Leden 2020

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

CONSEQ
JIŽ OD 1994

AKCIOVÉ INDEXY	
USA – S&P 500	–0,16 %
Evropa – DJ Stoxx 600	–1,23 %
Japonsko – Nikkei 225	–1,91 %
MSCI Emer. Mark.	–4,69 %
ČR – PX	–3,87 %
Polsko – WIG30	–1,99 %
Maďarsko – BUX	–6,53 %

DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays	
USA	2,44 %
Evropa	2,46 %
ČR	1,07 %
Polsko	0,11 %
Maďarsko	–0,24 %
Turecko*	6,28 %

* BofA Merrill Lynch index

MĚNY (pokles = posílení)	
USD/EUR	–1,09 %
CZK/USD	0,31 %
CZK/EUR	–0,75 %
PLN/EUR	1,03 %
HUF/EUR	1,86 %
TRY/EUR	–1,07 %

KOMODITY	
Ropa Brent	–11,88 %
Zemní plyn	–15,90 %
Sil. elektřina	–8,30 %
Zlato	3,93 %
Stříbro	0,51 %
Měď	–9,77 %

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Globální ekonomika loni rostla nejpomaleji za deset let. Stále ji ohrožují systémové chyby z dob krize, uvádí OSN.

Globální ekonomika loni vzrostla o 2,3 %, což byl nejpomalejší růst za deset let. Letos by tempo růstu mohlo zrychlit na 2,5 %. Vyplývá to ze zprávy o situaci a vyhlídkách světové ekonomiky (WESP), kterou zveřejnila OSN. **Ta upozornila, že i deset let po finanční krizi je globální ekonomika pomalá. Obchodní a geopolitické napětí může dál podkopat její oživení.** „V letošním roce je tu naděje na oživení, ale rizika poklesu a zranitelnosti zůstávají velmi výrazná," varoval vedoucí oddělení strategie pro globalizaci a rozvoj při Konferenci OSN o obchodu a rozvoji (UNCTAD) a spoluautor studie Richard Kozul-Wright. Upozornil, že **oživení bude z velké části záviset na výkonu velkých rozvíjejících se ekonomik, jako jsou Argentina, Mexiko, Turecko a Rusko**. Vyhlídky letošního oživení růstu může zhatit zesílení obchodního napětí, problémy na finančních trzích nebo eskalace geopolitického napětí. Pokud by tyto problémy nastaly, růst by výrazně zpomalil a činil by zřejmě jen 1,8 %, varovala OSN. **Ekonomický růst většiny rozvinutých zemí, včetně USA, zůstane podle OSN letos nevýrazný. Lépe by si mohlo vést pouze Japonsko, které letos pořádá olympijské hry.** Evropa by měla růst o pouhých 1,6 %. Jedenáct zemí, které do EU vstoupily po roce 2004, tedy včetně České republiky, by však mělo růst nad průměrem celé unie a některé budou expandovat i o více než 4 %. **Výhled pro Evropu ohrožuje hlavně možná eskalace napětí v mezinárodním obchodě, výkon regionu však bude záviset také na tom, jak dopadne odchod Británie z EU a jak se bude vyvíjet měnová politika Evropské centrální banky.** Světová banka předminulý týden snížila odhad globálního růstu na loňský a letošní rok kvůli pomalejšímu oživení obchodu a investic. Letos rovněž očekává globální růst o 2,5 %.

Čínská ekonomika rostla loni nejpomaleji za posledních 29 let.

Čínská ekonomika v loňském roce vzrostla jen o 6,1 %, což byl nejnižší růst za 29 let. Růst HDP přitom v roce 2018 činil 6,6 %. Čína v roce 2010 díky rychlé hospodářské expanzi vystřídala na postu druhé největší ekonomiky světa Japonsko. Později začal hospodářský růst zpomalovat s tím, jak Čína zahájila hospodářské změny. Jejich cílem je zajistit, aby z Číny nebyla výrobní základna pro zbytek světa, ale aby se zvýšila úloha služeb a domácí spotřeby. Ruku v ruce s tím jde i zpomalení hospodářského růstu, na což vláda upozornila už před lety.

Dobře už bylo. Německá ekonomika loni rostla nejméně od roku 2013.

Hrubý domácí produkt Německa se v loňském roce zvýšil o 0,6 %, což je nejpomalejší tempo od roku 2013. Vyplývá to z předběžných údajů, které zveřejnil spolkový statistický úřad. **Předloni růst činil 1,5 %. Německá ekonomika, která je největší v Evropě a má zásadní vliv i na Českou republiku, se v poslední době potýká se slabší globální poptávkou, která má negativní dopad na německý export a průmysl.** K jejím potížím přispívá i obchodní konflikt mezi Spojenými státy a Čínou a také nejistota kolem plánovaného odchodu Británie z Evropské unie. **I přes pokles tempa růstu ale Německo loni zažilo už desátý rok hospodářského vzestupu za sebou. To je nejdelší období od znovusjednocení v roce 1990.** Hrubý domácí produkt spolkové republiky by navíc měl vykázat růst i letos. Německá vláda v říjnu počítala s růstem o jedno procento, centrální banka v prosincovém výhledu hovořila o růstu o 0,6 %.

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Globální rizika budou podle MMF menší, zhorší se však ekonomický růst.

Mezinárodní měnový fond mírně zhoršil výhled růstu globální ekonomiky na letošní i příští rok. Trhy však stále v porovnání s loňským rokem porostou rychleji. Globální rizika totiž podle fondu nejsou tak velká jako v říjnu, kdy se připravovala starší prognóza. **Zatímco letos MMF čeká proti loňsku zrychlení tempa na 3,3 %, v příštím roce má tempo růstu dosáhnout 3,4 %.** Fond to uvedl v aktualizaci svého podzimního výhledu. **Za zhoršením vývoje stojí především slabší ekonomická aktivita na některých rozvíjejících se trzích, zejména v Indii, ale částečně i sociální nepokoje. Loni světová ekonomika podle předběžných odhadů vzrostla o 2,9 %.**

Zpomalení světové ekonomiky očekává rekordní počet šéfů firem, nejvíc od krize v roce 2009.

Snížení tempa růstu globální ekonomiky v letošním roce očekává 53 % generálních ředitelů významných firem po celém světě. Počet generálních ředitelů, kteří očekávají snížení tempa růstu světové ekonomiky za poslední dva roky prudce narostl a je rekordní. Globální průzkum názorů zhruba 1 600 generálních ředitelů firem po celém světě společnost představila v Davosu při příležitosti zahájení Světového ekonomického fóra (WEF). **Loni snížení tempa růstu globální ekonomiky čekalo 29 % respondentů a předloni 5 %.** I důvěra v růst výnosů vlastních společností je mezi šéfy firem nejnižší od krizového roku 2009. Pouze 27 % ředitelů totiž rozhodně očekává růst výnosů. Manažeři se přitom podle průzkumu nejvíce obávají přílišné regulace, obchodních válek a nejistoty ohledně ekonomického růstu. Nejpesimističtější jsou šéfové firem v Severní Americe, kde předpovídá pomalejší růst globální ekonomiky než loni 63 % ředitelů. **Naopak region střední a východní Evropy včetně ČR je letos nejméně pesimistický, když pokles tempa růstu světové ekonomiky očekává 43 % oslovených ředitelů.**

Evropská centrální banka zasedala 23. ledna, je lehce optimističtější a startuje revizi měnové politiky.

Evropská centrální banka zněla na začátku nového roku o něco optimističtěji. Christine Lagardeová na tiskové konferenci na základním výhledu nic neměnila. Zopakovala také, že **rizika jsou vychýlena stále směrem k slabšímu růstu a nižší inflaci**. Na druhou stranu upozornila na **první známky stabilizace globálního obchodu a průmyslu a vylepšující se předstihové ukazatele**. Pro ECB jsou to první pozitivní signály, kvůli kterým se podle Lagardeové ECB nebojí externích rizik a nejistot tak moc, jako na konci uplynulého roku. Na druhou stranu Christine Lagardeová jednoznačně odmítla, že by ECB zvažovala inspiraci švédskou centrální bankou, která se rozhodla, nehledě na neplnění inflačního cíle, ukončit politiku záporných sazeb. Zdá se, že **v ECB převládá názor v nejbližších kvartálech nic neměnit ani na měnové politice, ani na komunikaci – minimálně do doby, než budou známy první výsledky velké revize měnové politiky**. To by podle Lagardeové nemělo být dříve než na listopadovém zasedání. I proto euro nebylo schopno reagovat na dnešní tiskovou konferenci příliš pozitivně a spadlo na nová letošní minima. Z hlediska plánované revize se ECB hodlá zaměřit zejména na přesnější formulaci inflačního cíle, revizi měnověpolitických nástrojů (tak aby se braly víc v potaz i vedlejší efekty politiky jako dopad na finanční stabilitu a životní prostředí) a v neposlední řadě i na změny v rozhodování a komunikaci ECB. Vzhledem k velikosti projektu a jeho délce zatím těžko předjímat, jakým směrem se bude ubírat.

Zasedání Fedu bez překvapení.

Americká centrální banka Fed zasedala 29. ledna. Fed ponechal sazby beze změny a učinil tak v souladu s tržním očekáváním. Hlavní úroková sazba je nyní – poté, co FOMC v loňském roce sazby třikrát snížil – na úrovni 1,50–1,75 %. **Ani tisková konference nepřinesla příliš zajímavostí. Jerome Powell, šéf Fedu, poznamenal, že se vývoj v globální ekonomice zlepšuje, a to především díky snížení nejistoty ohledně obchodních sporů.** Na druhé straně však neopomenul zdůraznit zvyšující se nejistotu spjatou s koronavirem, který bude mít v nejbližší budoucnosti dopady nejen zdravotní, ale i ty makroekonomické.

Ekonomika USA zůstává za Trumpovým cílem. Loni rostla nejpomaleji za tři roky.

HDP Spojených států se loni zvýšil o 2,3 %. To je nejméně od roku 2016 a znamená to, že růst už druhý rok za sebou zaostal za 3% cílem administrativy prezidenta Donalda Trumpa. Vyplývá to z údajů, které ve čtvrtek zveřejnilo americké ministerstvo obchodu. **Za loňským zpomalením hospodářského růstu v USA stály zhoršující se ekonomické podmínky ve světě a negativní dopady obchodního sporu s Čínou.** Předloni největší ekonomika světa vzrostla o 2,9 %. V letošním roce by růst mohl podle ekonomů zvolnit asi na 1,8 %, výhled navíc čelí více rizikům. K nim patří i nový koronavirus, který se šíří z Číny. **V samotném čtvrtém čtvrtletí americká ekonomika vzrostla o 2,1 %, což je stejné tempo jako ve druhém kvartálu.** Čtvrtletní růst byl v souladu s očekáváním analytiků v anketě agentury Reuters. **Podnikové investice se ve čtvrtém čtvrtletí snížily o 1,5 %. Pokles tak zaznamenaly už třetí čtvrtletí za sebou, což je nejdelší série od roku 2009. Na podnikatelskou důvěru mělo negativní dopad napětí v obchodních vztazích.** Spotřebitelské výdaje, které se na celkové ekonomické aktivitě v USA podílejí více než dvěma třetinami, se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily o 1,8 %. Jejich růst tak výrazně zpomalil z 3,2 % ve třetím kvartálu.

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Trump podepsal obchodní dohodu mezi USA, Mexikem a Kanadou.

Americký prezident Donald Trump ve čtvrtek podepsal novou dohodu o volném obchodu mezi Spojenými státy, Mexikem a Kanadou. **Dohoda podle něj podpoří hospodářský růst a tvorbu pracovních míst v USA.**

Ekonomika eurozóny zamrzá, růst HDP loni zpomalil na 1,2 %.

Tempo růstu hrubého domácího produktu eurozóny v loňském roce zpomalilo na 1,2 % z předloňských 1,8 %. Vyplývá to z rychlého odhadu, který v páítek zveřejnil statistický úřad Eurostat.

Inflace v eurozóně nadále roste, v lednu dosáhla 1,4 %.

Meziroční míra inflace v eurozóně v lednu stoupla na 1,4 %, což je o desetinu procentního bodu více než v prosinci. Vyplývá to z rychlého odhadu, který dnes zveřejnil evropský statistický úřad Eurostat. Růst cenové hladiny se tak nadále pozvolna zvyšuje, což Evropská centrální banka podporuje rekordně nízkými úroky a nákupem dluhopisů.

Nezaměstnanost v EU klesla nejníže od roku 2000. Nejlépe ze všech zemí si vede Česko.

Míra nezaměstnanosti v zemích Evropské unie v prosinci klesla na 6,2 %, což je nejméně od roku 2000, kdy se začaly statistiky v nynější podobě sledovat. Oznámil to statistický úřad Eurostat, podle kterého ubylo lidí bez práce i v rámci eurozóny. V eurozóně se proti listopadu snížila nezaměstnanost o desetinu procentního bodu na 7,4 %. O rok dříve bylo v eurozóně bez práce 7,8 % lidí a v celém evropském bloku 6,6 %. Loni v listopadu registroval Eurostat v celé unii 6,3 % nezaměstnaných. **Nejmenší zastoupení nezaměstnaných má nadále Česko se dvěma procenty. V České republice podle evropských statistik nezaměstnanost klesla z listopadových 2,2 %. Nejnižší zastoupení lidí bez práce má hned po Česku, stejně jako v minulých měsících, Německo, a to 3,2 %. Stejnou hodnotu vykázalo v prosinci i Nizozemsko. Nejhorší je stabilně situace v Řecku (16,6 % – údaj za září) a ve Španělsku (13,7 %).**

Německá ekonomika začíná nový rok opatrně. Podnikatelská nálada se zhoršila, průmysl však slibuje zotavení.

Podnikatelská nálada v Německu se začátkem letošního roku překvapivě zhoršila, a to kvůli nárůstu pesimismu ohledně vyhlídek. Vyplývá to z průzkumu, jehož výsledky v pondělí zveřejnil institut Ifo. Index podnikatelské nálady v lednu klesl na 95,9 bodu z prosincových 96,3 bodu. Analytici přitom v průzkumu agentury Reuters předpovídali jeho nárůst na 97 bodů. **„Německá ekonomika začíná rok v opatrné náladě," uvedl prezident Ifo Clemens Fuest. „Zpracovatelský sektor vykazuje známky oživení," dodal nicméně.** Německo je největší ekonomikou v Evropě a největším obchodním partnerem České republiky. **Ekonom Ifo Klaus Wohlrabe předpověděl, že růst německého hospodářství v letošním prvním čtvrtletí díky postupnému zotavování průmyslového sektoru z krize pravděpodobně zrychlí na 0,2 % z předpokládaných 0,1 % v posledních třech měsících loňského roku.** Upozornil také, že nový koronavirus, který se šíří z Číny, zatím na německou ekonomiku neměl žádný vliv. Spolkový statistický úřad v polovině ledna ve své předběžné zprávě uvedl, že hrubý domácí produkt Německa loni vzrostl o 0,6 %, což je nejpomalejší tempo za šest let. Předloni růst činil 1,5 %.

Klub bilionových amerických firem se rozrostl o matku Googlu.

Firma Alphabet se stala po Applu a Microsoftu třetí americkou technologickou společností, která dosáhla ocenění jednoho bilionu dolarů. Za loňský rok akcie mateřské společnosti Google zpevnily o 33 %. Globálně však stále vládne ropný gigant Saudi Aramco, jehož ocenění je nyní zhruba na 1,9 bilionu dolarů.

Deutsche Bank je opět ve ztrátě, loni činila 5,3 miliardy eur.

Největší německý finanční ústav Deutsche Bank vykázal kvůli nákladné restrukturalizaci za loňský rok ztrátu 5,27 miliardy eur (133,1 miliardy Kč), zatímco o rok dříve měla zisk 341 milionů eur. Ztráta je vyšší, než analytici čekali. Za čtvrté čtvrtletí největší německá banka prodělala 1,6 miliardy eur, a **zaznamenala tak třetí ztrátový kvartál za sebou**.

Zisk Microsoftu vzrostl o více než třetinu, pomohl i konec Windows 7.

Americká softwarová společnost Microsoft ve druhém finančním čtvrtletí zvýšila čistý zisk o 38 % na 11,65 miliardy dolarů (zhruba 267 miliard korun). Ve středu to oznámila firma, která je největším výrobcem počítačového softwaru na světě.

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Apple se koncem roku stal jedničkou v dodávkách smartphonů, po dvou letech předstihl Samsung.

Americká technologická společnost Apple v loňském čtvrtém čtvrtletí poprvé za dva roky vystřídala jihokorejského konkurenta Samsung na pozici světové jedničky v dodávkách chytrých telefonů. Vyplývá to podle serveru CNBC z údajů několika analytických společností. Firma Strategy Analytics například uvedla, **že Apple ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil dodávky smartphonů meziročně o 7 % na 70,7 milionu přístrojů**, zatímco dodávky Samsungu klesly o jedno procento na 68,8 milionu přístrojů. **Třetí místo obsadila čínská společnost Huawei**, které se dodávky propadly o 7 % na 56 milionů přístrojů. Huawei se stala terčem obchodních restrikcí ze strany Spojených států kvůli podezření ze špionáže pro čínskou vládu. **V celém loňském roce si nicméně Samsung vedoucí pozici v dodávkách smartphonů udržel.** Podle firmy Strategy Analytics dodal zákazníkům 295,1 milionu přístrojů. Druhé místo obsadila společnost Lenovo, zatímco Apple byl až na třetí příčce. Dodávky Huawei činily 240,5 milionu přístrojů a dodávky Applu 197,4 milionu přístrojů.

Amazonu se v posledním čtvrtletí dařilo. Pomohly mu Vánoce i zájem o cloudové služby.

Americkému internetovému prodejci Amazon.com se v posledním čtvrtletí loňského roku dařilo díky vysokým tržbám v předvánočním období a zájmu o cloudové služby. Čistý zisk firmy se zvýšil o 8 % na 3,3 miliardy USD (75,5 miliardy korun), oznámila ve čtvrtek společnost. **Výsledky výrazně překonaly očekávání analytiků a akcie firmy se po oficiálním zavření trhů vydaly prudce vzhůru.** Amazon rovněž oznámil, že má více než 150 milionů členů svého klubu Prime, kteří platí ročně poplatek 119 dolarů za rychlejší doručení a další výhody. Amazon naposledy informoval o počtu členů služby Prime v roce 2018, kdy řekl, že má více než 100 milionů platících členů, upozornila agentura AP.

Tesla vykázala další čtvrtletní zisk, akcie prudce posílily.

Americký výrobce elektromobilů Tesla za loňský rok vykázal ztrátu 862 milionů dolarů, tedy téměř dvacet miliard korun. V samotném čtvrtém kvartálu však vydělal 105 milionů dolarů. To je zhruba 2,4 miliardy korun, a **automobilka tak vykázala druhý čtvrtletní zisk za sebou. Cena akcií podniku po zveřejnění výsledků vzrostla o více než osm procent a poprvé překonala hranici 620 dolarů**.

Cena zlata opět roste, tentokrát kvůli nákupům centrálních bank. Drahým kovem zvyšují svou sílu a prestiž.

Cena zlata míří vzhůru nejen díky zájmu investičních fondů, ale i centrálních bank. Od začátku loňského roku se zvýšila o 24 procent. V pondělí se pohybovala kolem 1 585 dolarů za troyskou unci (přibližně 31,1 gramu). A podle názoru analytiků by hodnota zlatého kovu měla růst i letos. Na začátku ledna se zlato dokonce krátce dostalo až nad 1 600 dolarů za unci, nejvýše za posledních sedm let. Důvodem bylo zvýšené napětí na Blízkém východě poté, co americká vláda zlikvidovala íránského generála Kásema Solejmáního. **Aktuálně růst ceny zlata podporují rovněž obavy ohledně nového smrtícího koronaviru, který se šíří z Číny, a jeho možných dopadů na světové hospodářství. Kurz zlata obvykle v období ekonomické nejistoty a geopolitické nestability roste, jelikož je investory považováno za takzvaný bezpečný přístav.** Vůbec nejvyšší hodnoty v historii – zhruba 1 900 dolarů – zlato dosáhlo v září 2011. Důvodem tehdy byly mimo jiné obavy z nepříznivého vývoje v eurozóně. **Cenu zlata podporují také již v úvodu zmíněné nákupy centrálních bank. Nejaktivnější byly v tomto ohledu banky Ruska, Číny, Kazachstánu a Turecka.** Celkově za loňský rok nakoupily centrální banky do svých rezerv 668 tun zlata. **Zájem centrálních bank zvyšuje snaha o větší rozložení jejich devizových rezerv, jejichž podstatnou část v minulosti tvořil či stále tvoří americký dolar. Roli hraje také prestiž spojená historicky s držením zlata a rovněž snaha ukázat ekonomickou sílu země.** Kromě zmíněných zemí loni nakupovaly ve větší míře zlato například také centrální banky Spojených arabských emirátů, Srbska, Maďarska a Polska. Jen posledně jmenovaná země dokonce za předchozí dva roky nakoupila zhruba 126 tun zlata.

Horních pět set opět náramně bohatlo. Majetek jim v roce 2019 narostl o čtvrtinu.

Majetek 500 nejbohatších lidí světa podle seznamu miliardářů sestavovaného agenturou Bloomberg v loňském roce stoupl o 25 % na 5,9 bilionu USD (134,2 bilionu Kč). Jedničkou v žebříčku zůstal zakladatel a ředitel internetového obchodu Amazon Jeff Bezos, i když ten se kvůli rozvodu dostal mezi zhruba pět desítek osob, jejichž majetek se loni snížil, a to o téměř devět miliard USD na 116 miliard USD. **Za Bezosem skončili spoluzakladatel Microsoftu Bill Gates a Francouz Bernard Arnault, majitel luxusního konglomerátu LVMH.** Majetek všech tří nejbohatších lidí překračuje 100 miliard USD. Arnault se letos dostal mezi miliardáře, jejichž majetek vzrostl nejvíce, a to o téměř 38 miliard USD. **Celkem hodnota majetku 500 nejbohatších lidí stoupla o 1,2 bilionu USD. Tak obrovský růst zřejmě posílí již nyní vášnivou debatu o zvyšující se nerovnosti bohatství a příjmů. Ve Spojených státech nejbohatší 0,1 procenta populace kontroluje největší podíl majetku od roku 1929.**

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Propast mezi bohatými a chudými dosáhla šokujících rozměrů, varuje Oxfam.

Dvě tisícovky světových miliardářů mají větší majetek než 4,6 miliardy lidí dohromady. V pondělí to ve své zprávě uvedla charitativní organizace Oxfam, podle níž **se globální ekonomická nerovnost vymkla kontrole**. Za poslední dekádu se počet světových miliardářů zdvojnásobil a procento nejbohatších lidí má dvakrát větší majetek než zbytek lidstva dohromady.

Kapitalismus je spíše ke škodě než k užitku, ukázaly výsledky průzkumu.

Většina lidí si myslí, že kapitalismus způsobuje více škody než užitku. Bohatí lidé bohatnou, zatímco zbytek společnosti bojuje o přežití. Alespoň to tvrdí průzkum společnosti Edelman, který byl zveřejněn při příležitosti 50. ročníku Světového ekonomického fóra ve švýcarském Davosu. PR společnost Edelman oslovila více než 34 tisíc lidí ve 28 zemích a zjistila, že 56 procent z nich si myslí, že kapitalismus ve své dnešní podobě způsobuje více škody než užitku. **Lidé přestávají věřit vládám, soukromým společnostem, médiím i nevládním organizacím. Nedůvěru podporuje narůstající pocit, že kapitalismus je ve své současné podobě nespravedlivý a že veřejné instituce stále více slouží jen zájmům elit**, citoval ze zprávy web americké finanční televize CNBC. Průzkum ukázal, že **lidé jsou pesimističtí ohledně budoucnosti, přičemž většina z nich nevěří, že by se situace v příštích pěti letech zlepšila**. Tento trend je zvláště patrný ve vyspělých zemích, jako je Japonsko, Francie, Německo a Itálie. Víra v lepší budoucnost klesala i v USA a Velké Británii. Pro rozvojové země byl typický opačný trend. Nejoptimističtější byli lidé v Keni. Přibližně 90 procent z nich je přesvědčeno, že za pět let budou mít vyšší plat. V Indonésii to bylo 80 %, v Indii 77 % a v Číně 69 %.

Vyšší prosincová inflace v Česku.

Prosincová inflace v Česku nepatrně zrychlila na 3,2 %, listopadový překvapující nárůst cen se však nezopakoval, jelikož inflace skončila jen desetinku nad odhadem analytiků. **Meziměsíčně ceny zrychlily o 0,2 %, táhl je opět růst cen potravin a elektřiny.** Inflaci přesahující 3 % taženou cenami potravin bude ČNB tolerovat, pro její další kroky tak bude podstatnější další vývoj v zahraničí, než samotná inflace mírně nad či pod 3% hranicí. **Za celý rok 2019 dosáhla inflace 2,8 %, což je nejvyšší hodnota od roku 2012. Letos by měl růst cen nepatrně zpomalit, díky daňovým změnám se však udrží poblíž 2,5 %**, důležitý však bude vývoj lednových cen, který do velké míry ovlivní inflaci po zbytek roku.

Propad tuzemského průmyslu v listopadu zesílil na 5,7 %.

Česká průmyslová produkce v listopadu poklesla nad očekávání o 1,1 % meziměsíčně, meziroční propad zesílil na 5,7 %. Při očištění o efekt menšího počtu pracovních dní by meziroční pokles dosáhl 3,2 %. **Klesající meziroční dynamiku tuzemského průmyslu tak pozorujeme již čtvrtý měsíc v řadě, jeho listopadový pokles byl však silnější, než se předpokládalo. Tuzemský průmysl tak v roce 2019 citelně zpomalí a bude se pohybovat na hraně mírné recese**, zatímco v roce 2018 rostl o 3 %, v roce 2017 o 6,5 %. **Jeho výkon v letošním roce zůstává prozatím poměrně nejistý a bude se odvíjet od dalšího vývoje v zahraničí, prozatím předpokládáme jeho pokračující stagnaci.** Konsenzuální očekávání analytiků předpokládá jeho mírný růst o 1,5 %.

Ceny českých nemovitostí ve třetím čtvrtletí meziročně vzrostly o 8,6 %.

Meziroční růst cen domů a bytů v Česku ve třetím čtvrtletí loňského roku zpomalil na 8,6 %, o čtvrtletí dřív se ceny zvýšily o 9,2 %. Mezi zeměmi Evropské unie byl šestý nejvyšší. Vyplývá to z údajů, které zveřejnil evropský statistický úřad Eurostat. V EU se ceny zvýšily v průměru o 4,1 %.

Objem hypoték byl loni v Česku nejnižší za pět let, trh se vyrovnával s přísnější regulací České národní banky.

Objem poskytnutých hypoték klesl loni o 17 % na 181,6 miliardy korun a jejich počet se snížil o 22 % na 77 400. Hypoteční trh se po celý loňský rok vyrovnával s přísnější regulací České národní banky a zaznamenal nejhorší výsledky za pět let, vyplývá ze statistik Fincentra Hypoindex. Průměrná úroková sazba se podle Hypoindexu zvolna snižovala po celý rok z lednových 3 % na 2,34 % v prosinci. Přesto průměrná úroková sazba vázaná na objem hypoték vzrostla proti předloňské o 0,13 procentního bodu na 2,68 %. Průměrná sazba jednotlivých bank má v průměrné sazbě takovou váhu jako objem poskytnutý danou bankou v celkovém objemu na trhu.

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Důvěra v českou ekonomiku klesla, spotřebitelé jsou skeptičtí.

Důvěra v českou ekonomiku v lednu oslabila z prosincových 99,1 bodu na 98,1 bodu, **a dostala se tak na nejnižší úroveň od léta 2014. Hlavní příčinou byl pokles důvěry spotřebitelů.** Mezi podnikateli se nálada meziměsíčně téměř nezměnila. Vyplývá to z údajů, které zveřejnil Český statistický úřad (ČSÚ). V meziročním srovnání se snížil indikátor důvěry podnikatelů i spotřebitelů. Index důvěry spotřebitelů v lednu poklesl o 5,2 bodu na hodnotu 104,8 bodu. „Spotřebitelé se na začátku nového roku více obávají zhoršení celkové hospodářské situace a zároveň uvažují, že budou méně spořit," uvedl vedoucí oddělení konjunkturálních průzkumů ČSÚ Jiří Obst. Obavy spotřebitelů z růstu nezaměstnanosti se v lednu podle statistiků téměř nezměnily. Téměř beze změny zůstaly i obavy z růstu cen. Důvěra mezi podnikateli se začátkem letošního roku meziměsíčně snížila v průmyslu a ve stavebnictví. Naopak v obchodě a ve vybraných odvětvích služeb se zvýšila.

Zadlužení českých domácností roste. Nejvíc si lidé půjčují na bydlení, říká ČNB.

Dluhy českých domácností u bank a družstevních záložen loni v prosinci meziměsíčně stouply o 8,4 miliardy na 1,75 bilionu Kč. **Ve srovnání s předchozím rokem byly vyšší o 99,8 miliardy korun.** Zadlužení nefinančních podniků proti listopadu kleslo o 25,5 miliardy na 1,133 bilionu korun, meziročně vzrostlo o 35,8 miliardy.

Česká zbrojovka se chystá na pražskou burzu, peníze chce použít k posílení na americkém trhu.

Největší tuzemský výrobce ručních palných zbraní Česká zbrojovka oznámil, že zvažuje vstup na pražskou burzu. Peníze z prodeje akcií investorům by firma, jejíž pušky a pistole používají armády od Mexika až po Thajsko, **použila na posílení na trhu ve Spojených státech.** Tam už připravuje stavbu nové továrny a chce se dostat do soutěží na zbraně pro americké ozbrojené složky.

Česká zbrojovka testuje před vstupem na burzu zájem investorů. Prezentuje se jako růstová firma s dobrými zisky.

Největší tuzemský výrobce ručních palných zbraní, skupina CZG – Česká zbrojovka, pokročil v přípravách případného vstupu na pražskou burzu. Zástupci vedení firmy spolu s finančními poradci v uplynulých dvou týdnech uspořádali sérii setkání s potenciálními investory – bankami a fondy –, aby otestovali, zda by byl o akcie zbrojovky zájem. **Setkání s možnými investory proběhla v Praze a v několika finančních centrech v zahraničí, včetně New Yorku, Bostonu a Miami.** S transakcí, která by mohla případně proběhnout na konci dubna nebo na začátku května, radí týmy z České spořitelny, Komerční banky a Wood & Co. Na setkáních s vybranými investory zatím nezaznělo, kolik nových akcií by nabídka představovala a kolik by se prodávalo akcií stávajících. **CZG se prezentovala jako růstová firma s větší ziskovostí, než jakou mají její konkurenti, s jejichž akciemi se obchoduje na burzách.**

Češi loni nakoupili v e-shopech zboží za rekordních 161 miliard korun.

Češi loni nakoupili v internetových obchodech zboží za rekordních 161 miliard korun. Je to o 21 miliard, tedy o 15 %, více než v roce 2018. Vyplývá to z údajů společnosti Shoptet, která provozuje více než 20 tisíc e-shopů, což je zhruba polovina českého trhu. Rekordnímu ročnímu obratu pomohl i počet internetových obchodů, který meziročně vzrostl o 3,5 %. **Největší podíly na obratu tvořily elektronika, kosmetika a oblečení.** Na prvním místě žebříčku podle celkové hodnoty online nákupů za loňský rok figuruje s 37 % elektronika. Druhá byla kosmetika s 12 %. Na internetu více utrácely ženy, na které připadalo 60 % tržeb. **Při srovnání různých období roku drží jasné prvenství to předvánoční.** Za listopad a prosinec byl obrat českých e-shopů 51 miliard korun, z toho dvanáct miliard utratili Češi během posledních dvou týdnů před Vánoci.

Alza loni utržila téměř 30 miliard korun, e-shop navštívila polovina Čechů.

Lídr online trhu Alza.cz loni prodal zboží za 29,3 miliardy korun a opět tak překonal vlastní rekord. V jediném prosincovém dni zákazníci nakoupili za více než čtvrt miliardy korun. Předloni firma dosáhla obratu téměř 25 miliard korun. **Počet unikátních zákazníků loni překročil čtyři miliony. Za rok si objednali 37 milionů kusů zboží.** Alza rychlým růstem o dalších 17,6 procenta nepochybně postoupí nahoru také v žebříčku nejvýznamnějších tuzemských firem. Už v roce 2018 byla mezi třicítkou obratově největších společností v žebříčku Czech TOP 100. V roce 2015 byla na 54. místě.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

LEDEN V KOSTCE

KLÍČOVÉ UDÁLOSTI VE SVĚTĚ

Německo je podle Bloombergu nejinovativnější ekonomikou světa. Česko je na tom nejlépe ze zemí Visegrádu.

Nejvíce inovativní ekonomikou světa je nově Německo. Podle letošního žebříčku inovativnosti sestavovaného každoročně agenturou Bloomberg tak přerušilo šest let trvající nadvládu Jižní Koreje. **Česká republika si podle osmého vydání této statistiky oproti loňsku polepšila o jednu pozici: je na 24. místě, a je tak nejinovativnější zemí v rámci visegrádské skupiny** (Česko, Slovensko, Polsko, Maďarsko). Průzkum hodnotí například výdaje na vědu a výzkum, počet přihlášených patentů nebo hustotu zastoupení technologických firem.

Nedostatek nových bytů a rostoucí ceny. Bratislava kopíruje vývoj Prahy.

Slovenská metropole se loni potýkala s rekordním nedostatkem nových bytů v moderní historii, který vedl k růstu cen bydlení v novostavbách na nebývalá maxima. Vyplývá to z analýzy společnosti Bencont Investments. **Situace v Bratislavě podle společnosti kopírovala dřívější vývoj v Praze, kde byty rovněž výrazně zdražily.** Průměrná cena bytu v bratislavských novostavbách v přepočtu na metr čtvereční plochy loni poprvé vystoupala nad tři tisíce eur (75 450 korun), a překonala tak dřívější rekord z roku 2008, tedy ještě před globální ekonomickou krizí. Na konci roku 2019 ceny stouply v průměru na 3 237 eur (zhruba 81 400 korun) za metr čtvereční, loni se meziročně zvýšily o 11,3 procenta. Nabídka bytů v bratislavských novostavbách loni klesla pod hranici dva tisíce volných bytů a těsně nad tuto úroveň se vrátila až v posledním čtvrtletí. **Situace s volnými byty tak byla nejhorší od začátku rozvoje trhu s bydlením ve slovenské metropoli na začátku 21. století.** Stávající nabídka dosahuje jen zhruba 65 % úrovně z let 2012 až 2014, kdy realitní trh v Bratislavě dosáhl svého dna. **Loni situace na bratislavském realitním trhu kopírovala podle analýzy vývoj v Praze v letech 2017 a 2018.** „Počet projektů se stavebními povoleními se vyčerpal a komplikovaný, velmi zdlouhavý proces vyřizování nových povolení nedovolil výstavbu dalších projektů. Počet volných bytů klesal, dokud nedosáhl dna, a v důsledku nízké nabídky došlo k prudkému cenovému růstu přesahujícímu inflaci," uvedl hlavní analytik Bencont Investments Rudolf Bruchánik.

FINANČNÍ TRHY V LEDNU JEDNOU VĚTOU

Přes epidemii koronaviru, slabá čísla ohledně dynamiky HDP eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí a slabší výsledkovou sezonu potvrzující globální recesi korporátních zisků na tom byly globální finanční trhy ještě relativně dobře, když globální akciové trhy oslabily o 1 %, zatímco globální dluhopisové trhy naopak o 1 % posílily.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

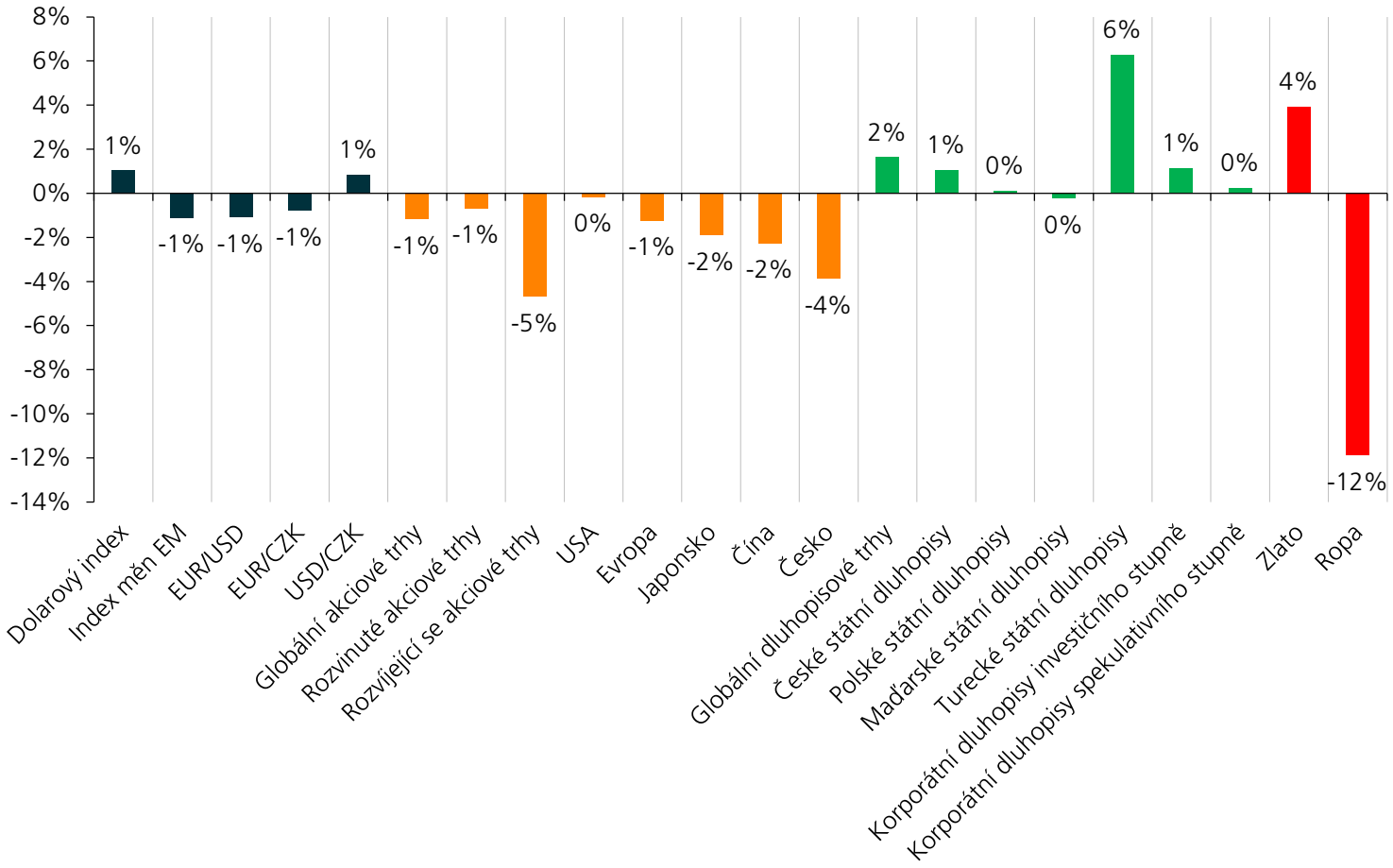
- **Lednová nálada byla spíše negativní, zejména v druhé polovině měsíce. Důvody byly tři, a to epidemie koronaviru, slabá čísla ohledně dynamiky HDP eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí a slabší výsledková sezona potvrzující globální recesi korporátních zisků.**
- **Dolar tentokrát v nepříznivém sentimentu posiloval.** Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, posílil o 1,0 %. Vůči euru dolar posílil o 1,1 % na úroveň 1,109 dolaru za euro.
- **Koruna vůči euru meziměsíčně zpevnila o 0,8 % na úroveň 25,21 CZK/EUR.** Vůči dolaru koruna oslabila o 0,3 % na úroveň 22,81 CZK/USD.
- **Akcie za nepříznivého sentimentu poklesly.** Nejširší globální akciový index MSCI All Country World odepsal 1,2 %. Z regionálního pohledu se více dařilo akciím rozvinutých zemí, které dle indexu MSCI World oslabily pouze o 0,7 %. Naopak akcie rozvíjejících se trhů dle indexu MSCI Emerging Markets oslabily velice výrazně o 4,7 %.
- Ze sledovaných trhů zaznamenaly největší ztráty akcie v Číně (Hang Seng –6,7 %), Latinské Americe (MSCI Latin America –5,7 %) a Maďarsku (BUX –6,5 %). Pouze dva trhy zaznamenaly kladné zhodnocení, a to Turecko (BIST 100 +4,1 %) a Rumunsko (BET +0,5 %).
- Pražská burza dle indexu PX odepsala výrazných 3,9 % a index PX měsíc zakončil na úrovni 1 072 bodů.
- **Globální dluhopisové trhy výrazně posilovaly.** Globální dluhopisový index připsal 1,3 %. Index vládních dluhopisů posílil o 1,6 %, stejně jako index korporátních dluhopisů investičního stupně. Index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) posílil nepatrně o 0,1 %. Eurovým korporátním dluhopisům se také dařilo velice dobře. Indexy investičního i neinvestičního stupně posílily shodně o 1,1 %.
- **České vládní dluhopisy posílily o pěkných 1,1 %.** Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s krátkou, dvouletou splatností vzrostl o 0,03 % na úroveň 1,79 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s dlouhou, desetiletou splatností naopak výrazně poklesl o 0,13 % na úroveň 1,50 %. Česká výnosová křivka je tak silně invertovaná.

LEDEN V KOSTCE

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

- Polské vládní dluhopisy posílily o 0,1 %, naopak maďarské státní dluhopisy ztratily 0,2 %. Velice se dařilo tureckým vládním dluhopisům, které posílily o masivních 6,3 %.
- **Globální komoditní index GSCI ztratil výrazných 10,8 %.** Cena ropy Brent poklesla o 11,9 % na 58 dolarů za barel. Cena zlata vzrostla o 3,9 % na 1 583 dolarů za unci.
- Kvůli negativnímu sentimentu výrazně vzrostla úroveň indexu volatility VIX o 37 % na 18,8 bodu.

Výkonnost hlavních tříd aktiv v lednu



***Zdroj**: Bloomberg*

LEDEN V KOSTCE

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) velice mírné podvážení v akciích, podvážení v dluhopisech a nadvážení v alternativních investicích.
- V akciové složce máme výrazně podvážené USA a naopak výrazně nadvážené rozvíjející se trhy (emerging markets) v čele s rozvíjející se Asií a střední a východní Evropou.
- U českých vládních dluhopisů i nadále udržujeme defenzivní nastavení u úrokového rizika prostřednictvím podvážené durace, tzn. oproti benchmarku udržujeme průměrnou splatnost dluhopisů kratší.

ASSET ALOKACE	akcie	dluhopisy	alternativy
	–	–	+
	podvážení	podvážení	nadvážení

AKCIOVÁ ALOKACE					
celková alokace	podvážení	rozvinuté trhy	podvážení	USA	podvážení
				západní Evropa	podvážení
				Japonsko	nadvážení
		rozvíjející se trhy	nadvážení	střední a východní Evropa	nadvážení
				rozvíjející se Asie	nadvážení
				Latinská Amerika	podvážení
				Rusko	nadvážení
				Turecko	nadvážení

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- **Naše očekávání pro rok 2020 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 postupně mírně zpomaluje. Aktuální dynamika a výhled světové ekonomiky jsou tak spíše slabší.** Současný růst světové ekonomiky je stále ještě relativně slušný, nicméně postupné zpomalování dynamiky jednoznačně pokračuje, byť měkké indikátory sentimentu začaly v posledních měsících naznačovat, že dno zpomalení může být na dohled. Nicméně například globální průmyslový sektor je na tom stále ještě dosti špatně a platí to především o Německu. **Velkým problémem nyní bude samozřejmě také epidemie koronaviru. Těžko prozatím predikovat dopady na čínské a potažmo globální HDP.**
- **Aktuální konsenzus ekonomů na růstu světové ekonomiky v roce 2020 činí dle Focus Economics 2,7 %**, takže to velice pravděpodobně žádná hrůza nebude, **nicméně rizika prognóz jsou jednoznačně vychýlena směrem dolů**, což koneckonců na svých posledních zasedáních potvrdily také ECB a Fed. **Světovou hospodářskou recesi ekonomové zatím rozhodně nepředpokládají, mírné zpomalování bude nicméně velice pravděpodobně pokračovat.** Hlavními tahouny globálního růstu přitom budou i nadále rozvíjející se ekonomiky v Asii v čele s Čínou a Indií. Česká ekonomika byla doposud vůči tomuto globálnímu a německému trendu docela imunní, výraznější zpomalení přijde nicméně i k nám, s pravděpodobností téměř 100 %. Uvidíme, jak na to zareaguje Česká národní banka, která se prozatím tváří, že se nic moc neděje a že úrokové sazby zůstanou stabilní ještě poměrně dlouho.
- **Inflace je v USA, a především v eurozóně o něco slabší, než by se centrálním bankéřům líbilo.** Proto celkově inflační vývoj pro globální finanční trhy, a zejména dluhopisy, stále nepředstavuje zásadní problém. Inflace by se měla i nadále pohybovat mírně pod nebo na 2% inflačních cílech. Zásadní nárůst inflace, zdá se, rozhodně není na pořadu dne.
- **Co se týče klíčových centrálních bank, ECB a Fed v lednu nastavení velice uvolněné měnové politiky nezměnily.** Také u japonské centrální banky jsme se v posledním období žádné změny nedočkali. Bank of Japan 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% inflačními cíli nebo na nich. Přitom platí, že zejména v eurozóně se v souvislosti s pravděpodobně slabou účinností měnové politiky začalo hovořit o tom, že k podpoře ekonomického růstu by měly být použity masivní fiskální stimuly. Mimo jiné se takto vyjádřila prezidentka Christine Lagardeová.

LEDEN V KOSTCE

JAKÝ JE NÁŠ INVESTIČNÍ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- **Co se globálního akciového výhledu týče, globální akciové trhy za celý rok 2019 posílily dle indexu MSCI All Country World o masivních 24 %. Výrazná změna rétoriky Fedu a ECB v polovině loňského roku pro ně představovala velice silný pozitivní impuls.** Domníváme se také, že riziko dalšího zpomalování růstu světové ekonomiky je již v cenách akcií zaceněno. Platí to i pro klíčový faktor pro následující období, tedy obchodní válku mezi USA a Čínou, která bude velice pravděpodobně pokračovat ještě dlouho, byť první fáze obchodní dohody již byla podepsána. Myslíme si nicméně, že tento faktor lze z dlouhodobého pohledu jen stěží predikovat. V dalším období očekáváme mírný akciový růst, až stagnaci, neboť valuace jsou celkově již mírně nadprůměrné, navíc dynamika růstu korporátních zisků je stále v minusu, byť by se měla podle tržních odhadů v letošním roce dostat zpátky do kladných hodnot.
- **Z hlediska regionální akciové alokace stále silně preferujeme rozvíjející se trhy (emerging markets) v čele s rozvíjející se Asií a střední a východní Evropou oproti USA.** Tento postoj vychází zejména z valuačního hlediska, kdy se domníváme, že americké akcie jsou momentálně silně předražené, přibližně 33 % nad dlouhodobými průměry dle valuačních indikátorů jako P/E, P/B či P/S. Naopak rozvíjející se trhy se obchodují na valuacích přibližně na úrovni dlouhodobých průměrů.
- **Na trh českých vládních dluhopisů máme i nadále poměrně opatrný výhled, neboť výnosy do doby splatnosti jsou z historického srovnání stále poměrně hodně nízko, respektive ceny vysoko.**
- **Co se týče korporátních dluhopisů** investičního i neinvestičního stupně, domníváme se, že **po velice výrazném cenovém růstu za poslední období již pravděpodobně mají to nejlepší za sebou**. Klíčový indikátor atraktivity korporátních dluhopisů, kreditní marže, se totiž nyní pohybují na historických minimech.
- **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 nejistý vývoj epidemie koronaviru, další zásadní vyostření situace v mezinárodním obchodě ve vztahu mezi USA a Čínou, případně EU, rychlejší než aktuálně očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky v čele s Čínou, případně výrazný nárůst inflace.**

HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Eurozóna ve čtvrtém čtvrtletí rostla jen nejslabším možným tempem. Jádrová inflace se po dvou „slibných" měsících, kdy se blížila k 1,5 %, vrátila opět k jednomu procentu.

První odhad tempa růstu ekonomiky ve 4. čtvrtletí přinesl mírné zklamání. Ekonomika eurozóny totiž rostla jen o 0,1 % (očekávání bylo 0,2 % q/q), a to díky slabším výsledkům Francie a Itálie. Obě tyto velké ekonomiky totiž neočekávaně mezičtvrtletně poklesly (Francie o 0,1 %, Itálie o 0,3 %, což byl její nejhorší výsledek od roku 2013), takže ani fakt, že španělská ekonomika rostla o něco rychleji (0,5 % q/q), než se čekalo (0,4 % q/q), nestačil na to, aby EMU rostla alespoň dle očekávání. Struktura růstu ani data za Německo nebyla zveřejněna. Francouzská ekonomika, za kterou jakožto za jedinou velkou ekonomiku máme i strukturální data, byla negativně ovlivněna stávkami, které se podepsaly na průmyslu i na poptávce domácností (+0,2 % q/q vs. +0,4 % q/q ve třetím čtvrtletí).

Měsíční data, která byla během ledna 2020 zveřejněna a která se týkala právě 4. čtvrtletí (listopadu či prosince), však slabý výsledek celého čtvrtletí předznamenávala. **Maloobchodní tržby** dle očekávání ve 4. čtvrtletí po růstu průměrným tempem 2,7 % v srpnu až září opět zamířily k 2 %. V říjnu tempo jejich růstu dosáhlo pouze (lehce nahoru revidovaných) 1,7 % r/r, v listopadu pak 2,2 %. Na měsíční bázi tržby v listopadu přidaly 0,6 % po říjnovém poklesu o 0,2 % m/m (stejný pokles pak byl k vidění i v září). Průměrné tempo růstu v posledních třech měsících (0,1 % m/m) znamená, že tržby rostou anualizovaným tempem jen něco lehce přes jedno procento. A dle prvních dat z prosince (za Španělsko) to nevypadá, že se situace zlepšuje – růst maloobchodu o 1,7 % r/r v nejrychleji rostoucí velké ekonomice eurozóny není zrovna předzvěstí rychlého růstu tržeb jinde. Vzhledem k dalším datům, jako jsou **nezaměstnanost** nebo důvěra domácností, je to však vcelku pochopitelné. Sezonně očištěná nezaměstnanost totiž jen stagnuje a v posledním půlroce se prakticky nezměnila (květen 2019: 7,6 %, prosinec 2019: 7,4 %); meziroční zlepšení míry nezaměstnanosti tak není ani poloviční (–0,4 p. b.) ve srovnání s tím, co jsme viděli ještě počátkem roku. **Důvěra domácností** také v posledním půlroce jen stagnuje (v prosinci 2019 i v lednu 2020 v eurozóně dosáhla –8,1 bodu), byť nadále na hodnotách převyšujících historické průměry.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

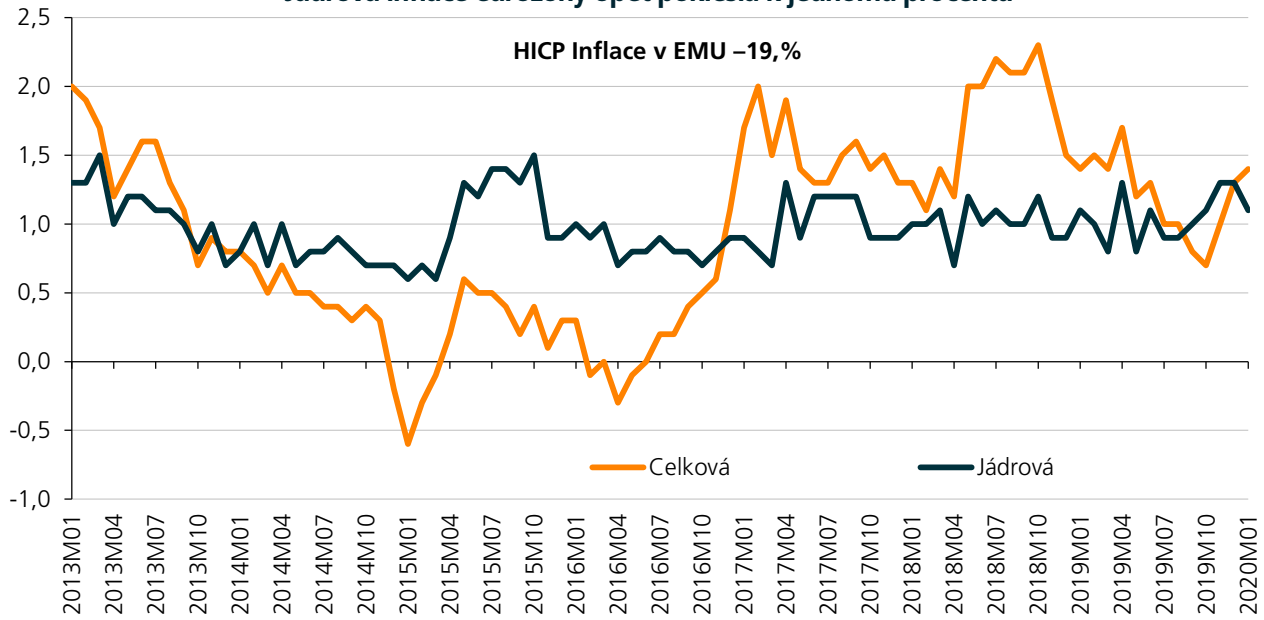
Průmyslová produkce v listopadu vzrostla o 0,2 % m/m, říjnový výsledek byl ale revidován z poklesu o 0,5 % m/m na pokles o 0,8 %. V meziročním vyjádření byla listopadová produkce o 1,5 % nižší, a to hlavně v důsledku vývoje v průmyslovém sektoru Německa, kde produkce následkem slabosti v sektoru aut poklesla o 4 % r/r. Meziročně nižší byla z velkých ekonomik v listopadu produkce také v Itálii (–0,6 %), ale ve Francii i ve Španělsku meziročně rostla (+1,2 % r/r, resp. +2,1 % r/r).

Vzhledem k vývoji předstihových indikátorů i německých průmyslových objednávek nelze očekávat, že se tento (zejména pro Německo nelichotivý) stav rychle zlepší. Německé průmyslové objednávky v listopadu poklesly (o 1,3 % m/m) a meziročně jsou nižší o 6,5 %. **Moc optimistické nejsou ani měkké indikátory.** Složka očekávání u indexu Ifo v lednu klesla na 92,9 bodu, což je jen o dva body vyšší hodnota než pokrizové dno zaznamenané v září minulého roku. **Index nákupních manažerů (PMI)** v Německu lehce vzrostl (ve zpracovatelském průmyslu se v lednu dostal nejvýše – 45,2 bodu – od února 2019), ale stále je hluboko pod hranicí 50 bodů.

Za celou eurozónu se zpracovatelský PMI v lednu také mírně zlepšil (47,8 bodu, nejvíce od dubna 2019), ale rovněž je pod hranicí oddělující expanzi od kontrakce. V sektoru služeb index toliko stagnuje, ale nad hranicí 50 bodů (leden 2020: 52,2 bodu).

Celková inflace zůstává nadále nízká. Naděje, které vzbudila inflace v listopadu a v prosinci, kdy se ve své jádrové složce dostala na 1,3 %, tj. nejvýše od dubna 2019, a tedy na hodnoty obvykle spojené jen se sezonností kolem Velikonoc, utlumily výsledky za leden. V lednu se totiž jádrová inflace vrátila na 1,1 % (tj. na hodnoty jako v říjnu nebo červnu 2019).

Jádrová inflace eurozóny opět poklesla k jednomu procentu



***Zdroj**: Eurostat*

Evropská centrální banka na svém zasedání 23. ledna samozřejmě žádnou změnu v nastavení měnové politiky neudělala. Na tiskovce však prezidentka Lagardeová řekla, že „i když vývoj inflace zůstává celkově utlumený, jsou zde určité náznaky mírného růstu jádrové inflace v souladu s očekáváními". To sice samozřejmě není nic jestřábího, ale ještě v říjnu hodnotila ECB vývoj těmito slovy: „Údaje přicházející po posledním zasedání Rady guvernérů počátkem září potvrzují naše předchozí hodnocení o delším oslabení dynamiky růstu v eurozóně, o přetrvávání výrazných rizik hospodářského zpomalení a o nevýrazných inflačních tlacích". Z toho plyne, že ECB se k žádnému dalšímu uvolnění politiky v dohledné době nechystá (o utažení se samozřejmě bavit ani nemusíme, to je ze hry na dlouhou dobu). Lagardeová také potvrdila, že se bude konat „přezkum měnověpolitické strategie" ECB, první za 16 let, a to, inter alia, o rozumnosti stávajícího inflačního cíle a o efektivitě měnověpolitických opatření momentálně používaných k jeho dosažení. Žádné velké změny v měnověpolitickém uvažování či instrumentáriu však nečekáme.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

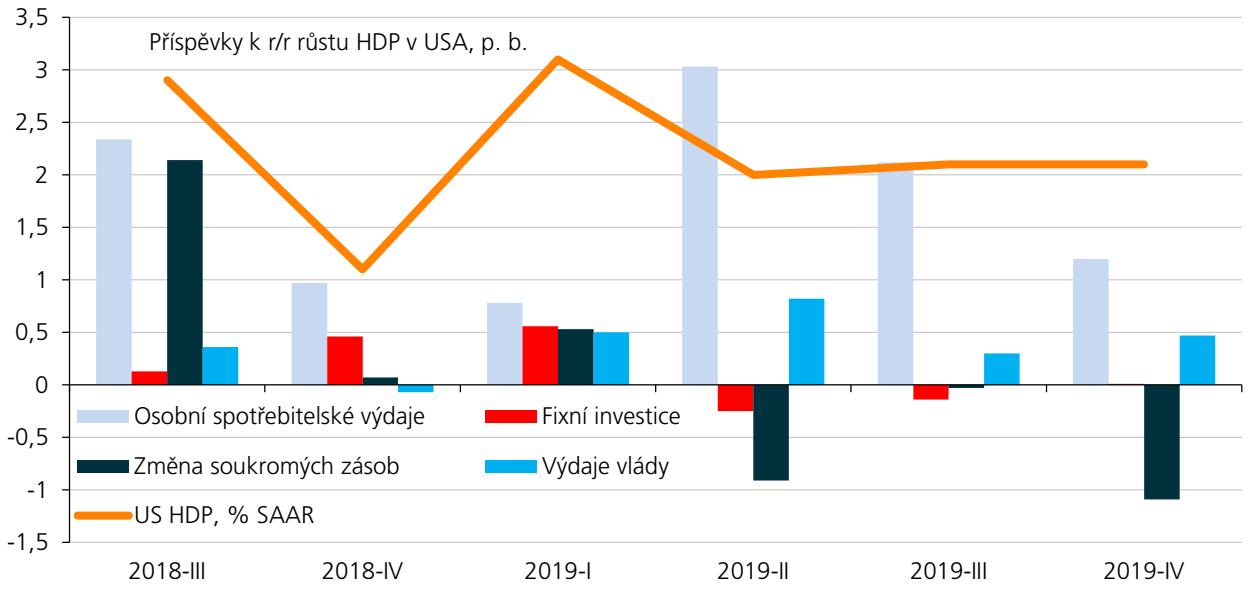
Jak během celého čtvrtého čtvrtletí naznačovala měsíční data, americká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí nezrychlila (byť je překvapení, že ani nezpomalila). Centrální banka zůstává v klidu, ovšem s lehce holubičím nádechem.

Tempo růstu americké ekonomiky ve 4Q19 dosáhlo dle prvního odhadu zveřejněného koncem ledna navlas stejné anualizované mezičtvrtletní hodnoty jako ve třetím čtvrtletí, tj. 2,1 %. Struktura byla však odlišná. Poptávka domácností v souladu s tím, co naznačovala během celého čtvrtletí měsíční data, přidala k růstu mnohem méně (1,2 p. b.) než ve 3. čtvrtletí (2,1 p. b.), o čtvrtletí druhém ani nemluvě (3,1 p. b.). Negativní příspěvek (shodně ve výši 1,1 p. b.) potřetí za sebou zaznamenaly fixní investice a zásoby. Jediným pozitivním přispěvatelem tak byla vláda (+0,5 p. b.), a co je velmi překvapivé, čistý export, jehož příspěvek 1,5 p. b. je nejvyšší od 2. čtvrtletí 2009. To však jen v důsledku příspěvku ve výši 1,3 p. b. ze strany (nižší agregátní poptávkou ovlivněných) dovozů.

Data zveřejněná během ledna 2020, která se týkala právě posledního čtvrtletí minulého roku, výsledek ekonomiky popsaný v předchozím odstavci vcelku dobře předznamenávala.

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby bez letadel a vojenské techniky, což je proxy pro fixní investice, v prosinci dle prvního odhadu vzrostly o 2,4 %. To ale ani zdaleka nekompenzovalo více než tříprocentní pokles z října, takže i dle dat z těchto dvou měsíců bylo evidentní to, co pak ukázala data o HDP – že investice růstu ubíraly. **Průmyslová produkce** po listopadovém dolů revidovaném růstu (+0,8 %) v prosinci poklesla o 0,3 %. Protože v říjnu klesla o více než 0,5 %, růst za celé čtvrtletí byl nulový. Ve zpracovatelském subsektoru pak produkce ve 4. čtvrtletí dokonce o něco poklesla. Obchodní válka tak na americký průmysl doléhá, ale evidentně mírněji, než je tomu v případě německého průmyslu. **Maloobchodní tržby** bez aut a paliv ve čtvrtém čtvrtletí znatelně zpomalily, prosincový výsledek na tom už nic nezměnil. V říjnu tržby jen stagnovaly a v listopadu klesly o 0,1 %, v prosinci přidaly 1 %. Oproti třetímu čtvrtletí však přidaly pouze 0,12 %, což bylo mnohem pomalejší kvartální tempo růstu než mezi druhým a prvním čtvrtletím (1,3 %) nebo mezi třetím a druhým čtvrtletím (1,5 %). Vzhledem k dalším datům je takové zpomalení proti 3. čtvrtletí překvapivé (a, doufejme, jen přechodné). Trh práce totiž po silném prvním a druhém čtvrtletí, kdy vytvořil 496 tisíc respektive 437 tisíc soukromých pracovních míst, pokračoval v silném růstu nejenom ve třetím čtvrtletí (452 tis. míst.), ale i ve 4. čtvrtletí. V říjnu vytvořil 164 tisíc míst, v listopadu dokonce 243 tisíc, takže slabší prosincový výsledek (139 tis.) nic nezměnil na tom, že 4. čtvrtletí bylo z hlediska tvorby pracovních míst nejlepší v minulém roce (+ 546 tis. míst). A na problémy s poptávkou domácností neukazuje ani **oficiální míra nezaměstnanosti. Ta v prosinci 2019 setrvala na listopadové hodnotě 3,5 %** (což je, společně se zářím roku 2019, nejnižší úroveň od roku 1994), její alternativní míra, zahrnující kromě nezaměstnaných i lidi, kteří pracují méně, než by chtěli, dosáhla 6,7 %, což je stejně nízko jako v prosinci 2000. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti činily v lednu v průměru necelých 230 tisíc týdně**, což je stále jedna z nejnižších hodnot od konce 60. let minulého století (což je období, za které máme k dispozici data). Dobrý vývoj trhu práce se však jen málo projevuje v (nominální) mzdě: nominální mzda vzrostla v prosinci o 2,9 % r/r (reálná však pouze o 0,9 %). Nominální tempo lehce pod 3 % stále není žádná sláva, je to však poblíž pokrizového (tj. desetiletého) maxima z března minulého roku (3,4 %).

Americká ekonomika ve 4. čtvrtletí rostla tempem identickým s tempem růstu ve 3. čtvrtletí (2,1 %)



***Zdroj**: bls.gov*

HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Jádrová PCE inflace v prosinci přidala 0,2 % m/m, což bylo tempo naposledy viděné v červenci loňského roku. Meziroční inflace tak zůstává jen na úrovni 1,6 %, v anualizovaném vyjádření je meziměsíční tempo nyní na úrovni 1,7 %. Obě hodnoty jsou tak pod cílem americké centrální banky. Ta dle očekávání na **svém lednovém zasedání ponechala sazby beze změny**. Cílová hlavní sazba Fedu zůstává mezi 1,5 % a 1,75 % (Fed jen o 5 b. b. zvýšil úrokovou sazbu na přebytečnou likviditu a na O/N reverse repo, cílem čehož má být, aby se hlavní sazba dostala blíž středu cíleného pásma). Centrální banka zůstává ve vyčkávacím modu, ale s holubičí příchutí. Ohledně odkupu pokladničních poukázek (60 mld. měsíčně) či intervencí na repo trhu se nic nemění. V zápisu došlo jen ke kosmetickým změnám: (i) poptávka domácnosti již neroste „silným tempem", ale „mírným" tempem, (ii) cílem Fedu je návrat inflace „na" dvouprocentní cíl, nikoliv „poblíž" dvouprocentního cíle.

CEE3

ČR

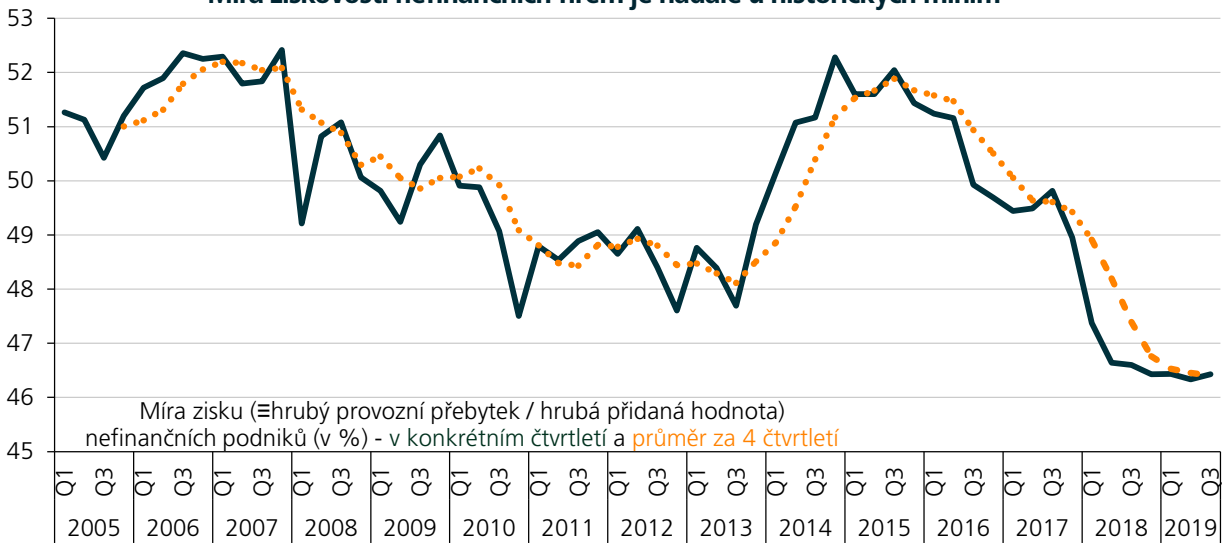
Domácnosti zůstávají při chuti, průmysl dále zpomaluje. Inflace visí nad horní hranicí tolerančního pásma ČNB, to však stále primárně díky segmentu bydlení a cenám potravin.

Česká ekonomika vzrostla ve 3. čtvrtletí dle finálních údajů o 0,4 % mezičtvrtletně a o 2,5 % meziročně, tj. beze změny oproti druhému odhadu z prosince minulého roku. Jednalo se tak o nejslabší tempo v rámci regionu a také o nejslabší růstové tempo od 2. čtvrtletí 2016. Ve struktuře mezičtvrtletního růstu je navíc vidět, že nebýt vlády (jejíž poptávka po růstu o 1,2 % q/q ve druhém čtvrtletí přidala ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně další 1,8 %), ekonomika by již bývala poklesla. Poptávka domácností totiž mezičtvrtletně pouze stagnovala (což je její nejslabší výsledek od konce roku 2013) a meziročně přidala jen 2,6 % (v roce 2017 to pro ilustraci bylo jednou tolik). K tomu musíme připočítat, že pokračovala slabost fixních investic, které na mezičtvrtletní bázi poklesly potřetí v řadě (ve 3Q19 o 0,5 % q/q). Finální růstová data, ještě přinesla informaci o tom, jak se vyvíjela míra ziskovosti nefinančních firem a jak míra úspor domácností – v prvním případě zůstala u historických minim, ve druhém jen lehce (11 %) pod dlouhodobým průměrem.

Data zveřejněná v průběhu ledna nenaznačují žádné velké změny v ekonomické dynamice mezi čtvrtým a třetím čtvrtletím.

V průmyslu trvá slabost, ale ta je stále výrazně menší, než co by se dalo (respektive mělo) očekávat při pohledu na předstihové indikátory. Po říjnové de facto stagnaci (–0,1 % m/m) poklesla průmyslová produkce v listopadu meziměsíčně o 1,1 %, což znamená, že meziročně je průmyslová produkce o 2,5 % nižší. To je sice pokles, ale mnohem menší než ten, který pozorujeme v posledních měsících v Německu, ale hlavně je to mnohem menší pokles, než jaký naznačuje index nákupních manažerů. Ten totiž v listopadu poklesl na 43,5 bodu, což je skoro nejhorší výsledek od poloviny roku 2009. To také znamená, že průmyslová produkce měla v minulých měsících zamířit do výrazně červených čísel (≈ –6 %). Protože je však PMI pod hranicí 50 bodů už přes rok a průmysl meziročně (moc) neklesá, nadále nevěříme, že to, co tento index věští (tj. že bychom nakonec viděli poklesy produkce jako v roce 2009), ve skutečnosti i nastane. A to i navzdory tomu, že prosinec potvrdil slabost a index nákupních manažerů (PMI) dosáhl pouze o 0,1 bodu lepšího výsledku než v listopadu.

Míra ziskovosti nefinančních firem je nadále u historických minim



Zdroj: www.czso.cz

HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Maloobchodní tržby nijak nepřekvapily. Celkové tržby přidaly v listopadu 4,1 % r/r, což je společně se zářím (4,7 %) a říjnem (4,6 %) růstové tempo neviděné od léta 2017. Je to zejména důsledek faktu, že polevila slabost v sektoru aut – růst tržeb v segmentu prodejů a oprav motorových vozidel dosáhl v listopadu více než 5 % r/r. U jádrových tržeb, tj. u tržeb bez aut, paliv (a bez potravin) je obrázek stále stejný, a tudíž výborný (což ale, jak dle zápisu poznamenal nejmenovaný z členů BR ČNB na prosincovém zasedání, nekoresponduje se slabostí poptávky domácností viděné v číslech za HDP): jádrové tržby přidaly v reálném vyjádření v listopadu 7,4 % r/r (a v prvních 11 měsících minulého roku tak vzrostly o 7,7 %).

Poté, co se v listopadu inflace poprvé od října 2012 přehoupla přes tři procenta, zůstala nad touto hranicí i v prosinci, kdy dosáhla 3,2 %. Měnověpolitická inflace dosáhla 3,3 %, poptávková inflace pak 2,5 %. Poptávková inflace tak přispívá k celkovému růstu cen v rozsahu 1,4 p. b.; ceny potravin 1,1 p. b. a regulované ceny 0,9 p. b. Struktura inflace z pohledu účelu individuální spotřeby (tj. dle tzv. ECOICOP) se nezměnila: primárním vlivem je nadále cenový okruh bydlení (+1,3 p. b.) a ceny potravin.

V lednu 2020 ČNB nezasedala. Naposledy zasedala 18. prosinec, nastavení měnové politiky zůstalo neměnné. Hlasování bylo pět ku dvěma, přičemž dvojice disidentů (Vojtěch Benda a Tomáš Holub) požadovala růst repo sazby o 25 b. b. Bankovní rada jako celek však vyhodnotila rizika poslední prognózy, která „požaduje" mírný nárůst sazeb v posledním čtvrtletí 2019 a prvním čtvrtletí 2020 a jejich následný pokles ve čtvrtletích následujících, jako vychýlená směrem dolů. To potvrdil i v lednu zveřejněný zápis ze zasedání. Rychlejší oproti prognóze z listopadu 2019 je skutečná inflace, opačným směrem naopak působí růst mezd i růst HDP – obě kategorie totiž rostou pomaleji než v prognóze (což neznamená, že rostou pomalu). BR ČNB se tak pod vlivem těchto protichůdných faktorů rozhodla k nečinnosti. To ovšem, jak stojí v zápisu, „nevylučuje případné zvýšení (sazeb) na některém z příštích jednání bankovní rady, pokud by se budoucí vývoj domácí ekonomiky ukázal jako pozitivní."

POLSKO

Polská ekonomika v posledním čtvrtletí znatelně zvolnila, inflace, a to jak celková, tak jádrová, však i tak dramaticky poskočila nahoru. Centrální banka nicméně zůstává nečinná.

Polská ekonomika v minulém roce dle dat zveřejněných koncem ledna přidala 4 %. To samozřejmě není vůbec špatný výsledek, i když v roce 2018 rostla ekonomika tempem o 1,1 p. b. rychlejším. Ve struktuře celoročního růstu dominovala soukromá poptávka domácností (+2,2 p. b.) a firem (+1,4 p. b.). Co se týče tempa růstu v samotném 4. čtvrtletí, i když kvartální výsledek ještě zveřejněn nebyl, celoroční číslo implikuje, že meziroční růst zpomalil pod 3 %.

Průmyslová produkce koncem 4. čtvrtletí zklamala očekávání. Vzrostla totiž jenom o 3,8 %, což bylo výrazně méně, než byla očekávání analytiků. Růst po očištění byl stejný, takže oproti listopadu (5,3 %) produkce také znatelně zpomalila. Můžeme to samozřejmě pokládat za zklamání, ale nejspíše jenom do chvíle, než se podíváme, kde se nachází index PMI. Ten totiž v prosinci dosáhl hranice 48 bodů, což sice bylo lepší než v listopadu (46,7 bodu), ale nadále pod hranicí 50 bodů, která obvykle odděluje růst od poklesu průmyslové produkce. Index PMI je však i v Polsku, podobně jako v České republice, v posledním roce velice špatným prediktorem skutečné produkce. V říjnu totiž kupříkladu poklesl nejrychleji od poloviny roku 2009 (na 45,6 bodu), tažen dolů nejrychlejším propadem nových objednávek od dubna roku 2009 a nejrychlejším propadem exportních objednávek od června 2009. Navzdory tomu však produkce vzrostla. Pod hranicí 50 bodů, která historicky oddělovala růst produkce od poklesu, se už index nachází přes rok a tempa růstu průmyslu jsou celou tu dobu v černých číslech.

Maloobchodní tržby zaznamenaly dobrý výsledek i v prosinci, vzrostly totiž o překvapivě silných 5,7 % r/r. To je tempo lehce pomalejší než třeba v první polovině roku, ale objektivně je to růst samozřejmě velice dobrý. Fundamenty podporující poptávku domácností jsou, stejně jako v minulých měsících, velmi dobré. **Mzdy dále rostou** (v prosinci o 6,2 % r/r, v listopadu o 5,3 % r/r) a daří se i trhu práce. **Míra nezaměstnanosti** se v prosinci dostala na nové historické minimum, které (po sezonním očištění) činí 5,1 %. V letošním roce poptávce domácností dále pomůže růst minimální mzdy (o 15 %), který v první polovině září 2019 ohlásila vládnoucí strana Právo a spravedlnost (další růsty minimální mzdy o 15 % v roce 2021 a o 10 % p.a. v letech 2022–2024 pak byly přislíbeny).

To není zrovna dobrá zpráva pro inflaci, zejména v kombinaci s netečnou centrální bankou. Celková inflace v prosinci dle finálních dat zrychlila oproti listopadu o 0,8 p. b. na 3,4 %, což je nejvyšší hodnota od října 2012. Mnohem důležitější je ale to, že jádrová inflace přidala oproti listopadu 0,5 p. b. a s hodnotou 3,1 % je nejvýše od prosince 2011 (3,1 %). Znatelné poptávkové tlaky jsou tak v polské ekonomice stále dobře viditelné.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Měnový výbor centrální banky (MPC) na svém zasedání na počátku ledna ponechal sazby beze změny a zopakoval, že navzdory (dle centrální banky očekávanému) růstu inflace v prosinci není důvod měnit očekávání, že sazby zůstanou na stávajících hodnotách do roku 2022. Dle centrální banky totiž tempo růstu ekonomiky zpomalí a inflace po dosažení vrcholu v 1. čtvrtletí 2020 začne klesat. Guvernér Glapinski dokonce řekl, že podle jeho názoru bude další pohyb sazeb v Polsku bude směrem dolů.

MAĎARSKO

Maďarská ekonomika dle dat rostla velmi dobře i ve 4. čtvrtletí minulého roku. Inflace je na čtyřech procentech, centrální banka si však z toho těžkou hlavu nedělá.

Nová data o růstu ekonomiky ve 4Q19 zatím nebyla zveřejněna. Z měsíčních dat plyne, že ekonomika i v posledním čtvrtletí minulého roku zůstala věrná pozici premianta regionu. Průmyslová produkce totiž dále jede bez ohledu na Německo: tempo sezonně očištěného růstu dosáhlo v listopadu 5,4 % r/r. Že se na rozdíl od českého nebo polského průmyslu maďarský průmysl nepropadá, však není vzhledem k vývoji indexu nákupních manažerů, který se drží setrvale nad 50, až tolik překvapivé – v listopadu index PMI dosáhl 53 bodů, v prosinci pak 53,9 bodu. Jakkoliv je to zvláštní, maďarský průmysl plně ignoruje německé problémy.

Maloobchodní tržby přidaly v listopadu meziročně 6,5 %, což je o něco rychlejší tempo než průměrné meziroční tempo v prvních deseti měsících (6 %). Není divu, **trh práce je totiž stále ve výborném stavu. Nezaměstnanost** za říjen až prosinec (3,5 %) zůstala na historickém minimu (3,4 %), v samotném prosinci pak dokonce klesla na 3,3 %; trh práce tedy nadále zůstává výrazně pod přirozenou mírou nezaměstnanosti. Tento vývoj (a vládní zásahy v oblasti minimální a zaručené mzdy z ledna 2019) se pak odrážel v setrvale vysokém meziročním **růstu mezd**, jehož tempo i v polovině čtvrtého čtvrtletí zůstalo dvouciferné (listopad 2019: +13,9 % r/r).

Inflace v prosinci dle finálních dat oproti listopadu dále zrychlila, a to o 0,6 procentního bodu na 4 %, tj. na nejvyšší úroveň od prosince 2012 (5 %). Jádrová inflace však zůstala beze změny na 3,2 %, tj. o 0,4 p. b. výše, než byla v prosinci 2018.

Bez ohledu na to (a dle očekávání) však centrální banka na svém zasedání koncem ledna ponechala nastavení měnové politiky beze změny. Tříměsíční sazba tedy zůstala na 0,9 %, O/N depozitní sazba na –0,05 %, neměnný zůstal i limit (HUF 300 mld.) pro úložky na tříměsíční facilitě (cokoliv nad tuto hranici je pak nutno uložit na O/N). Centrální banka ve svém stanovisku po zasedání potvrdila svůj názor z prosince – rizika pro inflaci jsou vyrovnaná, inflace se na horizontu prognózy stabilizuje na 3 %, inflace je duální povahy (silná domácí inflace generovaná poptávkou vs. nízká dovážená inflace). Trochu překvapivě se centrální bankéři opět nevěnovali slabému forintu. To, že se centrální banka nepohrne do akce, je evidentní – v zápisu stojí, že „jakákoliv další opatření budou determinována trvalou změnou inflační prognózy". Pár dat tak s notoricky letargickou maďarskou centrální bankou určitě nepohne.

ROPA

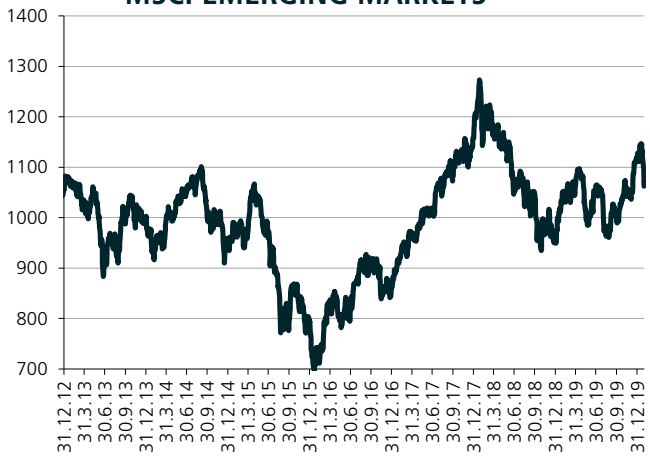
Ropa (Brent) během ledna 2020 poklesla o skoro deset dolarů k hranici 60 dolarů za barel. Důvodem byly obavy, že koronavirus, který se šíří z Číny, povede ke zpomalení globálního ekonomického růstu a k následnému poklesu poptávky po ropě.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

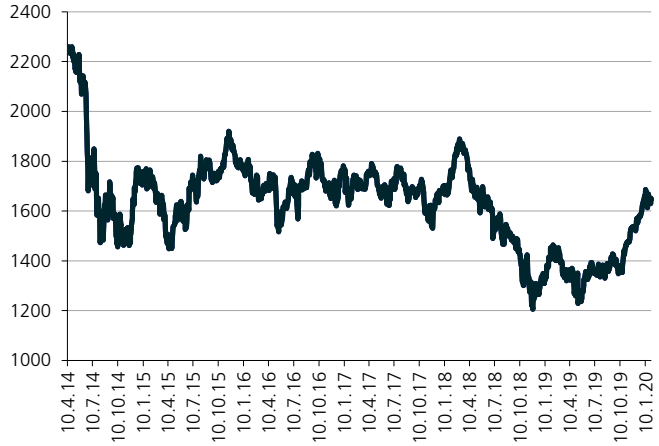
AKCIOVÉ TRHY

Vyspělé akciové trhy v prvním letošním měsíci mírně ztrácely. První den byl ziskový, kdy trhy pokračovaly v pozitivním růstovém trendu z konce minulého roku. Druhý den však byl zabit íránský generál Sulejmání a následně se vyhrotily vztahy mezi USA a Íránem. To vedlo ke krátkodobé korekci na akciových trzích. Mezitím započala výsledková sezona, kdy opět byly mírně překonávány odhady analytiků. Zároveň zveřejněná ekonomická data, zvláště předstihové indikátory, byla mírně lepší, což vedlo k opětovnému růstu akciových trhů. Závěr měsíce však byl opět pro investory ztrátový. Mohlo za to propuknutí epidemie v čínském Wu-chanu. Prozatím se neočekává, že by nový koronavirus mohl způsobit pandemii, a tak akciové trhy začátkem února opět rostou. Americký akciový index S&P 500 tak meziměsíčně klesl o –0,2 %, evropský index DJ STOXX 600 o –1,2 %.

MSCI EMERGING MARKETS

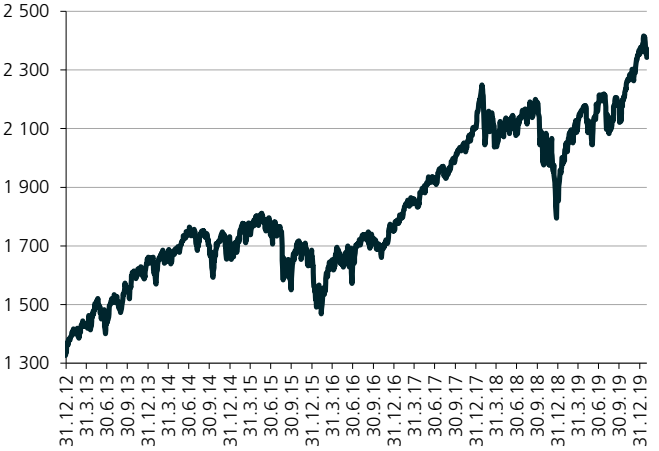


CECE COMPOSITE



Středoevropské akciové trhy byly ve vleku světového dění, navíc umocněné nižší likviditou. Začátkem měsíce vedla i na lokálních trzích ke korekci eskalace napětí mezi Íránem a USA, koncem měsíce pak obavy z čínského koronaviru. Polský trh propadl o 3,4 % (index WIG30), nejlépe se vedlo společnostem ze spotřebitelského sektoru, jako Dino Polska nebo Amrest. Výrazně se nedařilo chemickým společnostem a utilitám. Pražská burza také ztrácela (index PX –3,9 %). Největší propady po skandálu s prodeji osobních dat zaznamenala antivirová společnost Avast (–8,6 %). Zvýšené riziko se promítlo hlavně do celoevropského bankovního indexu, jejž následovaly také české banky Komerční banka (–5,6 %), Erste Bank (–3,3 %) a Moneta (–2,1 %). Výrazně se naopak dařilo slovinským společnostem, kdy akciový index SBITOP vzrostl o 4,9 %. Kladné zisky si připsala farmaceutická společnost Krka (+3,6 %) a Nova Ljubljanska Banka (+2,9 %).

MSCI WORLD INDEX



***Zdroj**: Bloomberg*

Akcie na rozvíjejících se trzích v lednu výrazně ztrácely, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD odepsal téměř 4,7 %. Hlavním viníkem propadu byl jednoznačně nový koronavirus, který se začal šířit z velkého čínského města Wu-chan. Obavy z rychlého šíření viru (či dokonce propuknutí pandemie), jež by mohlo mít za následek výraznější zpomalení čínské ekonomiky, a nejistota ohledně dalšího vývoje způsobily propady na většině trhů. Vzhledem k epicentru nákazy byly pochopitelně nejvíce postiženy trhy v Asii. Ztráty mohly však být ještě mnohem větší, nebýt přerušení obchodování během oslav čínského Nového roku, které bylo v rámci snah o snížení rychlosti nákazy prodlouženo až do 3. února. Kladné zhodnocení dokázaly naopak zaznamenat trhy v Rusku, Turecku a v neposlední řadě také v Mexiku, kde investoři reagovali na schválení nové obchodní dohody USMCA, kterou podepsal americký prezident Donald Trump.

DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Německá výnosová křivka v prvním měsíci letošního roku poklesla. Na krátkém konci poklesly dvouleté výnosy na –65 b. b., na dlouhém konci došlo k poklesu o 20 b. b. na skoro –40 b. b. V obou případech se jedná o nejnižší hodnoty výnosů od konce října minulého roku a v obou případech byly společným důvodem poklesu obavy z šíření čínského koronaviru.

Americká výnosová křivka v lednu poklesla na dlouhém konci o více než 30 b. b. na 1,6 %, na krátkém konci pak o 20 b. b. na 1,4 %. Důvodem poklesu je jak mírně holubičí centrální banka, tak výše zmíněné obavy z výskytu nového koronaviru v Číně (zpomalení globální ekonomiky -> pokles tempa růstu -> pokles inflace).

FIREMNÍ DLUHOPISY

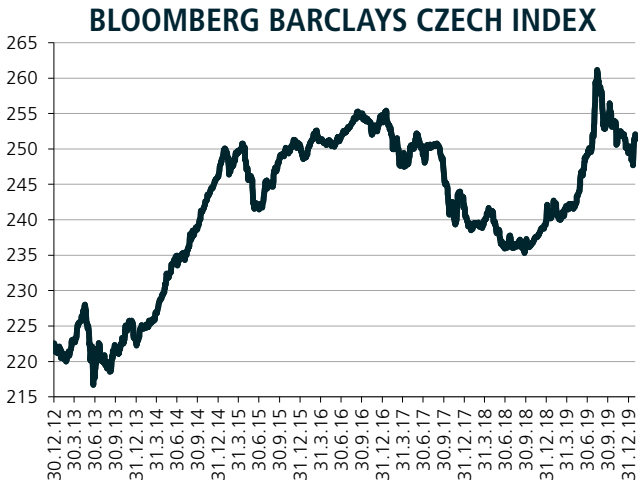
Trh firemních dluhopisů byl poměrně odolný vůči negativním zprávám, jež ovlivňovaly finanční trhy v prvním měsíci roku 2020. Ať již šlo o vyostření vztahu mezi USA a Íránem, či zejména o rozšíření čínského koronaviru a obavy z globálních ekonomických dopadů, výsledný efekt na korporátní dluhopisy investičního stupně byl takřka nulový (zejména v případě EUR emisí). O něco hůře na tom byl spekulativní ratingový segment, nicméně ani zde nedošlo k nějakým dramatickým nárůstům požadovaných marží (poklesu cen). Určitou podporu trhu nadále dodával pozitivní efekt uzavření první fáze obchodní dohody mezi USA a Čínou, a podstatnou pak probíhající nákupy ECB a obecně extra uvolněné měnové politiky hlavních centrálních bank a snaha investorů najít solidní nadvýnos nad nízké/záporné bezrizikové sazby. Průměrné kreditní marže v případě indexu EUR iBoxx Corporate IG ve výsledku stagnovaly na 67 bodech, u indexu spekulativního stupně vzrostly o 32 bodů na 300 b. Co se týče trhu credit default swapů (CDS), zde byl vývoj obdobný – v případě investičního stupně (index iTraxx Europe) průměrná kreditní marže lehce vzrostla o 2 b. na 46 bodů, iTraxx Crossover, měřící průměrnou kreditní marži v HY segmentu, stoupl o 24 b. a končil měsíc na 231 bodech.

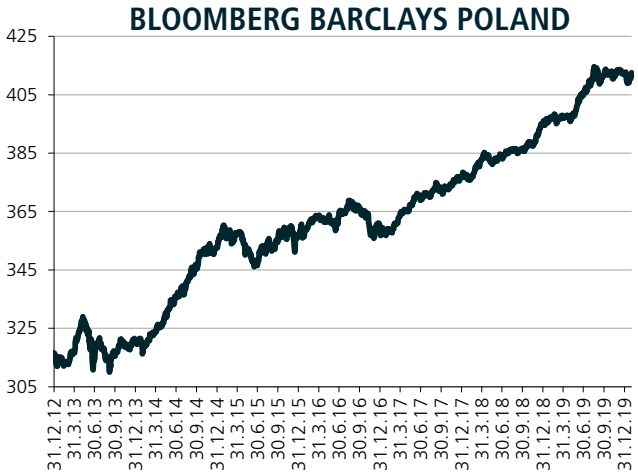
ČR

Česká výnosová křivka v lednu zvýšila svůj sklon a zůstala invertní. Dlouhý konec následoval německou křivku a poklesl o 20 b. b. na 1,5 %, na krátkém konci ovšem, na rozdíl od Německa, nedošlo k žádné změně a výnosy zůstaly na 1,8 %. Důvodem vývoje na dlouhém konci byl samozřejmě vývoj ve světě (pokles výnosů v obavě z koronaviru).

POLSKO

Vyšší inflace se podepsala na polské výnosové křivce, byť jen krátce. Skokový růst jádrové inflace o 0,5 p. b. vedl v první polovině měsíce k růstu krátkých výnosů až na dohled 1,6 %, poté však globální vývoj převážil a výnosy poklesly pod 1,5 %. Na dlouhém konci to nebylo jinak. Desetileté výnosy nejdříve vzrostly z 2,1 % na 2,35 %, ve druhé polovině měsíce se však vrátily pod 2,15 %.





***Zdroj**: Bloomberg*

DLUHOPISOVÉ TRHY

TURECKO

Turecké vládní dluhopisy zažily velmi úspěšný nástup do nového roku. Jejich ceny setrvale rostly (klesal požadovaný výnos do splatnosti), podporovány zájmem lokálních investorů, přičemž participace zahraničních investorů zůstávala výrazně podprůměrná. Motorem zájmu přitom zůstávala očekávání pokračujícího snižování úrokových sazeb centrální bankou. Ta v polovině ledna skutečně k další redukci sazeb přistoupila, když naplnila tržní očekávání snížením klíčové týdenní repo sazby o 75 bps na 11,25 %. Zdůvodněním bylo očekávání dalšího postupného poklesu inflačních tlaků. Prosincová spotřebitelská inflace nicméně povyskočila k 12 % (více než činily tržní odhady), aktuální reálné sazby se tak propadly do záporu. Kurz turecké liry jak tomuto vývoji, tak dalšímu geopolitickému otřesu na Blízkém východě (konfrontace USA–Írán) solidně odolával a vůči koši měn (1 : 1 USD, EUR) zůstal za leden stabilní. Výnosová křivka za leden výrazně klesla o 120–200 bps, podél celé délky se dostala na hranici 10 % či lehce pod ni.

MĚNY

Během prvního měsíce letošního roku došlo k posílení eura proti dolaru. Rozsahem se však nejednalo o nic velkého a z pohledu posledního roku, roku a půl je to změna v podstatě kosmetická. Dolar totiž posílil z hodnot kolem 1,12 na konci prosince 2019 k 1,10 koncem druhé dekády ledna. Tam však nevydržel a koncem ledna se kurz nacházel na hranici 1,11.

Česká koruna během ledna 2020 pokračovala v posilování. I když ekonomický růst zpomaluje, na inflačním, a tedy měnově-politickém výhledu se nic nezměnilo a ani regionální měny neposilovaly, koruna se dostala na pointervenční maximum. V polovině ledna se totiž na chvíli obchodovala i pod 25,10, a i když do konce ledna zamířila lehce nad 25,20, stále je to s výjimkou února 2018 nejsilnější hodnota od konce intervencí v dubnu 2017.

Zlotý v lednu neposílil, právě naopak. Z hodnot kolem 4,25 na konci minulého roku se koncem ledna obchodoval na dohled hranice 4,30.

Ani **maďarský forint** nemá za sebou dobrý měsíc a o posílení po vzoru koruny si mohl nechat jen zdát. Právě naopak – forint během ledna oslaboval až na nové historické minimum 337 forintů za euro. Vysoká inflace a netečná centrální banka si vybírají svou daň.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj českého dluhopisového trhu bude i nadále ovlivňován vývojem v eurozóně a skepsí, co se týče vyhlídek udržení současné utaženější měnové politiky ČNB.

Vliv eurozóny je klíčový pro dlouhodobou tendenci vývoje výnosů českých dluhopisů – jinými slovy, dlouhodobý růst českých výnosů musí přijít zvenčí. Po zářijovém uvolnění politiky ECB, které je evidentně s otevřeným koncem, se může zdát, že střednědobý růst německých výnosů nemůže být na pořadu dne. Proti tomu nicméně hovoří extrémně nízké (hluboce záporné) výnosové úrovně, které dle našeho názoru nejsou dlouhodobě udržitelné. Navíc faktorem, jenž bude dle nás tlačit na střednědobý růst požadovaných výnosů, bude volnější fiskální politika v rámci zemí eurozóny včetně jejího tvrdého jádra (Německo).

Česká národní banka začátkem února překvapila, když proti většinovému očekávání stability zvýšila úrokové sazby o čtvrt procentního bodu na 2,25 % (hlasování proběhlo nejtěsnějším rozdílem 4 : 3). To jen podtrhuje naše hodnocení, že nastavení měnové politiky a námi očekávaná stabilita sazeb během zbytku roku nejsou konzistentní s aktuální úrovní výnosů českých státních dluhopisů. Výnosová křivka se totiž po celé délce nacházela hluboko pod úrovní repo sazby (cca 1,5 % p.a. po celé délce až do splatnosti 15 let; versus repo sazba 2,25 %), a implikovala tak výrazné očekávané snižování sazeb.

Dalším rizikovým faktorem (ve směru růstu výnosů/poklesu cen dluhopisů) je nadále situace na devizovém trhu. Většina spekulativních peněz zahraničních investorů je totiž stále uložena právě v českých dluhopisech – koncem minulého roku drželi nerezidenti 36,7 % všech a 40,6 % 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. Pokud by k němu došlo, výprodej by krátkodobě vytlačil výnosy nahoru a došlo by k roztažení rizikové prémie.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Polská inflace je nadále vysoká (a to i inflace jádrová) a polské ekonomice se stále daří (růst navzdory německé slabosti polevuje jen mírně). Z toho by šlo očekávat, že měnová politika se postará o růst výnosů. Zářijové uvolnění měnové politiky v eurozóně a holubičí nastavení polské centrální banky však toto očekávání efektivně nabourávají. Naším základním scénářem pro nejbližší čtvrtletí je zvyšování sklonu křivky (růst výnosů delších splatností), zhruba v souladu s pohybem křivky v eurozóně.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO

Vlivem probíhající stagnace turecké ekonomiky a silného bazického efektu poklesla spotřebitelská inflace výrazněji pod hranici 10 %, v závěru roku 2019 a počátkem letošního roku se však vrátila až nad úroveň 12 %. Předešlý pokles inflace umožnil centrální bance (v souladu se silným přáním prezidenta Erdogana) výrazně snížit měnověpolitické úrokové sazby (v úhrnu zatím o 12,75 p. b. od maxima po eskalaci krize na podzim 2018) k hranici 11 %. V letošním roce bude záležet na dalším inflačním, celkově ekonomickém a v neposlední řadě též geopolitickém vývoji. Prostor pro další cenový růst vládních dluhopisů v našem základním scénáři vidíme pro nejbližší období jako omezený s vyšším rizikem korekce části předešlých rozsáhlých zisků, v delším horizontu pak vývoj určí inflační trajektorie (mj. pod vlivem stability/nestability měnového kurzu), stav vnitřní a vnější bilance (deficity rozpočtu a běžného účtu platební bilance) spolu s geopolitickou situací.

MĚNY

U kurzu eura proti dolaru vidíme pro nejbližší měsíce kurz dolaru na dolní hranici námi dlouhodobě predikovaného pásma 1,12–1,14. Měnová politika ECB i Fedu totiž dle nás v nejbližších měsících žádné překvapení již nepřinese, brexit teď vstupuje do pololetní fáze klidu. Největší riziko pro tento měnový pár je vývoj čínsko-amerického obchodního konfliktu, zejména s blížícími se prezidentskými volbami. Jakékoliv vyostření povede nejspíš k oslabení eura (ostatně je to německá ekonomika, která zhoršením čínsko-amerických vztahů trpí nejvíce). V delším horizontu však očekáváme, že euro začne postupně vůči dolaru sílit, a to vlivem nadále se prohlubující zejména fiskální nerovnováhy USA, fundamentálního nadhodnocení dolaru a vedle toho postupného sbližování měnověpolitického nastavení Fedu a ECB.

Posílení **koruny** ze začátku roku validovalo zvýšení úrokových sazeb ČNB – je tak reálné, že měnový kurz se na silnějších úrovních udrží. Vedle zvýšeného úrokového diferenciálu však fundamentální obrázek nevyznívá jednoznačně. Na ekonomickém výhledu se nic nezlepšilo – ekonomika zpomaluje, byť se jí problémy Německa (zatím) dotýkají mnohem méně, než by napovídal třeba index nákupních manažerů, který se nachází na jedné z nejnižších hodnot od krize před deseti lety. Inflační výhled ČNB na horizontu prognózy očekává návrat k střednědobému cíli 2 %. V neposlední řadě je koruna nadále překoupená.

U polského zlotého došlo v prosinci k námi očekávanému posílení k úrovni 4,25, v lednu se však kurz opět vrátil k úrovni 4,30. Ačkoliv z fundamentálního hlediska by zlotému svědčily i hodnoty znatelně silnější, nečekáme, že se na tyto úrovně zlotý hned tak dostane. K nastartování posilování k hranici 4,10 by bylo potřeba impulsu, nejspíše ze strany měnové politiky (silný růst ekonomiky doposud na nastartování posilování evidentně nestačil). Toho se však jen tak nedočkáme. Proto nadále očekáváme oscilaci kolem 4,30, častěji snad pod touto hranicí.

Maďarský forint by fundamentálně také měl být silnější, k tomu by však kromě solidního makra potřeboval ujištění od centrální banky nejlépe v podobě utaženější měnové politiky, že se jí inflace nevymyká z rukou. Takového ujištění se mu však, podobně jako u zlotého, nedostává. Proto si myslíme, že v nejbližší době bude forint mnohem slabší (přes 330), než by fundamentálně s rozumnější centrální bankou mohl být (310–315).

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

Výrazné propady nezpůsobila eskalace napětí mezi Íránem a USA ani nový koronavirus z města Wu-chan. Nadále tak převládají uvolněné měnové politiky centrálních bank skrze veliké objemy peněz v oběhu nad ekonomickými fundamenty. Výhled na globální akciové trhy pro rok 2020 máme regionálně selektivní – pozitivní jsme na evropské a rozvíjející se trhy, opatrní naopak na US trhy. Světová ekonomika dosáhla v rámci aktuálního hospodářského cyklu vrcholu na konci roku 2017 a od začátku roku 2018 postupně mírně zpomaluje. Současný růst světové ekonomiky je stále ještě relativně slušný, nicméně postupné zpomalování dynamiky jednoznačně pokračuje. Co se týká klíčových centrálních bank – ECB, Fed a BoJ v lednu nastavení velice uvolněných měnových politik nezměnily. Přitom platí, že zejména v eurozóně se v souvislosti s pravděpodobně slabou účinností měnové politiky začalo hovořit o tom, že na podporu ekonomického růstu by měly být použity masivní fiskální stimuly. Mimo jiné se takto vyjádřila nová prezidentka Christine Lagardeová. V následujících měsících můžeme očekávat akceleraci ziskových marží, což povede k zatraktivnění hodnotových ukazatelů akcií. Silnou podporou akciových trhů může být zároveň spousta peněz v systému a preferování akcií před dluhopisy.

Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu nyní vidíme u slovinských a některých českých akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží. U polského akciového trhu nadále vidíme rizika ve vysokém zastoupení státu v podílech mnoha společností, což často vede k výměnám managementu, nevhodným akvizicím nebo neefektivnímu řízení mnohdy bez ohledu na cíle minoritních akcionářů. Pozitivní však jsme na polské společnosti ze spotřebitelského sektoru a některé banky, jež dle našeho názoru mají mnoho negativních událostí již v cenách akcií zohledněno. Z hodnotového pohledu se nám líbí mnoho slovinských společností. Ze segmentu START, části pražské burzy pro malé firmy, jsme pozitivní na akcie výrobce strun do 3D tiskáren, Fillamentum, výrobce obuvi Prabos, producenta bezpilotních letadel Primoco a také na zpracovatele kůží, společnost Karo.

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: **225 988 225**
- e-mailem na adrese: **fondy@conseq.cz**
- na webové stránce: **www.conseq.cz**