



AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	-6,58 %	USA	2,35 %	USD/EUR	-0,41 %	Ropa Brent	-11,41 %
Evropa – DJ Stoxx 600	-5,70 %	Evropa	1,09 %	CZK/USD	1,24 %	Zemní plyn	-4,70 %
Japonsko – Nikkei 225	-7,45 %	ČR	1,73 %	CZK/EUR	0,83 %	Sil. elektřina	-4,87 %
MSCI Emer. Mark.	-7,53 %	Polsko	1,28 %	PLN/EUR	-0,06 %	Zlato	1,56 %
ČR – PX	-2,30 %	Maďarsko	1,44 %	HUF/EUR	0,30 %	Stříbro	-2,23 %
Polsko – WIG30	-3,72 %	Turecko*	3,32 %	TRY/EUR	-2,29 %	Měď	-9,24 %
Maďarsko – BUX	-3,80 %	* BofA Merrill Lynch index					

KVĚTEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

- Druhého května zasedala Česká národní banka a v souladu s očekáváním investorů jednomyslně zvýšila svou základní úrokovou sazbu, dvoutýdenní reposazbu, o čtvrt procentního bodu (0,25 %) na rovná 2 %. Ta se tak dostala na nejvyšší hodnotu za posledních deset let. Navazující tisková konference naznačila, že další růst sazeb v letošním roce je méně pravděpodobný a guvernér s nimi nyní nepočítá. ČNB bude dále reagovat dle potřeby a nově příchozích dat.
- Spojené státy zvýšily 10. května cla na dovozy z Číny. Zvýšeno bylo clo na vybrané zboží v hodnotě 200 mld. USD z 10 % na 25 %. Krátkodobá reakce finančních trhů po oznámení záměru prezidentem Trumpem na Twitteru byla patřičně negativní. Peking následně v pondělí 13. května oznámil odvetná cla na americké zboží ve výši 60 mld. USD. Nová cla by měla dosáhnout 5 až 25 % a zasáhnout až 5 000 amerických produktů. Platit budou od 1. června. Akciové indexy v reakci na toto oznámení taktéž výrazně oslabily.
- Na konci května znovu přilily olej do ohně obě světové velmoci. Čína zmínila, že by mohla do USA omezit vývoz svých vzácných kovů. Americký prezident Trump si zase vzal na paškál Mexiko. Trump pohrozil 5% clem na veškeré dovozy z Mexika s tím, že pokud země nezastaví „nelegální migranty“ směřující do USA, clo by bylo od října zvýšeno až na 25 %. Akciové trhy opět reagovaly jak jinak než silným poklesem.
- V tuto chvíli to vypadá, že obchodní válka mezi USA a Čínou pravděpodobně ještě bude dlouhá, občas chaotická a v neposlední řadě také nákladná.
- Dle zpřesněného odhadu Českého statistického úřadu česká ekonomika v prvním čtvrtletí meziročně vzrostla o 2,6 %, mezikvartálně o 0,6 %. Hodnoty tak byly vesměs v souladu s očekáváním investorů. Ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku přitom růst činil 2,6 % meziročně a 0,8 % mezikvartálně. V letošním roce by měla ekonomika po téměř 3% růstu v minulém roce zpomalit k 2,5 %, rizika jsou však kvůli vývoji v zahraničí vychýlená ve směru slabšího růstu.
- Celkový obrázek se na globálních finančních trzích v průběhu května obrátil negativním směrem pod vlivem narůstajícího obchodního napětí mezi USA a Čínou. Na rozdíl od předcházejících měsíců akciové trhy poměrně silně padaly, byť jsou celkově od začátku roku stále ještě v solidním plusu.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Obrat sentimentu negativním směrem se projevil v mírném posílení dolaru. Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, posílil o 0,3 %. Vůči euru dolar posílil o 0,4 % na úroveň 1,117 dolaru za euro.
- Koruna při negativní náladě oslabovala, vůči euru o 0,8 % a vůči dolaru o 1,2 %, a měsíc zakončila na úrovni 25,82 CZK/EUR, respektive 23,15 CZK/USD.
- Globální akciové trhy kvůli obchodním válkám obrátily směr a vydaly se dolů. Index MSCI All Country World odepsal 6,2 %. Z regionálního pohledu o něco méně ztratily akciové trhy rozvinutých zemí (MSCI World -6,1 %), mírně horší výkonnost zaznamenaly akciové trhy rozvíjejících se zemí (MSCI Emerging Markets -7,5 %). Od začátku roku jsou přitom globální akciové trhy silnější o rovných 8 %.
- Z konkrétních zemí zaznamenaly solidní zisky pouze akcie v Rusku (RTSI +3,1 %) a Indii (Sensex +1,7 %). Naopak největší ztráty zaznamenaly akcie v Rakousku (ATX -9,9 %), Itálii (FTSE MIB -9,5 %) a region rozvíjející se Asie bez Japonska v čele s Čínou (MSCI Asia ex-Japan -8,9 %).
- Pražská burza dle indexu PX připsala relativně mírnou ztrátu -2,3 %. Index PX měsíc zakončil na úrovni 1 044 bodů.

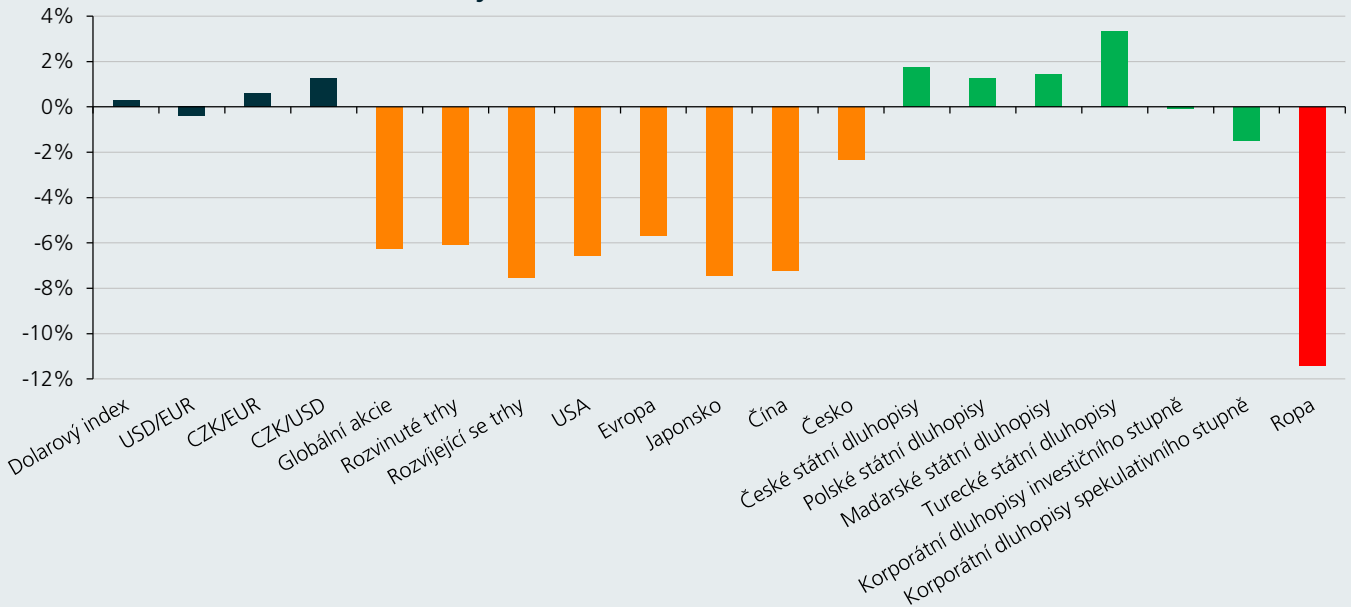


KVĚTEN V KOSTCE

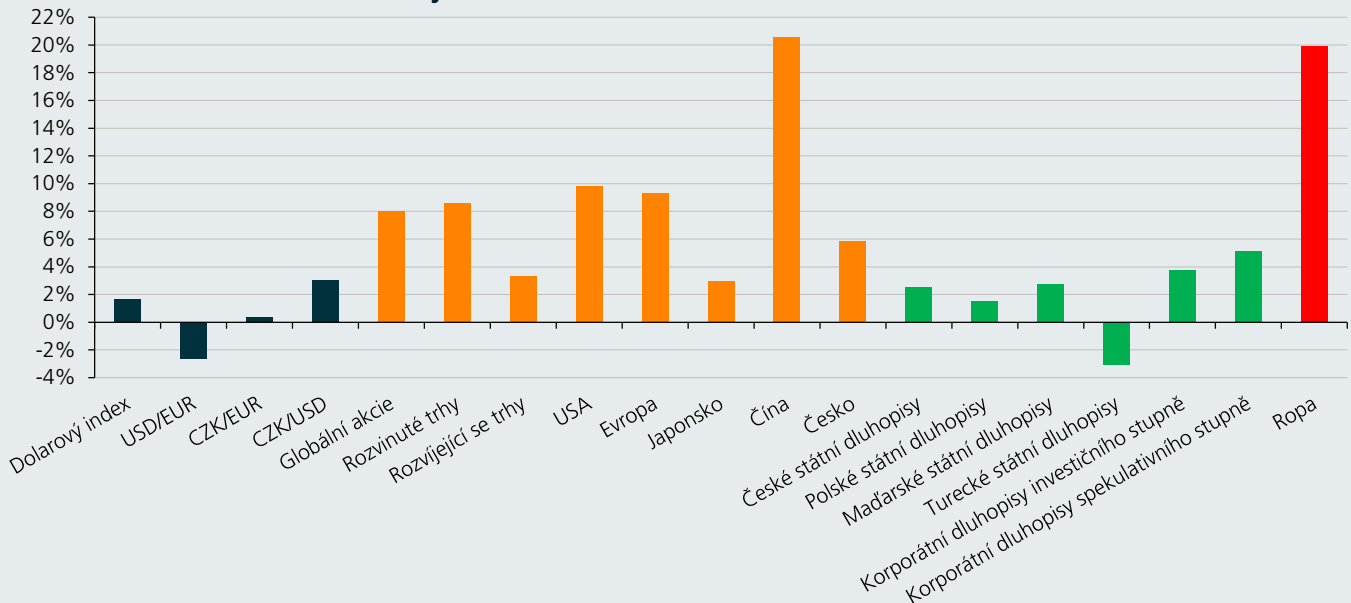
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- České vládní dluhopisy připsaly dle indexu českých vládních dluhopisů Bloomberg Barclays velice slušný zisk 1,7 %. Na trhu byla patrná velice silná poptávka zejména od zahraničních investorů, ale i domácích subjektů. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s krátkou, dvouletou splatností zůstal stabilní na úrovni 1,75 %, nicméně výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s dlouhou, desetiletou splatností silně, o 0,30 %, poklesl na úroveň 1,70 %. Česká výnosová křivka je tak již zcela plochá, resp. dokonce mírně invertovaná. Poptávka po českých vládních dluhopisech byla rovněž tažena klesajícími výnosy německých vládních dluhopisů, jež se dostaly poměrně hluboko dále do minusu zejména na desetileté splatnosti. Na této splatnosti to bylo historické minimum, na konci měsíce výnos činil -0,20 %. Výnosový spread mezi českými a německými vládními dluhopisy je tak momentálně pro množství investorů velice atraktivní.
- Dařilo se i dalším dluhopisům v regionu. Polské vládní dluhopisy připsaly zisk 1,3 % a maďarské vládní dluhopisy připsaly zisk 1,4 %. Turecké vládní dluhopisy zaznamenaly solidní zisk 3,3 %.

Výkonnost hlavních tříd aktiv v květnu



Výkonnost hlavních tříd aktiv od začátku roku





KVĚTEN V KOSTCE

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Korporátní dluhopisy na tom byly po vzoru akcií mírně negativně. Eurový index korporátních dluhopisů investičního stupně oslabil o 0,1 %, zatímco eurový index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) oslabil o 1,5 %.
- Ropa Brent jako další spíše rizikové aktivum výrazně ztratila, když cena spadla o 11,4 % na úroveň 64 dolarů za barel.

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

- V rámci asset alokace investičních portfolií jsme v průběhu května 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.
- U českých vládních dluhopisů stále udržujeme defenzivní nastavení u úrokového rizika prostřednictvím podvážené durace.

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

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Naše očekávání pro zbytek roku 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 a od začátku roku 2018 mírně zpomalovala. Údaje o dynamice HDP za první čtvrtletí z klíčových ekonomik přitom příliš nepotvrdily slabá měsíční data z úvodu letošního roku. Růst ekonomik byl vesměs mírně lepší, než se očekávalo. Zdá se tak, že by se růst světové ekonomiky mohl postupně stabilizovat a dále již neklesat.
- Aktuální konsenzus společnosti FocusEconomics přitom odhaduje růst světové ekonomiky za celý rok 2019 na úrovni solidních 2,9 %, byť se tento odhad v průběhu času posouvá mírně dolů. V každém případě ale platí, že globální hospodářskou recesi momentálně ekonomický konsenzus rozhodně neočekává. Hlavními tahouny globálního růstu budou i nadále rozvíjející se ekonomiky v Asii v čele s Čínou a Indií.
- 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, Fed velice pravděpodobně po nějakou dobu úrokové sazby měnit nebude a ECB téměř s jistotou 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, před měsícem či dvěma jsme po silném růstu z počátku roku očekávali konsolidaci či menší korekci. A korekce skutečně v květnu nastala. Domníváme se, že obchodní válka mezi USA a Čínou ještě bude nějakou dobu pokračovat. Zdá se, že je to pro krátkodobý vývoj akciových trhů klíčový faktor, který lze jen stěží predikovat. Pravděpodobně bude i další vývoj dosti nervózní a dovedeme si představit všechny tržní scénáře: pokračující mírný pokles, konsolidaci na stávající úrovni nebo i růst, pokud by se situace alespoň na nějakou dobu uklidnila. Celkově máme proto i nadále na akcie neutrální názor. Tento názor podporují tři fundamentální faktory. Zaprvé, makroekonomický obrázek se proti konci loňského roku, kdy trhy prošly rapidními poklesy, příliš nezměnil. Světová ekonomika dále mírně zpomaluje, v nejlepším případě se dynamika růstu stabilizuje, o zrychlení rozhodně nemůže být ani řeč. Zadruhé, z historického srovnání jsou valuace jako P/E, P/B či P/S přibližně na úrovních historických průměrů, což značí neutrální, resp. férové akciové ocenění. Akcie tak nejsou ani vyloženě levné, ani vyloženě drahé. A zatřetí, globální dynamika korporátních zisků prudce zpomaluje. Zatímco v druhé polovině loňského roku se pohybovala enormně vysoko, kolem 25 % meziročně, dle aktuálních dat dynamika zpomalila k 5 % a zpomalovat bude velice pravděpodobně i nadále. Celkově proto máme na globální akcie výše zmíněný neutrální názor.
- 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 a 4) výrazně horší výkonnosti za poslední rok, když rozdíl činí 9 % ve prospěch rozvinutých trhů.
- Na trh českých vládních 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 a půl roku. Pozitivním faktorem, který bereme také v úvahu, je velmi vysoký rozdíl mezi výnosy českých a německých vládních dluhopisů. Tento faktor hovoří ve prospěch českých bondů a také se v průběhu května projevil.



KVĚTEN V KOSTCE

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Co se týče korporátních dluhopisů investičního i neinvestičního stupně, domníváme se, že po výrazném cenovém růstu z úvodu letošního roku již pravděpodobně mají to nejlepší za sebou. Klíčový indikátor atraktivity korporátních dluhopisů, kreditní marže, se totiž nyní pohybují poměrně blízko historických minim.
- V každém případě musíme i nadále počítat se zvýšenou krátkodobou volatilitou neboli kolísavostí tržních cen všech rizikových aktiv v čele s akciemi.
- Mezi aktuální klíčová rizika našeho opatrně pozitivního základního scénáře očekávaného vývoje globálních finančních trhů patří 1) další zásadní vyostření situace v mezinárodním obchodě ve vztahu mezi USA a Čínou, případně EU, 2) rychlejší než aktuálně očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky v čele s Čínou, 3) brexit a 4) vývoj v Itálii – prohloubení ekonomické recese, vývoj státního rozpočtu a korespondující dynamiky státní zadluženosti.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

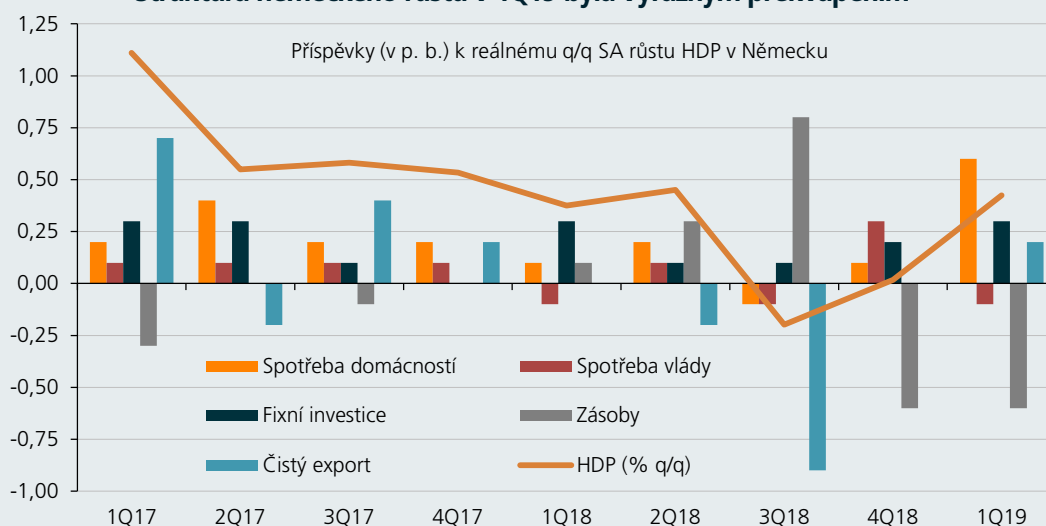
EMU

Ačkoliv struktura růstu největší ekonomiky eurozóny v prvním čtvrtletí dává naději, že i druhé (a možná třetí) čtvrtletí bude podobné, předstihové indikátory v Německu i v celé EMU nadále ukazují na růst o 0,1–0,2 % q/q. Což ECB tep jistě nezvedá.

Nová růstová data za první letošní čtvrtletí za celou eurozónu od předešlého měsíce nepřišla. Jedinou novinkou tak byla data za Německo. Růst tam dosáhl překvapivě silných 0,4 % q/q, ještě překvapivější než tento výsledek byla vzhledem k měsíčním datům z německé ekonomiky jeho struktura. Největším pozitivním přispěvatelem totiž byla poptávka domácností, která mezičtvrtletnímu růstu přidala 0,6 p. b., což bylo vůbec nejvíce od třetího čtvrtletí 2011. Pozitivním přispěvatelem byly i další složky agregátní poptávky: fixní investice přispěly 0,3 p. b., čistý vývoz 0,2 p. b. Jinými slovy, jediným negativním faktorem růstu byly zásoby, které – podobně jako ve 4. čtvrtletí 2018 i prvním čtvrtletí letošního roku – růstu ubraly 0,3 p. b. Vysvětlením může být to, že růst agregátní poptávky prostě překonal negativně nastavená očekávání, která ovlivnila skutečnou produkci, a rozdíl mezi skutečnou a poptávanou produkcí musel být uspokojen ze zásob. Pokud tomu tak skutečně bylo, pak by nás v nadcházejících čtvrtletích čekal opačný efekt, tj. dorovnání zásob, s pozitivním efektem na růst HDP.

Při pohledu na předstihové indikátory však zůstává otázkou, zda tomu tak i bude. **Květnový index nákupních manažerů (PMI) v německém průmyslu dále mírně poklesl** (na 44,3 bodu), a dostal se tak nejnižší od léta 2012. Sektor služeb sice setrval v růstu, ale pokles na čtyřměsíční minimum také není zrovna neoptimističtější zprávou. Průměrná hodnota kompozitního PMI tak dosáhla 52,4 bodu, což ukazuje na růst HDP zhruba polovičním tempem oproti tempu z prvního čtvrtletí. Na takové tempo ukazuje i IFO: díky kolapsu (na nejnižší hodnotu od srpna 2016) u subindexu hodnocení stávající situace dosáhl celkový index 97,9 bodu, což je historicky konzistentní s růstem o 0,1–0,2 % q/q.

Struktura německého růstu v 1Q19 byla výrazným překvapením





HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Ani v eurozóně jako celku není situace lepší. Celkový index PMI se oproti dubnu (51,5) v květnu prakticky nezměnil (51,6), výhled do dalších měsíců je však vcelku pesimistický. Zaprvé, růst nových objednávek v dominantním sektoru služeb byl, s výjimkou přelomu let 2018 a 2019, nejslabším od roku 2014. Zadruhé, očekávání ohledně nejbližších 12 měsíců jsou nejslabší od října 2014. Pesimismus a slabý růst objednávek způsobily, že najímání nových pracovníků bylo nejslabší od podzimu 2016. Ve zpracovatelském průmyslu se subindex najímání propadl poprvé od srpna 2014. Jinými slovy, eurozóna je dle PMI stále na cestě k reálnému ekonomickému růstu tempem 0,1 % q/q.

Z tvrdých měsíčních dat z druhého čtvrtletí jsme toho zatím moc neviděli. **Jediným hmatatelným ukazatelem byly německé a španělské maloobchodní tržby z dubna, nebyly však ani v jednom případě nic moc.** Německé tržby meziročně o dvě procenta poklesly, jejich průměrné tempo růstu v posledních třech měsících dosáhlo neudrživých dvou procenta. Ve Španělsku byl růst dokonce pouze o 1,1 % r/r, a to jak v dubnu, tak v posledních třech měsících. Ani jedno z těchto čísel nás tak k udržitelné (ergo, poptávkové) inflaci kolem 2 % nepřiblížilo.

Celková inflace v květnu zatím zveřejněna nebyla, u tří ze čtyř velkých ekonomik však došlo k podstřelení očekávání. Německá inflace dosáhla místo očekávaných 1,4 % jen 1,3 %, španělská místo 1,1 % jen 0,9 % a francouzská místo 1,2 % jen 1,1 % (italská inflace byla ve shodě s očekáváním na úrovni 0,9 %). Ačkoliv zatím nemáme data o jádrové inflaci v květnu, je evidentní, že s pravděpodobností hraničící s jistotou zůstala kolem jednoho procenta.

Evropská centrální banka během května nezasedala, takže na tento inflační vývoj nereagovala. Na červnovém zasedání však vyjádřila nespokojenost s ním, alespoň tlumenou. V nastavení měnové politiky však změny neprovedla, pouze prodloužila „forward guidance“, tedy konkrétně délku období, během kterého určitě nepřistoupí ke zvýšení úrokových sazeb.

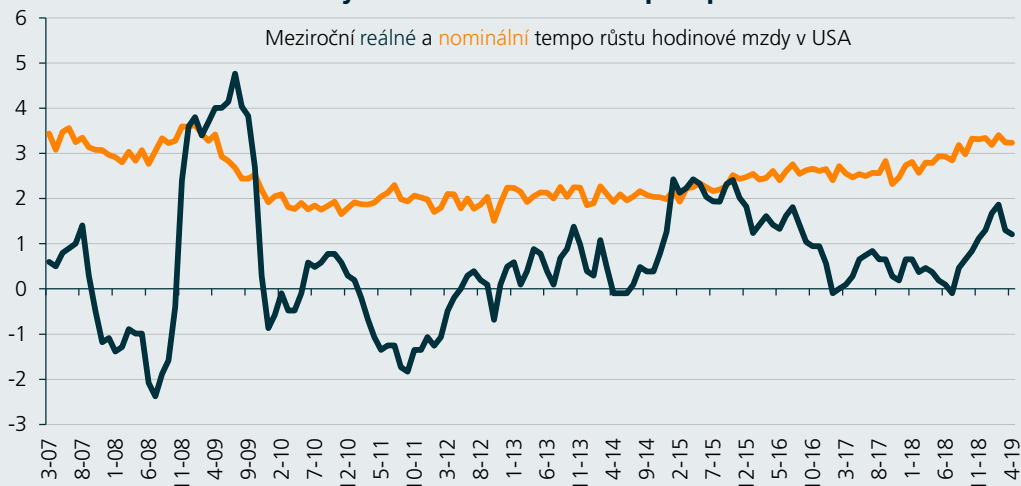
USA

Data z druhého čtvrtletí jsou slabá, inflace je nadále pod cílem. Fed tak zůstává v holubičí náladě.

Americká ekonomika vzrostla dle druhého odhadu v prvním čtvrtletí letošního roku tempem o 0,1 p. b. pomalejším než dle odhadu prvního, tj. o 3,1 % (q/q, anualizovaně). Nejvýraznějším příspěvatelem k růstu nebyla jako obvykle poptávka domácností, která přidala „jen“ 0,9 p. b., ale čistý export, který přidal 1 p. b. Fixní investice po druhé revizi přidaly růstu o něco méně (0,8 p. b.) než v odhadu prvního (0,9 p. b.). Růst tak nadále zůstává na úrovni, kde jej „chce vidět“ americký prezident.

Data zveřejněná během května byla však slabá. **Pokračovalo slábnutí průmyslové produkce** – v dubnu produkce poklesla o 0,5 % m/m, v posledních třech měsících se tak kumulativně snížila o 0,8 %. Ve zpracovatelské části průmyslu byla situace ještě o něco horší, dubnový pokles byl 0,5 % m/m a pokles v posledních třech měsících dohromady o více než procento. Americký průmysl tak „konečně“ vykazuje slabost jako v eurozóně.

Nominální mzdy rostou meziročním tempem přes 3 %



Zdroj: bls.gov



HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Maloobchodní tržby bez aut a paliv v dubnu poklesly o 0,2 % m/m, v posledních třech měsících tak jenom stagnovaly. A to i navzdory tomu, že **trh práce je stále velmi dobrý**. Po silném prvním čtvrtletí, kdy vytvořil 522 tis. soukromých pracovních míst (a to i se slabým únorem, ve kterém to bylo pouze 46 tis.), pokračoval podobný vývoj i v dubnu, kdy v soukromém sektoru vzniklo 236 tis. míst. **Oficiální míra nezaměstnanosti** v dubnu dále poklesla, dostala se na 3,6 %, to však jenom v důsledku dalšího poklesu míry participace z březnových 63 % na dubnových 62,8 %. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti pohybující se nadále na úrovni 210 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, nominální mzda vzrostla v dubnu o 3,2 %.

Jádrová PCE inflace se v dubnu 2019 mírně zvýšila a dosáhla 1,6 %, tj. jen o 0,1 p. b. vyšší hodnoty, než bylo lokální dno v březnu (1,5 % v březnu byla rovněž nejnižší hodnota od listopadu 2017). Celková inflace zůstala na 1,5 %, stejně jako v březnu. Ačkoliv v dubnu jádrová inflace na m/m bázi zaznamenala růst o 0,25 %, v posledních třech měsících bylo její anualizované tempo jen zhruba 1,2 %, tj. výrazně pod dvouprocentním cílem Fedu.

Fed proto na svém zasedání na přelomu dubna a května 2019 ponechal sazby beze změny. V zápiscích ze zasedání, zveřejněných ve třetí dekádě května, bylo evidentní, že do dalšího růstu sazeb se jen tak nepohrne; objevil se dokonce větší počet členů FOMC, kteří vyjádřili obavy, že rizika směrem dolů pro inflaci vzrostla. Zaznělo též to, že i kdyby se globální ekonomické a finanční podmínky zlepšily, byla by ve stávajícím prostředí (dle členů FOMC) mírného hospodářského růstu a nízkých inflačních tlaků namísto opatrnost.

CEE3

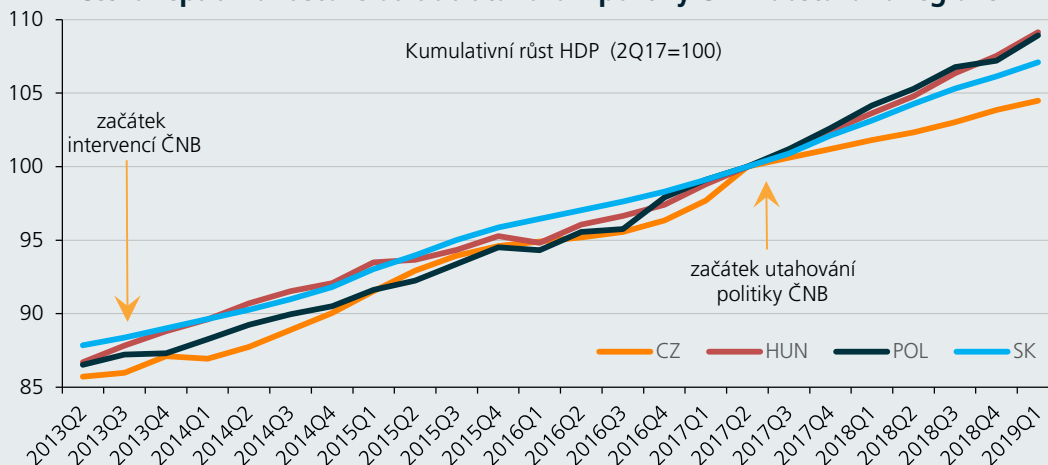
ČR

Český růst zkraje letošního roku sice překvapil, za regionem však ČR nadále zaostává.

Český růst dosáhl v prvním čtvrtletí lehce překvapivého tempa 0,6 % q/q, což v meziročním vyjádření znamenalo růst o 2,6 %, tj. tempo shodné s tím, které jsme viděli ve 4Q18. Růst tak sice po desáté v řadě dosáhl mezičtvrtletní dynamiky +0,5 % či ji přesáhl, i tak je však evidentní (od počátku utahování přetrvávající) **zaostávání růstu české ekonomiky za zbytkem regionu**. Zbylé země regionu rostly tempem procento (Slovensko) či procento a půl (Polsko, Maďarsko).

Ve struktuře růstu dominovala poptávka domácností, která mezičtvrtletně zrychlila o 1,6 % – růst byl vzhledem k silným datům o maloobchodě vcelku očekávatelný, ale 1,6 % bylo skutečně překvapivé tempo. Fixní investice poklesly ve srovnání se 4. čtvrtletím 2018 o 2 %, a to dílem kvůli poklesu investic do dopravní techniky a strojů a dílem kvůli nižším investicím do budov. Vývoz klesl o procento (jako důsledek poklesu exportu zboží o 1,7 %), dovozy poklesly o 0,6 % – čistý export tak byl negativním faktorem růstu. Což se nedá říct o vládě, jejíž poptávka přidala silných 1,6 % q/q (3,4 % r/r). Fiskálně expanzivní politika vlády tak je vidět i v číslech o růstu ekonomiky.

Česká republika růstově od dob utahování politiky ČNB zaostává za regionem





HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Předstihové indikátory v průmyslu moc optimistické nejsou. Index nákupních manažerů PMI je nejnižší od prosince 2012 (46,6 bodu); poklesla jak aktuální produkce, tak nové zakázky, zejména ty ze zahraničí. Podobný obrázek namaloval i průzkum Českého statistického úřadu, dle něhož je nyní důvěra v průmyslu nejnižší za 6 let. Konečně tak mezi těmito dvěma indikátory nálady průmyslníků panuje shoda. Důvěra domácností je nadále solidní a nad historickým průměrem.

Spotřebitelská (měnověpolitická) inflace v dubnu poklesla. Celková inflace se vrátila na 2,8 %, měnověpolitická ze 3 % v březnu na 2,6 % v dubnu. Důvodem zpomalení růstu cenové hladiny bylo zpomalení růstu cen alkoholu a jídla a o něco pomalejší poptávková inflace. Co se týče struktury, nic nového: polovina inflace (1,4 p. b.) je stále důsledkem sektoru bydlení, dalších 0,4 p. b. je v důsledku cen jídla a alkoholu.

ČNB na svém zasedání 2. května zvýšila úrokové sazby, klíčová repo sazba se tak dostala na 2 %. Důvodem byla dle ČNB vyšší inflace, a to bez ohledu na její strukturu, a neposilující koruna. V nové prognóze ČNB jako obvykle očekává, že koruna začne vlivem širokého úrokového diferenciálu přece jenom posilovat a že touto dobou za rok bude koruna proti euru pod hranicí 25 korun (přesněji, na 24,70). Prozatím se tak, nutno dodat, neděje.

POLSKO

Polská ekonomika vzrostla v prvním čtvrtletí překvapivě silně, struktura růstu i měsíční data za duben pak naznačují, že růst solidním tempem pokračuje i ve druhém čtvrtletí. Centrální banka však nic z toho nezajímá, zůstává v holubičím modu.

Polská ekonomika přidala v prvním čtvrtletí silných 1,5 % q/q, s výjimkou konce minulého roku (+0,5 % q/q) tak zaznamenala desáté čtvrtletí s růstem přes jedno procento q/q. Meziroční tempo zůstalo lehce pod 5 % (4,7 %). Struktura růstu pak byla také velmi dobrá: kromě zásob, které meziročnímu růstu odebraly 1,1 p. b. (po negativním příspěvku ve výši -0,3 p. b. koncem roku 2018), se na růstu pozitivně podepsaly všechny další složky agregátní poptávky. Nejvíce přispěla poptávka domácností (2,4 p. b.) a firem (1,6 p. b.). Pokles zásob, podobně jako v Německu i v Polsku, dává naději, že v nejbližších 1–2 čtvrtletích bude jejich obnova růstu pomáhat.

Průmyslová produkce přidala v dubnu 6,5 % r/r, což bylo jenom mírné zpomalení oproti předcházejícímu měsíci (7,7 %, po očištění) a solidní začátek druhého čtvrtletí. Na rozdíl od ČR se tak na polském průmyslu zpomalení v sousedním Německu vůbec neprojevuje. Což je zvláštní, protože index nákupních manažerů (PMI) je v Polsku již 7 měsíců pod hranicí 50 bodů, tj. v regionu, který je historicky spojený s kontrakcí. V květnu PMI dále mírně poklesl, z dubnových 49 bodů se dostal na 48,8 bodu. Nové objednávky také poklesly, po sedmé v řadě, a byly nejslabší od minulého listopadu. Výhledově by tedy bylo namísto oslabení průmyslu, poslední měsíce však ukazují, že ani PMI pod 50 nemusí nutně znamenat takový vývoj.

Maloobchodní tržby rostly i počátkem druhého čtvrtletí letošního roku. V dubnu přidaly v reálném vyjádření skoro 12 % r/r, což bylo tempo nejrychlejší od února 2012. Částečně se zde sice zrcadlí slabý růst v březnu a odlišné časování Velikonoc v roce 2018 a v roce 2019, i tak však poptávka domácností roste velmi silně: v letošním roce je její průměrné tempo růstu 7,5 % r/r, což je v souladu s tempem růstu v roce 2018 (7,9 %).

Fundamenty podporující poptávku domácností jsou nadále silné. **Mzdy rostou velmi dobře** (v dubnu nominálně +7,1 % r/r) a velmi dobrý je i trh práce – **míra nezaměstnanosti** v dubnu zůstala na historickém minimu 5,5 %. Do dalších měsíců tak není zřejmý důvod, proč by poptávka domácností neměla rychle růst.

Inflace pokračovala v dubnu v akceleraci. Zatímco ještě v lednu letošního roku byla jen 0,7 %, v dubnu již 2,2 % a podobný vývoj byl i u její jádrové složky: z 0,6 % v prosinci 2018 přidala v dubnu již 1,7 %. Není to tedy jen kvůli tomu, že by rostly nejádrové položky inflace: v Polsku se, zdá se, silná poptávka domácností začala letos skutečně dostávat do cen.

Měnový výbor centrální banky (MPC) na svém květnovém zasedání ponechal dle očekávání hlavní sazbu beze změny na 1,5 %, tj. na úrovni, na které se nachází od března 2015. Bankovní rada se jako celek inflací netrápí, dle ní je primárně důsledkem růstu cen potravin a paliv, což podle nás ale není úplně pravda. Guvernér Glapinski zopakoval, že nevidí ve vyšší inflaci důvody k obavám a že za nejpravděpodobnější scénář pokládá stabilitu úrokových sazeb až do konce funkčního období, a to kvůli slabému růstu v EMU a holubičí ECB (od čehož zřejmě, podobně jako ČNB, čeká posílení zlotého).



HLAVNÍ UDÁLOSTI

MAĎARSKO

Pokračující silný růst ekonomiky nadále tlačí jádrovou inflaci nahoru. Centrální banka se však nenechává tímto vývojem vůbec zneklidňovat a sazby nechává beze změny.

Maďarská ekonomika rostla polským tempem (nebo polská ekonomika rostla tempem maďarským). Mezikvartální růst o 1,5 % q/q znamenal, že meziroční tempo dosáhlo 5,3 % a že mezikvartální dynamika nebyla slabší než procento od posledního čtvrtletí roku 2016. A to ještě ve struktuře růstu za první čtvrtletí vidíme, že zásoby ubraly růstu masivních 3,4 p. b., což je, podobně jako v Německu či jinde v regionu, pro další čtvrtletí pozitivní zpráva. Poptávka domácností přidala meziročnímu růstu 2,6 p. b., poptávka firem přes 4 p. b., čistý export pak 1,3 p. b.

Měsíční data zveřejněná během května se týkala konce prvního čtvrtletí, za které už máme data o HDP. Proto jenom stručně: maloobchodní tržby přidaly v březnu 5,9 % r/r (průměrné tempo od počátku roku 2018 je jen o 0,8 p. b. vyšší), průmyslová produkce vzrostla o 7,9 % r/r (po očistění o sezonnost, reálně). V posledních třech měsících přidala maďarská průmyslová produkce skoro 3 %, což je velmi dobrý výsledek. Není to ale tak překvapivé, protože PMI byl v prvním čtvrtletí permanentně nad 50. Nejinak je tomu ve čtvrtletí druhém: v dubnu dosáhl 54,9, v květnu dokonce 57,9 (!). Vývoj maďarského indexu PMI tak je zcela opačný než v ČR nebo v Polsku.

Trh práce je nadále výborný. Nezaměstnanost za únor 2019 až duben 2019 dosáhla nového historického minima (3,5 %), a trh práce 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, což je zadržuje, v setrvalě vysokém meziročním **růstu mezd**. Ten v březnu 2019 opět, jako každý měsíc minulého roku i letošního roku, přesáhl 10 % (konkrétně 10,7 %). Dvouciferný meziroční růst nominálních mezd uvidíme i v každém dalším měsíci letošního roku.

Celková inflace dosáhla v dubnu 2019 dle finálních dat 3,9 %, tj. o 0,2 p. b. více než v dubnu. Mnohem důležitější však je, že vysoko zůstala inflace jádrová, která v květnu dosáhla 3,4 %, což je její nejvyšší hodnota od prosince 2008. Růst jádrové inflace v posledním půlroce (v říjnu byla na 2,6 %) je skutečně rychlý a je evidentní, že centrální banka tento vývoj zaspala.

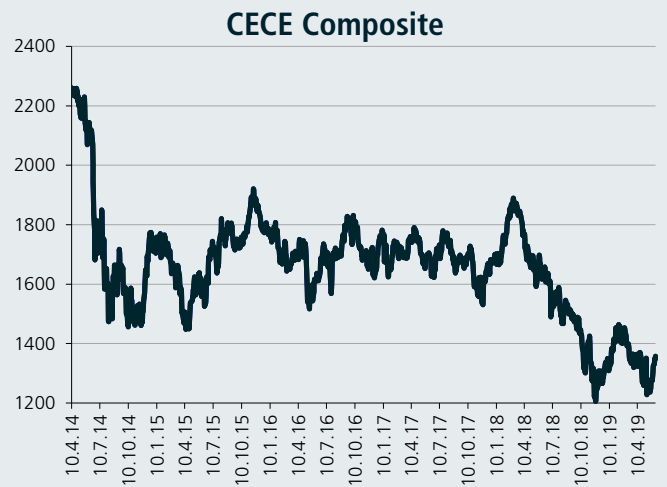
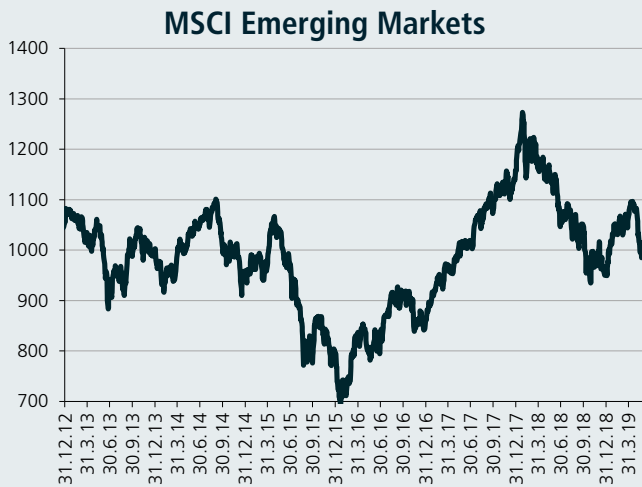
A spí dále. Na svém zasedání koncem května totiž ponechala všechno tak, jak to bylo předtím. V prohlášení po zasedání se neobjevilo nic zásadního, centrální banka pouze zopakovala, že její měnověpolitický postoj je a zůstane akomodativní, protože proinflační působení domácí poptávky bude údajně vyvažováno antiinflačním působením zahraničí. Z pohledu stávající inflace to tak ovšem dle nás nevypadá a nadále se domníváme, že maďarská centrální banka inflaci podceňuje.

ROPA

Ropa (Brent) během května poklesla, a to z hodnot skoro 73 dolarů za barel koncem dubna až někam k úrovni 64 dolarů za barel koncem května. Důvodem byl opětovný růst rizika obchodní války mezi Spojenými státy a Čínou a obavy, že takový konflikt zasáhne globální ekonomický růst.



AKCIOVÉ TRHY



Celkový obrázek se na globálních finančních trzích v průběhu května obrátil negativním směrem pod vlivem narůstajícího obchodního napětí mezi USA a Čínou. Spojené státy (index S&P 500 -6,6%) zvýšily 10. května cla na dovozy z Číny. Zvýšeno bylo clo na vybrané zboží v hodnotě 200 mld. USD z 10% na 25%. Krátkodobá reakce finančních trhů po oznámení záměru prezidentem Trumpem na Twitteru byla patřičně negativní. Peking následně v pondělí 13. května oznámil odvetná cla na americké zboží ve výši 60 mld. USD. Nová cla by měla dosáhnout 5 až 25% a zasáhnout až 5 000 amerických produktů. Platit budou od 1. června. Akciové trhy po celém světě na to reagovaly negativně, nadále si však drtivá většina akciových indexů od začátku roku připisuje výrazná zhodnocení. Výsledky hospodaření amerických společností za první čtvrtletí dopadly, zvláště na úrovni čistých zisků, nad očekáváním analytiků. Nejsilnější akceleraci zisků předvedl sektor telekomunikací a spotřebitelský. Evropské akciové trhy reflektovaly negativní sentiment z USA a zároveň pod nejistotou dopadů zmíněných cel také padaly (index DJ Stoxx 600 -5,7%), přičemž proběhlé volby do Evropského parlamentu neměly výraznější vliv.



Zdroj: Bloomberg

Středoevropské trhy kopírovaly dění na světových trzích a také ztrácely. Propady však nebyly tak výrazné, když určitou podporou byla započatá sezona výplaty dividend a celková defenzivnost mnoha místních společností. Bankovní sektor ztrácel kvůli problémům polských bank Idea a Getin bank. V České republice pak z důvodu představení Fondu národního rozvoje politickou stranou ANO, do něhož by banky odváděly část dividend. Zdanění by se mělo dotknout také pojišťoven, což zčásti stálo za poklesem pojišťovny VIG (-7,3%). Mírné zhodnocení předvedly akcie nízké korelované s hospodářským cyklem, například společnosti Avast nebo Stock Spirit Group. V Polsku se zvláště nedařilo spotřebitelskému sektoru (společnosti CCC a LPP (Reserved)), kterému uškodilo chladné počasí. Dobré výkonnosti předvedly společnosti z energetického sektoru.

Stačilo pár tweetů amerického prezidenta Donalda Trumpa a doposud optimisticky se vyvíjející obchodní jednání nabrala zcela jiný směr. Uvalení cel na Čínu a reálná hrozba další eskalace obchodní války tvrdě zasáhly akcie na rozvíjejících se trzích. Index MSCI Emerging Markets USD ztratil 7,53%, a umazal tak velkou část letošních zisků. Největší poklesy zaznamenaly čínské a korejské akcie. Zisky si naopak udržely indické akcie (+ 1,75% v lokální měně), kde v květnu skončily šest týdnů trvající parlamentní volby, ve kterých zvítězil současný premiér Módí. Zajímavých zisků dosáhly ještě akcie v Rusku (+ 4%). Obecně však na trzích panoval výrazně negativní sentiment a napětí ohledně budoucího vývoje.



DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Květen se na trhu amerických Treasuries nesl ve znamení citelného poklesu výnosů (růstu cen vládních dluhopisů). Desetileté výnosy vlivem úprku ke kvalitě, který byl způsoben vyšším rizikem obchodní války mezi Čínou a USA, a na pozadí tržní revize výhledu sazeb Fedu směrem dolů během celého května klesaly. Koncem května se tak dostaly až na 2,1 %, což znamenalo pokles o cca 40 b. b. jen v samotném květnu a také nejnižší hodnotu od pozdního léta 2017. Na krátkém konci to nebylo jinak – dvouleté výnosy poklesly na 1,85 %, nejnižší od konce roku 2017.

V eurozóně byl vývoj stejný, jen revize výhledu měnové politiky zde nehrála takovou roli jako v USA. Německé výnosy zůstaly záporné po celé délce křivky až do splatnosti deseti let včetně. Na začátku května sice byly ještě na nule, jejich setrvalý pokles během celého uplynulého měsíce však znamenal, že koncem května už byly na hranici -0,2 %, tj. na historickém minimu. Na krátkém konci došlo také k poklesu výnosů, ale jen mírnému: dvouletý výnos se dostal na skoro -0,7 %. Pokles jen o deset b. b. na krátkém konci za měsíc je daný tím, že krátký konec je dobře ukotvený ultranízkými sazbami ECB. Na dlouhém konci byl pokles patrnější, reflektoval totiž úprk k relativnímu bezpečí vládních dluhopisů jádra EMU.

FIREMNÍ DLUHOPISY

Vývoj na kreditním trhu byl v květnu logicky negativní, pod tlakem nárůstu globální rizikové averze. Zesilující obchodní napětí mezi USA a Čínou, které naplno oživilo obavy z citelného ochlazení mezinárodního obchodu a v důsledku globálního ekonomického růstu se nepřekvapivě promítlo do poklesu cen firemních dluhopisů. Částečné stažení investorů do relativního bezpečí vybraných státních dluhopisů vedlo k nárůstu kreditních marží napříč sektory a jak v rámci investičního, tak spekulativního ratingového segmentu. Průměrná kreditní marže indexu EUR iBoxx Corporate IG za květen vzrostla o 20 b. na 94 bodů, v případě indexu spekulativního stupně (EUR iBoxx HY) stoupla o 54 b. na 378 bodů. Obdobný vývoj byl patrný také na trhu credit default swapů (CDS) – indexy iTraxx Europe (IG segment) a iTraxx Crossover (HY segment), měřící průměrnou kreditní marží, stouply o 14, resp. 61 bodů na 72, resp. 310 bodů.

ČR

Vývoj na trhu českých státních dluhopisů byl v květnu naprosto v souladu a pod dominantním vlivem zahraničního vývoje. Výnosy dlouhých dluhopisů poklesly, a to až na 1,7 %, což jsou hodnoty neviděné od konce roku 2017. Došlo také k poklesu spreadu k německým dluhopisům, a to zhruba o 15 b. b. Po umírněné valné většině měsíce došlo k citelnému růstu cen po výrazně přeupsané primární aukci nových dluhopisů Ministerstva financí, po kterém zahraniční i domácí investoři přispěchali s neuspokojenou poptávkou na sekundární trh v očekávání, že i česká ekonomika uvidí posléze pokles úrokových sazeb pod tlakem případného ekonomického ochlazení.

POLSKO

U polských výnosů došlo, shodně s vývojem v Německu či v ČR, rovněž k poklesu výnosů. Ten byl hnaný toliko vývojem v zahraničí, domácí faktory (třeba jako velmi silný růst ekonomiky a jeho velmi dobrá struktura, rostoucí inflace) zde tentokrát nehrály žádnou roli. Desetileté výnosy poklesly až na 2,6 %, což implikovalo nejnižší úroveň od srpna 2016.

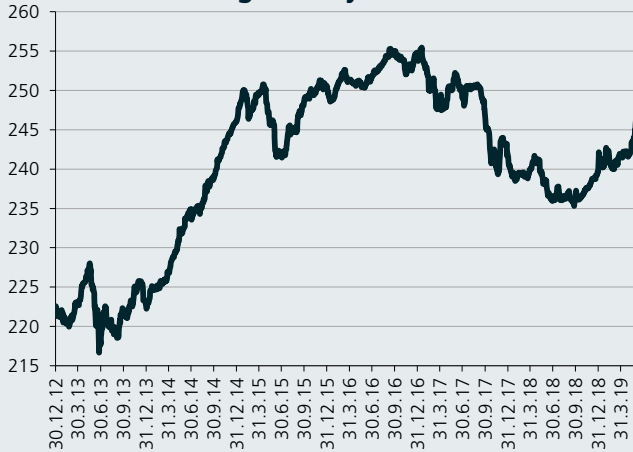
TURECKO

Příznivá inflační čísla začátkem měsíce naznačila, že se začal projevovat pozitivní efekt vysoké srovnávací základny a cenová hladina v Turecku po dlouhé době opět klesá. V závěru května pak data za vývoj HDP v prvním čtvrtletí potvrdila, že se turecká ekonomika vymanila z recese, přičemž předstihové indikátory dále naznačily, že ekonomická aktivita již dále pravděpodobně tolik slábnout nebude. To, v kombinaci s historicky nejnižším zastoupením tureckých státních dluhopisů v portfoliích zahraničních investorů, velmi přálo cenám turecký aktiv. Lehkou výjimkou byl kurz liry, který ztrácel v důsledku obav z eskalace geopolitické rozdíly s USA ohledně nákupu raketového systému z Ruska a z důvodu rozhodnutí o opakování istanbulských primátorských voleb.



DLUHOPISOVÉ TRHY

Bloomberg Barclays Czech Index



Bloomberg Barclays Poland



Zdroj: Bloomberg

MĚNY

Během května se kurz eura vůči dolaru pohyboval v pásmu 1,115–1,125, koncem měsíce pak skončil těsně nad hranicí 1,115. Pokračující tendence USD mírně posilovat byla způsobena tím, že v květnu citelně zvýšené obchodní napětí mezi Spojenými státy a Čínou, iniciovaly očekávání holubičí reakce měnové politiky Fedu v návaznosti na možné hospodářské ochlazení. Fed je přitom obecně historicky aktivnější ve změnách měnověpolitické tendence než ECB.

Kurz české koruny proti euru během května neustále, i když jen mírně oslaboval. Koncem měsíce tak byl zhruba o dvacet haléřů slabší (25,85) než na jeho počátku. Tento vývoj tak byl zcela v protikladu s tím, co od koruny dle poslední prognózy očekává ČNB, tj. její posílení hnané širokým úrokovým diferenciálem. Ani vývoj kurzu nekorespondoval s vývojem na dluhopisovém trhu.

U polského zlotého se, stejně jako během března a dubna, ani v květnu nic zmínkyhodného nestalo; jeho kurz proti euru pouze osciloval v úzkém rozpětí 4,29–4,31.

Maďarský forint většinu května mírně oslaboval, z hodnot 323 počátkem května se v jeho poslední dekádě dostal až nad 327. Koncem měsíce se vrátil zpátky k úrovni 325.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj českého dluhopisového trhu bude i nadále 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. I navzdory překvapivě dobrému růstu eurozóny v 1Q19 a jeho optimistické struktuře je vzhledem k setrvalé nízké inflaci a vzhledem k špatným předstihovým indikátorům vyloučeno, aby v nejbližším roce, roce a půl ECB sazby zvedla. To samozřejmě odkládá růst německých výnosů, na který by, pokud by k němu došlo, nemohly české dluhopisy nereagovat. Protože se zdá, že růst sazeb ECB přijde nejdřív koncem roku 2020 (a i poté, co se s utahováním začne, bude toto zpřísňování jenom postupné), na výraznější růst desetiletých německých výnosů to stačit nebude.

ČNB sice počátkem května sazby zvedla, ale je evidentní, že to po několikaměsíční pauze není začátek druhé fáze utahovacího cyklu. Prognóza ČNB i členové BR ČNB indikují, že pro letošek je s růstem sazeb konec. Důvodem pro možný růst požadovaných výnosů však může být zhoršení fiskální situace při výraznějším ekonomickém zpomalení. Přestože je riziková prémie českých vládních obligací nad německými dluhopisy aktuálně z historického pohledu poměrně vysoká (185 b. b. v případě desetileté splatnosti), nedomníváme se, že v dohledné době výrazně a setrvalě poklesne.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

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 dubna 2019 drželi nerezidenti 38 % všech a 42 % korunových dluhopisů, což jsou stále velmi vysoké podíly. Jinými slovy, dluhopisy, podobně jako koruna, jsou a zůstanou až do doby, kdy tyto podíly citelně poklesnou, velmi náchylné na zhoršení sentimentu.

DLUHOPISOVÝ TRH PLSKO

Překvapivý růst inflace v letošním roce společně s vládou schváleným fiskálním impulsem a silným růstem ekonomiky přece jenom alespoň teoreticky otevřely doposud beznadějně zavřené dveře k růstu sazeb. Proti tomu však působí stále nízkoinflační eurozóna a úprk ke kvalitě, který v posledním měsíci stlačil německé výnosy na historická minima. Tyto dva efekty se budou i v nejbližších měsících kompenzovat, nečekáme tedy o moc větší pokles rizikové premie než na 270 bodů, které jsme na desetileté splatnosti viděli v květnu.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Další pokles ostře sledované vysoké turecké inflace by se měl dostavit z důvodu vysoké srovnávací základny a probíhající ekonomické kontrakce v druhé polovině roku. Pozitivum je, že naplňování kredibilní hospodářské a měnové politiky by mělo vést k opětovnému otvírání pozic nyní rekordně podvážených zahraničních investorů a v důsledku k 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 jsme poměrně optimističtí a věříme, že turecká aktiva ve zbylé části letošního roku dosáhnou atraktivního zhodnocení.

MĚNY

Vzhledem k tomu, že vývoj kurzu eura zhruba odpovídá našim představám, že se nedomníváme, že by eurozóna jako celek měla spadnout do recese (tj. že nečekáme dramatický obrat v měnové politice ECB) a že americká centrální banka v posledních měsících citelně otočila svoji rétoriku na „holubičí“, neměníme ani náš výhled kurzu eura proti dolaru. Očekáváme tedy, že v nejbližších dvou čtvrtletích se kurz **eura proti dolaru** ze stávajících hodnot 1,12 posune o něco výše a že se po zbytek roku bude pohybovat kolem 1,13–1,14.

Vývoj v posledních měsících stále potvrzuje, že **koruna** to s dalším posílením k hranici 25 korun za euro, resp. pod tuto hranici – což je to, co od ní již delší dobu čeká ČNB – nebude mít nijak jednoduché. Korunu navíc v letošním roce utahování měnové politiky ČNB podporuje mnohem méně než v roce 2018. Jejím výraznějším posílení také bude nadále bránit tendence zahraničních investorů z koruny vystupovat hned, jak se naskytne příležitost. Tato tendence bude dle nás tím patrnější, 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 vývozu a zpomalováním průmyslu. Náš výhled tak je koruna setrvala 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. Vyšší inflace by mohla (měla) rozvázat centrální bance ruče (anebo alespoň ústa), což by zlotý jistě podpořilo. I bez slibu utahování politiky by však stávající úrokový diferenciál a solidní makro měly trhy přesvědčit, že hodnoty kolem 4,30 jsou příliš slabé. V nejbližších dvou čtvrtletích tak očekáváme návrat k úrovním 4,20; pokud by se přidaly i indikace centrální banky na utahování politiky a opadnutí světového napětí (obchodní válka, brexit), pak bychom mohli vidět i hodnoty pod 4,10.

Maďarský forint má dle nás fundamentální potenciál posílit k hranici 300, či dokonce pod ni. Stávající hodnoty nad 320 jsou fundamentálně neodůvodnitelně slabé a vzhledem k tomu, že maďarská centrální banka již v březnu de facto přistoupila k utahování politiky (byť velice mírnému) a že věříme, že se při pohledu na inflace nakonec přebudí, čekáme jejich brzkou korekci směrem k hranici 310, a poté, ve druhé polovině roku, až k hranici 300.



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

Před měsícem jsme po silném růstu z počátku roku očekávali konsolidaci či menší korekci akciových trhů. A korekce skutečně v květnu nastala. Domníváme se, že obchodní válka mezi USA a Čínou ještě bude nějakou dobu pokračovat. Na akciové trhy tak nyní máme souhrnně neutrální pohled. Pro následující měsíce budou stěžejní příchozí makrodata, jež naznačí vývoj v druhé polovině roku, vývoj na poli obchodních válek a rétorika centrálních bankéřů. Koncem letošního roku můžeme očekávat akceleraci ziskových marží, což povede k zatraktivnění hodnotových ukazatelů akcií, které se nyní obchodují blízko svých dlouhodobých historických průměrů. Evropské akcie by zároveň mohly reflektovat slabé euro a nadále uvolněnou měnovou politiku ECB. Opatrní jsme na americké akciové indexy, které se nachází mírně pod historickými maximy a v současné době budou obtížně hledat důvody pro svůj další výrazný růst. Mírně pozitivním stimulem by mohly být blížící se prezidentské volby, akcelerace hospodářského růstu nebo uvolněná měnová politika centrální banky. **Pozitivní jsme ohledně hospodaření společností z rozvíjejících se trhů**, které budou těžit ze sílícího 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 pozitivní ohledně akcií producenta tabákových výrobků Philip Morris Czech, akciového titulu AVAST a rychle se oddlužujícího majitele televize Nova, mediální skupiny CETV. Rizikem pro bankovní tituly může být zavedení bankovní daně, o které se v posledních měsících stále častěji hovoří. Stejný problém sektorových daní může dopadnout také na pojišťovny nebo telekomy. 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 prodejce bot CCC, mediální společnost Agora, agrární společnost Kernel, banky Pekao a Alior nebo oděvní skupina Vistula. 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