španělsko a Francie), navíc nenabízí moc důvodů k optimismu do první poloviny roku 2019. Španělský i francouzský růst totiž v posledním čtvrtletí 2018 podpořil hlavně výrazný nárůst exportů, což ale ve světle zpomalování globální ekonomiky vypadá mnohem více na jednorázový efekt než na začátek delšího trendu. Španělskému růstu navíc výrazně pomohla vláda, jejíž poptávka vzrostla nejvíce za 4 roky. Domácí poptávka v obou zemích naopak svůj růst zpomalila.

Ani dle předstihových indikátorů to pro první čtvrtletí letošního roku nevypadá o moc lépe, spíše naopak. **V lednu totiž opět poklesl index PMI**, a to jak ve službách (na 50,8, nejnižší za 5 a půl roku), tak v průmyslu (50,5, nejnižší za cca 4 roky). V obou případech je tedy index nyní jenom kousek od hranice 50 bodů, která historicky odděluje růst od poklesu v daném sektoru. V subindexech pak není nic, proč by se v následujících měsících měla situace zlepšit – celkové objednávky poklesly poprvé od listopadu 2014, pokleslo i najímání pracovníků. I další data potvrzují slabost – **v Německu například na nejslabší hodnotu (99,1 bodu) za skoro 3 roky klesl index Ifo**, navíc složka očekávání je nejnižší za 6 let. Tento pesimismus se v dalších měsících určitě přelije do investic i trhu práce. **Jediným měkkým ukazatelem, který zatím neukazuje na recesi, tak zůstává spotřebitelská důvěra.** Ta sice v lednu také klesla na nejnižší úroveň za dva roky, zůstává však stále pohodlně nad dlouhodobým průměrem. Je však pravda, že spotřebitelská důvěra není dobrý předstihový indikátor – spotřebitelé obvykle vidí problémy, až když se jich dotknou, což je však z definice až v situaci, kdy už takové problémy nastaly.

Obvyklá měsíční data zveřejněná v lednu nejsou z důvodu, že již byla zveřejněna data o HDP za 4. čtvrtletí a že se tato měsíční data týkají listopadu, moc zajímavá. Jediným pro budoucnost relevantním údajem byly listopadové **německé průmyslové objednávky**. Průmysl samotný poklesl o 1,9 % m/m, a zaznamenal tak pátý pokles v posledních 6 měsících, důležitějším však byl fakt, že objednávky poklesly o procento m/m a meziročně byly nižší o 4 %.

Tempo zlepšování trhu práce zpomaluje



Zdroj: Eurostat



HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Celková inflace dle prvních dat zpomalila v lednu na 1,4 %, a to díky nižšímu růstu cen energií (5,4 % r/r v prosinci 2018 vs. 2,6 % v lednu 2019). U jádrové složky inflace se toho mnoho nezměnilo – jádrová inflace dosáhla 1,1 %, což znamená, že se z pásma 0,8–1,1 % nedostala již od září 2017. A nevypadá to, že by se to mělo rychle otočit směrem k cíli ECB („poblíž, ale pod 2 %“). Nezaměstnanost sice zůstala v prosinci lehce pod 8 %, tj. nejnižší od krize, ale tempo zlepšování trhu práce, měřené meziročním poklesem míry nezaměstnanosti, které ještě v srpnu minulého roku dosahovalo 1 p. b. meziročně, zpomalilo na 0,7 p. b. Drtivá většina zlepšení trhu práce EMU pak jde na vrub vývoje ve Španělsku, kde nezaměstnanost atakuje 14 %; v takové Francii se v posledních třech čtvrtletích nezaměstnanosti nesnížila vůbec. Nezaměstnanost tak je stále minimálně 2 p. b. od hranice, kde by mohl trh práce začít generovat citelnější inflační tlaky. A tempem, kterým se teď tento zlepšuje, se tam nedostane dřív než za tři roky.

Evropská centrální banka na svém prvním zasedání v roce 2019 – a jenom měsíc a něco poté, co ukončila kvantitativní uvolňování – začala pomalu otáčet. Guvernér Draghi zde připustil, že trh to má možná správně, když první utažení měnové politiky čeká až v roce 2020 (zatímco ECB se stále oficiálně tváří, že by to mohlo být již ve 2. polovině letošního roku). Z dotazu novinářů, zda jeho přiznání, že „rizika se pohnula směrem dolů“, nemá plynout z revize měnověpolitického postoje, se šéf ECB vykroutil odpovědí, že toto „zasedání bylo o hodnocení situace, ne o měnověpolitických implikacích“. Pravděpodobnost recese sice Draghi stále vidí jako malou, ale fakt, že slovo „recese“ zmínil devětkrát, je výmluvný. Zdá se tedy, že na dalším zasedání a s novou prognózou ECB otevřeně přizná, že letos to s utažením politiky nedopadne.

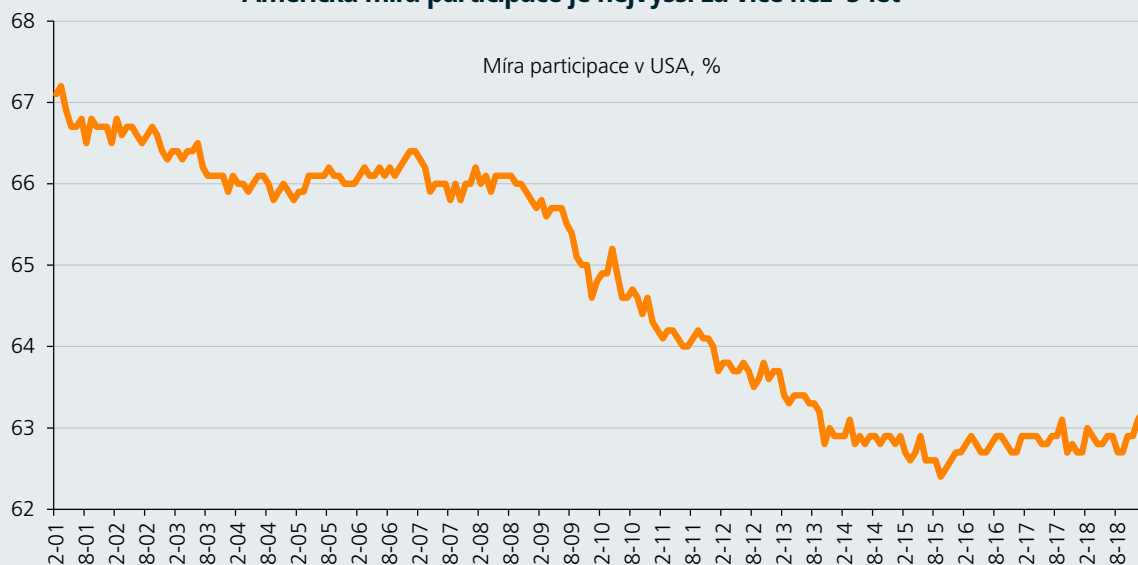
USA

Hodnocení ekonomického vývoje v lednu kazí nedostatek dat, což je důsledek odstávky federální vlády. Fed se pomalu přepíná do holubičích modů.

O stavu americké ekonomiky jsme se během ledna moc nového nedozvěděli. Byl to důsledek odstávky („shutdown“) federální vlády, která je způsobena konfliktem mezi republikánským prezidentem Donaldem Trumpem a demokraty, kteří se odmítají podepsat pod stavbu zdi na mexicko-americké hranici. Odstávka totiž postihla i federální úřady zabývající se statistikou, takže nemálo měsíčních dat týkajících se posledního měsíce minulého roku v lednu zveřejněno nebylo. Výpadek v pravidelném kalendáři zveřejňovaných dat se tak dotkl například maloobchodních tržeb, objednávek zboží dlouhodobé spotřeby, dat o trhu nemovitostí i prosincové inflace.

Co k dispozici bylo, jsou data z průmyslu a z trhu práce. **Průmyslová produkce** v prosinci přidala 0,3 % m/m, listopad byl mírně revidován směrem dolů z (+0,6 % na +0,4 m/m). Navíc u zpracovatelského průmyslu došlo za a) k revizi původně reportovaného poklesu o 0,1 % m/m na růst o 0,1 % m/m a za b) k oznámení růstu v prosinci o 1 % m/m, tj. nejvíce od února 2018. Vzhledem k tomu, jak vypadá situace v evropském průmyslu, je tak vývoj na opačné straně Atlantiku vcelku překvapivý – a pozitivní.

Americká míra participace je nejvyšší za více než 5 let



Zdroj: BEA.gov



HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Trh práce je stále velmi dobrý. V lednu 2019 vytvořil skoro 300 tis. soukromých pracovních míst, za poslední tři měsíce pak v soukromém sektoru celkem 635 tis. pracovních míst, což je kvartální číslo neviděné od konce roku 2015. **Oficiální míra nezaměstnanosti** sice vzrostla na 4 %, ale to jenom jako důsledek další pozitivní zprávy, a to růstu míry participace na nejvyšší hodnotu (63,1 %) od září 2013. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti, pohybující se nadále na úrovni 220 tis./týdně**, jsou nejnižší nejméně od roku 1970 (což je období, za které máme k dispozici data). Dobrý vývoj trhu práce se projevuje ve mzdách – reálné mzdy vzrostly v prosinci nejrychleji (1,3 % r/r) od léta 2016, nominální růst zůstal mírně nad 3 %.

Jádrová PCE inflace v listopadu zvolnila na 1,9 %, což je hodnota o 0,1 p. b. vyšší než v říjnu, a tudíž druhá nejnižší hodnota od února 2018. Celková inflace klesla nejnižší od ledna 2018, dosáhla 1,8 %, a to vlivem nižších cen ropy. Zdá se tedy, že inflace je stabilizovaná, že se na ní ani pokrizově nejrychlejší růst mezd, ani za dlouhou dobu nejutaženější trh práce příliš nepodepisují. **Fed na svém zasedání v lednu** ponechal sazby beze změny, cílové pásmo pro Fed funds tak zůstalo mezi 2,25 % a 2,50 %. V zápisu ze zasedání se však otočil jednoznačně holubičím směrem. Z části popisující výhled totiž vypadla explicitní zmínka o „dalších postupných zvýšeních“ sazeb a naopak se tam objevila věta o tom, že FOMC bude při dalších „úpravách“ sazeb „trpělivý“, a to vzhledem ke stále „nevýrazné“ inflaci a ke „globálním ekonomickým a finančním událostem“. Dlužno dodat, že inflace byla nevýrazná i celou dobu, po kterou Fed sazby zvyšoval, ale to je jiný příběh.

CEE3

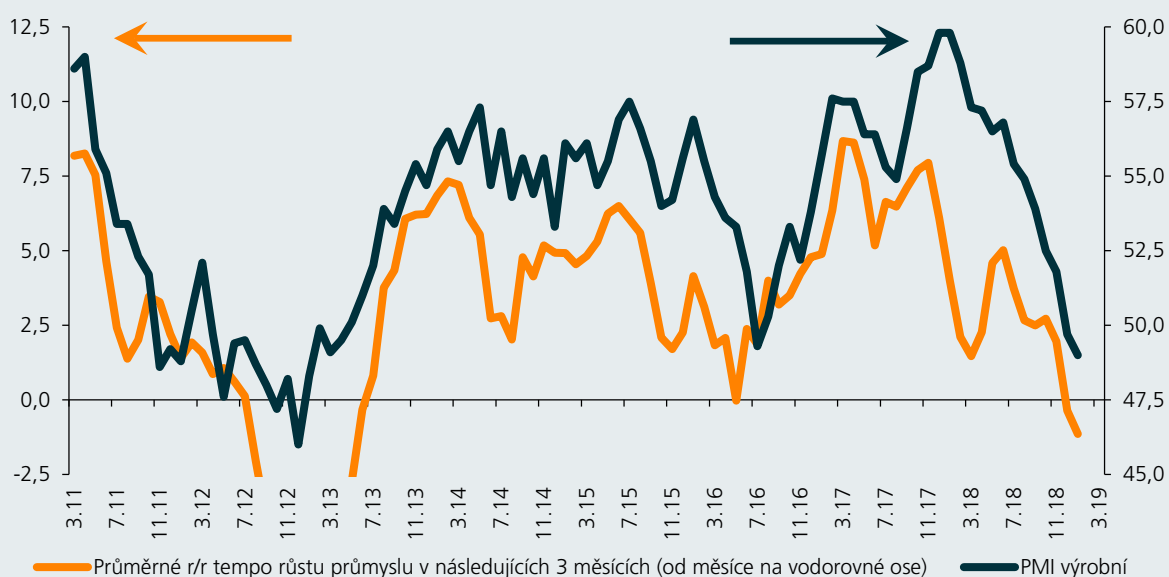
ČR

Česká ekonomika dále roste, a to i navzdory zpomalení v Německu. Inflaci stále způsobuje převážně sektor bydlení.

Předběžný odhad růstu ekonomiky ve 4Q18 bude zveřejněn až v polovině února, měsíční data však poskytla náznaky, jak se ekonomika ve 4Q18 vyvíjela.

Průmyslová produkce zpomalila svůj meziroční růst na 1,5 % (reálně, očištěno o rozdílný počet pracovních dní), což je nejpomalejší tempo od května. Na měsíčních datech je také vidět zpomalení, ale prozatím vzhledem k vývoji v Německu překvapivě mírné – v posledních třech měsících končících v listopadu totiž průmyslová produkce kumulativně přidala přes půl procenta. Vývoj předstihových indikátorů však naznačuje, že zpomalení je za dveřmi.

Výrobní index nákupních manažerů PMI je nejnižší za šest let, naznačuje pokles produkce v 1Q19



Zdroj: Markit



HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Výrobní index PMI poklesl v lednu na šestileté minimum (49 bodů), důvěra v průmyslu měřená ČSÚ poklesla na pětileté minimum (poklesy jsou i v dalších sektorech mimo sektor stavebnictví, který je na úrovni poloviny roku 2008 a jako jediný dále roste). V rámci PMI pokračoval pokles nových objednávek (zčásti dle respondentů kvůli „ztrátě konkurenceschopnosti“, což je asi narážka na růst mezd), poprvé za šest let klesl index zaměstnanosti. To by mělo v budoucnu přinést zpomalení růstu maloobchodu, jemuž se v polovině 4. čtvrtletí stále ještě vedlo výborně. Jádrové **maloobchodní tržby** totiž v listopadu meziměsíčně přidaly půl procenta, ale co je mnohem důležitější, je fakt, že v posledních třech měsících dosáhlo tempo jejich růstu průměrně 1 % m/m. To je extrémně silné tempo.

Spotřebitelská (měnověpolitická) inflace v prosinci dle ČSÚ zůstala na listopadové hodnotě 1,9 %, což je nejnižší hodnota od dubna 2018 a nižší tempo, než které v poslední, listopadové prognóze očekávala pro tento měsíc ČNB (2,4 %). Odchylka od prognózy ČNB byla způsobena, stejně jako v listopadu, hlavně nižšími cenami potravin a cenami paliv. Poptávková inflace přidala 2,6 %, tj. o 0,2 p. b. více než v listopadu, nelze však mluvit o výrazných ani širokých poptávkových tlacích. Segment bydlení (nájemné, imputované nájemné, vodné, stočné atd.) se totiž nadále podílí na růstu cen z více než padesáti procent – bez růstu v této oblasti by byly poptávková i měnověpolitická inflace jenom lehce nad procentem.

Česká národní banka v lednu nezasedala, ústy členů bankovní rady však naznačila, že pauza, kterou v prosinci v utahování udělala, bude delší. Guvernér Rusnok řekl, že tempo růstu sazeb v letošním roce bude určitě nižší než v roce minulém, že vývoj, který předvíдалa listopadová prognóza, se nenaplní a že únorová prognóza nejspíš povede k revizím směrem dolů. Podobně se vyjádřil i nový člen bankovní rady T. Holub, jenž řekl, že pauza z prosince může být delší a že další utahování může přijít až v létě.

POLSKO

Polská ekonomika stále roste, ale náznaků, že růst v letošním roce se růstu v předcházejících dvou letech nevyrovná, přibývá.

Ekonomika dle předběžných dat vzrostla v roce 2018 o 5,1 %, což bylo ještě o něco rychlejší než tempo 4,8 % v roce 2017. Soukromá spotřeba domácností přidala 4,5 %, což bylo o něco slabší než v roce 2017 (4,9 %). U poptávky firem (fixní investice) jsme naopak zaznamenali akceleraci růstu (z 3,9 % r/r v roce 2017 na 7,3 % r/r v roce minulém).

Měsíční data se skoro všechna týkala prosince 2018, takže byla vzhledem k dostupnosti růstových dat zajímavá méně.

Průmyslová produkce se navzdory slabému Německu celkem drží. Oproti listopadu, kdy potřetí v řadě rostla meziročním tempem lehce nad 5 % (konkrétně o revidovaných 5,3 %), sice v prosinci zpomalila, ale tempo růstu 3,1 % bylo nadále nad očekávání dobré. Je však pravda, že na měsíčních datech pozorujeme zpomalování: poprvé od počátku roku 2014 jsme zaznamenali dva měsíce poklesu produkce v řadě, byť to poklesy byly jenom mírné (–0,2 % m/m v listopadu a –0,3 % m/m v prosinci). Vzhledem k vývoji indexu nákupních manažerů (PMI), který v prosinci a v lednu dosáhl 47,6, resp. 48,2 bodu, se však dá čekat, že slabost průmyslové produkce se prohloubí.

Maloobchodní tržby rostly i koncem minulého čtvrtletí, svým tempem však překvapily negativně. V prosinci totiž přidaly v reálném vyjádření pouze 3,9 %, což bylo výrazně pod očekáváním a také výrazně pod průměrným tempem růstu v minulém roce (8 %). Fundamenty podporující poptávku domácností jsou přitom nadále silné. **Mzdy rostou velmi dobře** (v prosinci nominálně +6 % r/r) a velmi dobrý je i trh práce. **Míra nezaměstnanosti** v prosinci dosáhla 5,8 %, po očištění o efekt sezonnosti pak dokonce klesla na nové historické minimum 5,8 %. Ani do dalších měsíců tak není vidět důvod, proč by poptávka domácností měla zůstat tak slabá jako v prosinci. Je sice pravda, že, jak jsme se obávali, došlo k poklesu optimismu domácností, fundamenty jsou však nadále velmi silné. V roce 2019 tak sice tempo růstu maloobchodu zpomalí, ale mělo by dosáhnout úrovně kolem 4,5 %.

Jádrová inflace je přes stále silný růst i výtečný trh práce nadále abnormálně nízko. V prosinci dokonce opět zamířila dolů a klesla na 0,6 %, což je o 0,3 p. b. méně než koncem roku 2017. Pokračuje tak paradoxní inflační vývoj, ze kterého nemá centrální banka vůbec radost. Celková inflace vlivem cen energií poklesla na 1,1 %, což bylo nejpomalejší tempo za dva roky. Data za leden budou zveřejněna až v polovině února.



HLAVNÍ UDÁLOSTI

MAĎARSKO

Měnový výbor centrální banky (MPC) na svém lednovém zasedání ponechal dle očekávání sazby beze změny na 1,5 %, kde se nacházejí od března 2015. Nic jiného se ani nedalo čekat – inflační vývoj, jakkoliv paradoxní, nic jiného nedovoluje. Centrální banka po zasedání řekla, že přicházející data naplňují její očekávání pozvolného ochlazení ekonomické dynamiky, byť, jak uvedla, například růst v USA je nadále silný. Guvernér Glapinski zopakoval, že jako nejpravděpodobnější scénář vidí stabilitu sazeb v letošním i v příštím roce.

Rostoucí poptávkové tlaky posunuly centrální banku jestřábím směrem, k utažení politiky se však zatím nedostala.

Nová data o růstu HDP nebyla zveřejněna. První odhad růstu ve 4. čtvrtletí bude zveřejněn až v polovině února 2019, dá se však čekat výsledek znatelně slabší než v předcházejícím čtvrtletí.

Poptávka domácností byla ve 4. čtvrtletí silná, ale její růst přece jenom zpomaluje. Maloobchodní tržby totiž v listopadu přidaly (o rozdílný počet pracovních dní očištěných) 5,1 %, což bylo jenom o málo nižší tempo než to, které jsme zaznamenali v listopadu (po revizi 5,5 %). Prosincová data pak ukázala na další mírné zpomalení, a to na 4,1 %, což je nejpomalejší tempo růstu od dubna 2017 a rovněž tempo znatelně pod průměrem (6,3 %) prvních 11 měsíců roku 2018.

Fundamenty podporující spotřebu domácností však, podobně jako jinde v regionu, zůstávají silné. Zaprvé, **nezaměstnanost** za říjen až prosinec (3,6 %) se vrátila na historické minimum z konce první poloviny roku (3,6 %). Trh práce tak tedy nadále zůstává výrazně pod přirozenou mírou nezaměstnanosti. Tento vývoj (a vládní zásahy v oblasti minimální a zaručené mzdy z ledna letošního roku) se pak stále odráží v setrvalě vysokém **růstu mezd**, který v listopadu dosáhl 10,4 % r/r. Od ledna 2019 vláda opět zvýšila zaručenou i minimální mzdu, rychlý růst mezd tak bude pokračovat i v roce 2019.

Průmyslová produkce dle očekávání (pramenícího ze zhoršení předstihových indikátorů) v listopadu vzrostla o 3,5 % r/r (po očištění o počet dní, reálně); meziměsíčně produkce poklesla o procento, což znamená, že v posledních 6 měsících produkce vzrostla kumulativně jen o něco málo přes půl procenta. Výrazně odlišný od vývoje v okolních zemích je nadále vývoj indexu nákupních manažerů. Poté, co tento index v prosinci místo očekávaného poklesu vzrostl z listopadových 53,5 na prosincových 54,2 bodu, udržel se daleko nad hranicí 50 bodů i v lednu 2019 (dosáhl 54 bodů). Je však potřeba mít na paměti, že maďarský index je nejvolatilnější v regionu a že má nejvolnější vazbu na skutečnou budoucí průmyslovou produkci. Nelze tak z tohoto vývoje moc dovozovat, zejména ve světle toho, jak se PMI vyvíjí v ČR nebo v Polsku.

Celková inflace se v prosinci dále znatelně snížila, a to z listopadových 3,1 % na prosincových 2,7 % (meziměsíčně pak klesla, stejně jako v listopadu, o 0,3 %). Měsíční pokles byl důsledkem dalšího poklesu cen energií (o 6,9 % m/m po listopadovém poklesu o 4,7 % m/m). Jádrová inflace naopak dále vzrostla, a to na 2,8 % r/r, což je její nejvyšší hodnota od ledna 2010. Vzhledem k růstu mezd se takovému vývoji nelze divit. A lze také očekávat, že jádrová inflace poroste i v letošním roce.

Maďarská centrální banka (MNB) přesto ponechala na svém prvním letošním zasedání sazby beze změny (depozitní sazba na -0,15 %, hlavní sazba na +0,9 %). Zápis po zasedání zesílil jestřábí směřování centrální banky. Ta totiž řekla, že s normalizací měnové politiky začne hned, jak se jádrová inflace dostane setrvalě na 3 %, což už není daleko (dle centrální banky se tak stane „počátkem roku 2019“). Zda se bude v takovém případě jednat o utažení politiky formou úpravy parametrů programu FX swapů, nebo formou úpravy sazeb, zatím nevíme.

ROPA

Ropa (Brent) během ledna částečně zvrátila pokles z minulých měsíců, když z hodnot kolem 55 dolarů/barel na konci minulého roku vzrostla přes hranici 60 dolarů na konci ledna. Důvodem byly zejména obavy o produkci, respektive její výpadky (Venezuela, Írán), snižování (a dodržování snížených limitů) těžby ze strany OPEC+, a zpomalující tempo růstu produkce v USA.

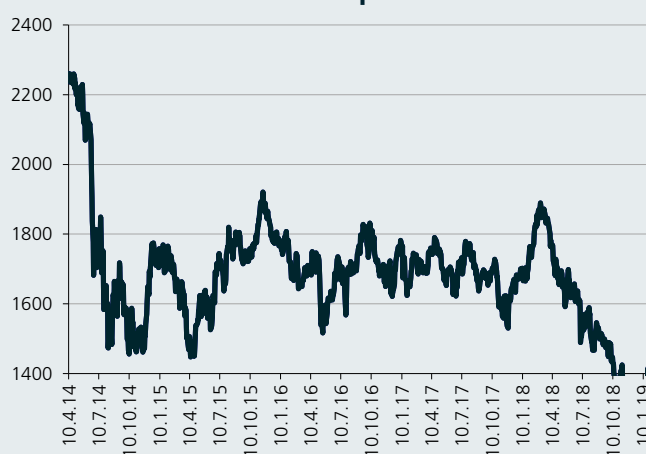


AKCIOVÉ TRHY

MSCI Emerging Markets



CECE Composite



Akiovým trhům se v lednu velmi dařilo, když došlo k výrazné korekci prosincových ztrát. Špatný závěr předešlého roku byl zapomenut a akciové trhy napříč všemi regiony, i přes absenci výrazně pozitivních zpráv, rostly. Z ekonomik chodila převážně slabá ekonomická data, na což svou rétorikou reagovaly i některé centrální banky. Investoři však zřejmě začali brát v potaz možné ekonomické zlepšení v druhé polovině letošního roku. Zároveň příprava na nedaleké prezidentské volby zmírnila projevy Donalda Trumpa, alespoň co se obchodních válek týká. Také hodnotové ukazatele se po prosincových cenových propadech a růstech korporátních zisků v minulém roce dostaly na zajímavé úrovně. Index amerických akcií S&P 500 vzrostl o 7,9 %. Akcie mimo zmíněné důvody reagovaly též na v průměru lepší než analytiky očekávané výsledky. Evropské akcie si připsaly 6,2 % (měřeno indexem DJ STOXX 600).

MSCI World Index



Zdroj: Bloomberg

Pozitivní sentiment na globálních akciových trzích se přenesl také na místní akciové trhy. I zde platilo, že zveřejněná ekonomická data nebyla silná, avšak uvolněná rétorika centrálních bank a atraktivní valuace vedly k výrazným ziskům. Nejvyšší růst vykázaly české akcie (index PX +5,8 %). S blížící se štědrá dividendovou sezónou rostly hlavně bankovní tituly Komerční banky a Monety. Přes 12 % si před očekávanými dobrými výsledky za čtvrté čtvrtletí připsaly akcie mediální skupiny CETV. Polské akcie (index WIG 30) vzrostly o 5,1 %. Zde pozitivně vyčnívaly akcie softwarové společnosti CD Project (+30,5 %) a energetických společností PGE (+18,6 %), Energa (+13,8 %), Enea (8,4 %) a Tauron (+8,2 %). Horších výsledků dosáhly společnosti ze spotřebitelského sektoru. Rumunský trh (index BET -5,9 %) po silném prosincovém propadu opět ztrácel. Nejistota ohledně finálních podob sektorových daní dále táhla dolů především bankovní sektor.

Také akcie na rozvíjejících se trzích si připsaly velice dobrý start do nového roku, když v souhrnu připsaly 8,7 % (index MSCI Emerging Markets USD). Všem hlavním trhům se dařilo, a korigovaly tak zčásti velké ztráty z minulého roku. Čínským akciím pomáhalo rovněž obnovení jednání se Spojenými státy, do kterého vkládají investoři relativně velké naděje. Výborně si vedly brazilské akcie (index Bovespa +10,8 %, v BRL), což odráží velikou důvěru v nově zvoleného prezidenta Bolsonara a v jeho schopnost provést slibované protřžní reformy. Za zmínku stojí rovněž turecké akcie, jež připsaly téměř 15 % (v TRY) a které se po masivních loňských výprodejích také začínají vzpamatovávat.



DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Vývoj ve Spojených státech byl v prvním letošním měsíci ve srovnání s posledním kvartálem minulého roku klidný. Desetileté výnosy oscilovaly v úzkém pásmu ± 10 b. b. kolem hranice 2,70 %. Ani na krátkém konci nebyl vývoj o moc turbulentnější. Konec ledna a konec prosince byly z hlediska úrovně dvouletých výnosů skoro stejné (2,50 %), lednová volatilita výnosů byla do deseti bazických bodů.

Nejinak tomu bylo i v případě německého dluhopisového trhu. Slabá data udržela po většinu měsíce desetileté výnosy lehce nad 20 b. b., koncem měsíce se pak výnosy dostaly pod 20 b. b. Na krátkém konci byly pohyby také nepatrné, dvouleté výnosy zůstaly mezi $-0,55$ % a $-0,6$ %. I na dluhopisové periferii eurozóny byl klid. Italské desetileté dluhopisy byly v průměru kolem 2,75 %, volatilita byla ± 15 b. b.

FIREMNÍ DLUHOPIŠY

Vývoj na kreditním trhu byl v lednu pozitivní, když kreditní marže, stoupající v předešlých měsících, poměrně citelně klesly. Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně cenově solidně rostly, pozitivními faktory byly zejména obrat v rétorice Fedu, který indikoval možné zastavení neutralizace měnové politiky, dále pak optimisticky se vyvíjející jednání mezi USA a Čínou o obchodní dohodě. Průměrná kreditní marže indexu EUR iBoxx Corporate IG za leden klesla o 9 b. na 109 bodů, v případě indexu spekulativního stupně (EUR iBoxx HY) činil pokles citelných 45 b. na 383 bodů. Kreditní marže dané CDS kontrakty klesly v podobném či mírně vyšším rozsahu.

ČR

Vývoj na české výnosové křivce byl v lednu zajímavější než v Německu. Krátké dluhopisy vyrostly o zhruba 30 b. b., dostaly se tak až nad 1,8 %, což je výnosově nejvýše od poloviny roku 2011. Na dlouhém konci byly výnosy naopak koncem ledna zhruba o 10 b. b. nižší než koncem prosince – většina lednového poklesu se odehrála hned jeho počátkem – na trhu se objevila agresivní poptávka zahraničních investorů, sázejících na víceméně konec cyklu utahování měnové politiky ČNB a ochlazení ekonomického růstu. Tomu nahrála opatrná vyjádření některých centrálních bankéřů, zejména Tomáše Holuba. Podobně se pod tímto vlivem vyvíjely sazby úrokových swapů, které během celého měsíce citelně klesaly.

POLSKO

Na polské výnosové křivce byl vývoj kvalitativně stejný jako v ČR, tj. zploštění výnosové křivky a růst výnosů na krátkém konci. Na krátkém konci dvouleté výnosy během ledna vyrostly o zhruba 15 b. b. (1,49 %), na dlouhých splatnostech pak výnosy zhruba ve stejném rozsahu poklesly.

Bloomberg Barclays Czech Index



Bloomberg Barclays Poland



Zdroj: Bloomberg



DLUHOPISOVÉ TRHY

TURECKO

Začátek nového roku byl velmi úspěšný pro turecká aktiva, v první řadě pak pro vládní dluhopisy v TRY. Prosincová inflace dále klesla, mírně více proti tržním odhadům (zejména v rámci cen výrobců), a to k hranici 20 %. Co bylo důležitější, Turecká centrální banka na lednovém zasedání ponechala nastavení měnové politiky beze změny (klíčová úroková sazba na úrovni 24 %) a zdůraznila, že nepřistoupí k uvolnění měnových podmínek dříve, než dojde k trvalému a výraznému ztlumení inflačních tlaků. To byla živá voda jak pro měnový kurz TRY, tak pro ceny vládních dluhopisů zejména delších splatností. Těm navíc setrvale pomáhala strategie Ministerstva financí na primárních trzích – valnou část refinančních potřeb vláda pokryla emisí EUR a USD dluhopisů a lokální TRY obligační trh tak v důsledku nízké nabídky nových emisí postupně zdražoval (ceny rostly). Výnosová křivka ve výsledku ztlačila a také snížila sklon, propad výnosů činil od 150 do zhruba 220 bps.

MĚNY

Během ledna osciloval kurz eura vůči dolaru v pásmu ± 1 cent kolem hranice 1,145. Proti dolaru působila trvalá odstávka americké federální vlády, v jeho prospěch naopak stále dobrá makroekonomická data z USA, a naopak slabá data z eurozóny. Potvrzoval se tak prozatím scénář, že kurz EUR/USD nebude mít v nejbližší době tendenci se výrazněji pohybovat.

Kurz české koruny proti euru během ledna prošel vývojem, který na grafu vypadá jako písmeno U. V první polovině ledna koruna posílila až pod 25,55, což byla její nejsilnější hodnota od poloviny září minulého roku. Tento vývoj souvisel s vývojem na dluhopisech, tj. se zmíněným návratem zahraničních investorů do českých dluhopisů.

U **polského zlotého** se zopakoval poklidný vývoj z prosince, kdy se během ledna, až na krátkodobé posílení zlotého k hranici 4,26 na jeho samém konci, kurz pohyboval ve velmi úzkém pásmu kolem centrální hranice 4,29. Vzhledem k datům, inflaci a centrální bance, která se k žádnému utážení politiky v nejbližších dvou letech nechystá, je to však vcelku pochopitelný vývoj.

U **maďarského forintu** jsme konečně zaznamenali aspoň nějaké posílení. Ve spojitosti s relativně jestřábím prohlášením Maďarské centrální banky se totiž forint proti euru dostal z hranice 322 na hladinu 316. Tento vývoj, pokud centrální banka dostojí svým slibům, by mohl pokračovat.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj českého dluhopisového trhu bude ovlivňován dvojicí faktorů. Zaprvé vývojem nastavení měnové politiky v eurozóně a v ČR. Vliv eurozóny je klíčový pro dlouhodobou tendenci vývoje výnosů dluhopisů – jinými slovy, dlouhodobý růst výnosů musí přijít zvenčí. Makroekonomická data z eurozóny za poslední měsíc však dále snížila (beztak nepříliš vysokou) pravděpodobnost, že ECB v letošním roce přistoupí ke zpřísnění úrokové komponenty měnověpolitických podmínek. To samozřejmě odkládá růst německých výnosů, na který by, pokud by k němu došlo, nemohly české dluhopisy nereagovat. ECB sice asi nepřestane mluvit o tom, že jednou sazby zvedne, zdá se však, že to bude nejdříve v roce 2020, a i tak bude utahování jenom pomalé. To na výraznější růst desetiletých německých výnosů než lehce nad 0,5 % v letošním roce pravděpodobně stačit nebude. U ČNB se také zdá, že pauza, kterou si ve své měnověpolitické utahovací kampani v prosinci vybrala, bude delší, než původně centrální banka i trh čekaly. Ani z domácích měnověpolitických faktorů tak nyní příliš důvodů pro růst výnosů nepřichází.

Druhým faktorem je, jako po celý minulý rok, situace na devizovém trhu, konkrétně přetrvávající překoupenost české měny. Většina spekulativních peněz zahraničních investorů je totiž stále uložena právě v českých dluhopisech – koncem prosince 2018 drželi nerezidenti 37,7 % všech a 41,8 % korunových dluhopisů, což jsou velmi vysoké podíly. Jinými slovy, dluhopisy, podobně jako koruna, jsou velmi náchylné na zhoršení sentimentu. Navíc, a co vnímáme jako podstatné riziko pro domácí obligační trh, je hrozící negativní fiskální vývoj ve scénáři citelnějšího ochlazení ekonomického růstu. V důsledku dřívějšího navýšení mandatorních výdajů a optimistických makroekonomických předpokladů letošního vládního rozpočtu se může schodek propadnout do výrazně hlubšího záporu než plánovaných 50 miliard, což by se projevilo v navýšení refinančních potřeb MF, a to ještě ve chvíli, kdy by zájem zahraničních investorů o domácí trh polevil.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

V Polsku se k růstu sazeb centrální banka v nejbližším roce, možná v nejbližších dvou letech, nechystá. To limituje prostor pro růst výnosů tažený polskou měnovou politikou. V eurozóně to na růst sazeb minimálně v tomto roce také nevypadá. Polská riziková prémie sice v lednu dle očekávání mírně poklesla, stále je však dostatečně vysoko, na úrovni 2,5 p. b. Dle nás je zde v letošním roce prostor pro její další mírné přivření k hranici 2–2,2 p. b., zejména pokud by inflační vývoj v Polsku přetrvával a přinesl spekulace na možný pokles sazeb.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Vývoj tureckých finančních aktiv – vládních dluhopisů a měnového kurzu TRY – se v letošním roce bude odvíjet od několika faktorů. Na domácí scéně půjde zejména o naplňování akčního programu vlády v hospodářské politice (zaměřeného primárně na boj s inflací, přísnou fiskální politiku či podporu bankovního sektoru), který je zaměřen na rebalancování turecké ekonomiky, a také o to, zda centrální banka odolá politickému tlaku a bude držet dostatečně utaženou též politiku měnovou. V současnosti jsou její klíčové úrokové sazby na úrovni 24 %, inflace však zůstává zvýšená (nad 20 %) a bude klesat postupně. Naplňování kredibilní hospodářské a měnové politiky by mělo vést k dalšímu otvírání pozic stále citelně podvážených zahraničních investorů a příznivému cenovému vývoji tureckých aktiv. Důležité ale budou také externí faktory, zejména vývoj globální rizikové averze v souvislosti s vyhlídkami ekonomického růstu, měnové politiky Fedu či eskalace/uklidnění obchodních válek mezi USA a Čínou. V úhrnu zůstáváme poměrně optimističtí a věříme, že turecká aktiva během letošního roku dosáhnou atraktivního zhodnocení, tak jak to naznačil velmi úspěšný leden.

MĚNY

Vzhledem k tomu, že vývoj kurzu odpovídá našim dřívějším představám a že se nedomníváme, že by eurozóna jako celek měla spadnout do recese (tj. že nečekáme dramatický obrat v měnové politice ECB), neměníme ani náš výhled na kurz eura proti dolaru. Očekáváme tedy, že v nejbližších dvou čtvrtletích se kurz **eura proti dolaru** bude pohybovat kolem 1,14–1,15. Pro výrazně vyšší úrovně (= pro slabší dolar kolem 1,20) nenacházíme v současných ani v očekávaných diferenciacích měnových politik na opačných stranách Atlantiku (což je primární faktor kurzu v posledním desetiletí) žádné odůvodnění. Fed s největší pravděpodobností bude v dalších čtvrtletích při utahování měnové politiky postupovat mnohem pomaleji, než tomu bylo doposud, ale to kurzu příliš nevedá, protože ECB se k utažení politiky také hned tak nedostane. Ztráta dynamiky růstu eurozóny a perzistentně nižší než očekávaná inflace naopak zvyšují pravděpodobnost, že sazby ECB zůstanou neměnné i v roce 2020. Proto, pokud k nějakému pohybu od hranice 1,14–1,15 v dalších měsících dojde, čekali bychom, že bude směrem k silnějšímu dolaru.

Vývoj v posledních měsících stále potvrzuje, že **koruna** to s dalším posílením k hranici 25 korun za euro, respektive pod tuto hranici – což je to, co již delší dobu od ní čeká nejenom ČNB, ale i trh –, nebude mít nijak jednoduché. Korunu bude navíc utahování měnové politiky ČNB v letošním roce podporovat mnohem méně než v roce 2018. Jejím výraznějšímu posílení také bude nadále bránit tendence zahraničních investorů z koruny vystupovat hned, jak se naskytne příležitost. Tato tendence bude dle nás tím více patrná, čím blíže bude k hranici 25 korun – čím více koruna posílí, tím více bude mít tendenci se kvůli vybírání zisků vracet na slabší úroveň. Posílení koruny bude rovněž limitováno vysokým podílem zajištěných vývozů a zpomalováním průmyslu. Náš výhled tak je koruna setrvale a po většinu letošního roku znatelně nad 25 korunami za euro, přičemž výrazné oslabení může v případě vyostření situace na trzích přijít velmi lehce. Dlouhodobým trendem kvůli vyššímu růstu produktivity v ČR ve srovnání s EMU nadále zůstává posilování koruny, a to tempem zhruba 1,5–2 % ročně.

U polského zlatého nadále očekáváme posílení. Slabá inflace sice nedovolí centrální bance zvyšovat sazby, což limituje prostor pro jeho výraznější posílení, ale úrokový diferenciál a solidní makro by měly trhy přesvědčit, že hodnoty 4,30 jsou příliš slabé. V nejbližších dvou čtvrtletích tak očekáváme návrat k úrovním 4,20.

Maďarský forint má dle nás fundamentální potenciál posílit k hranici 300, či dokonce pod ni. Stávající hodnoty kolem 315 jsou, podobně jako u polského zlatého, fundamentálně stále neodůvodnitelně slabé a vzhledem k tomu, že maďarská centrální banka se zdatně posunula jestřábím směrem, čekáme pro letošní první pololetí jejich korekci směrem k hranici 300.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

I přes dobrý začátek roku stále nedošlo k absolutní korekci loňských propadů. Vzhledem k prosincovým propadům cen akcií a zároveň růstům korporátních zisků v minulém roce se hodnotové ukazatele společností dostaly na zajímavé úrovně. I přes očekávaná slabší ekonomická data v první polovině letošního roku jsme ohledně některých akciových trhů pozitivní. Pomoci by mělo zlepšení hospodářské kondice v druhém pololetí, uvolněnější rétorika centrálních bank a v neposlední řadě příprava Donalda Trumpa na nedaleké prezidentské volby s příslibem mírnějších kroků, ať již na domácí, nebo světové scéně. Hodnotové ukazatele **amerických společností** se nyní pohybují blízko dlouhodobých úrovní. **Hodnotové ukazatele akcií evropských společností** se obchodují mírně **pod svými dlouhodobými průměry**. Akcie by zároveň mohly reflektovat slabé euro a nadále uvolněnou měnovou politiku ECB. Je však zřejmá určitá opatrnost evropských společností s hrozbou obchodních válek v plánování investičních výdajů. **Pozitivní jsme ohledně hospodaření společností z rozvíjejících se trhů**, které budou těžit ze silícího spotřebitele a z konvergence k vyspělým ekonomikám. Mezi klíčová rizika našeho základního scénáře patří: neočekávané a výrazné zvýšení inflace a inflačních očekávání, rychlejší než očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky, obchodní války, oproti aktuálnímu očekávání výrazně rychlejší normalizace monetárních politik klíčových centrálních bank (Fed, ECB, BOJ, PBoC), vysoké zadlužení periferních států eurozóny, hlavní geopolitická rizika v čele s Blízkým východem, Argentinou a Venezuelou a pro rozvíjející se trhy silný americký dolar ve spojení s rostoucími úrokovými sazbami.

Ohledně mnoha akcií ze středoevropského regionu jsme velice pozitivní. Největší potenciál nyní vidíme u slovinských, rumunských a některých českých akcií. Z akcií na českém trhu jsme, vzhledem k rostoucím úrokovým sazbám a silnému spotřebiteli, pozitivní ohledně finančních titulů Erste Bank a Vienna Insurance Group. Pozitivní jsme i ohledně relativně nového akciového titulu AVAST a rychle se oddlužujícího majitele Novy, mediální skupiny CETV. Na českém trhu momentálně neočekáváme výrazný propad u žádné z obchodovaných akcií. Ze segmentu START, části pražské burzy, jsme pozitivní ohledně akcií výrobce strun do 3D tiskáren Fillamentum, výrobce obuvi Prabos a také producenta bezpilotních letadel Primoco. Z polských titulů se nám líbí mediální společnost Agora, agrární společnost Kernel, banky Pekao a Alior nebo leasingová společnost Prime Car Management. V Rumunsku jsme pozitivní ohledně akcií sítě zdravotnických zařízení MedLife, plynárenských společností Romgaz a Petrom a producenta vína Purcari, ve Slovinsku jsou to akcie farmaceutické společnosti Krka, banky Nova Ljublanska Banka, sítě čerpacích stanic Petrol a přístavu Luka Koper.

Důležitá upozornění:

Před rozhodnutím investovat do podílového fondu by měl potenciální investor věnovat pozornost sdělení klíčových informací a statutu (prospektu) fondu. Informace uvedené v této zprávě mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit sdělení klíčových informací nebo statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Údaje o minulých kurzech a výnosech uvedené v tomto dokumentu nelze považovat za indikátor budoucího vývoje. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat a Conseq Investment Management, a. s., ani jiná osoba nezaručují návratnost původně investované částky, nepřebírají odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů v tomto dokumentu uvedených a doporučují investorům konzultovat investiční záměry s odbornými poradci. Další informace, sdělení klíčových informací, kopie statutu (prospektu) fondu a poslední výroční a pololetní zprávy můžete (zdarma) získat v sídle společnosti Conseq Investment Management, a. s., nebo na www.conseq.cz.

PODROBNĚJŠÍ INFORMACE ZÍSKÁTE

- na telefonické lince společnosti Conseq 225 988 225
- e-mailem na adrese fondy@conseq.cz
- na webové stránce společnosti Conseq www.conseq.cz