

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	12,68 %	USA	0,64 %	USD/EUR	-0,69 %	Ropa Brent	11,13 %
Evropa – DJ Stoxx 600	6,24 %	Evropa	0,50 %	CZK/USD	-0,21 %	Zemní plyn	18,84 %
Japonsko – Nikkei 225	6,75 %	ČR	1,50 %	CZK/EUR	-0,94 %	Sil. elektřina	1,78 %
MSCI Emer. Mark.	9,00 %	Polsko	1,35 %	PLN/EUR	-0,19 %	Zlato	7,00 %
ČR – PX	10,54 %	Maďarsko	1,55 %	HUF/EUR	-2,33 %	Stříbro	5,24 %
Polsko – WIG30	10,79 %	Turecko*	6,71 %	TRY/EUR	4,82 %	Měď	4,59 %
Maďarsko – BUX	6,17 %	* BofA Merrill Lynch index					

BŘEZEN V KOSTCE

RYCHLÉ SHRUTÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Globální akciové trhy dosáhly lokálního minima kolem 23. března. V tomto okamžiku z historických maxim z 19. února ztratily přibližně 35 %. Americký Fed nicméně na konci března oznámil masivní program kvantitativního uvolňování, objemově násobně větší než při poslední globální finanční krizi v letech 2008 až 2009. Fed se rozhodl nakupovat prakticky všechny dluhové cenné papíry a v polovině dubna dokonce ohlásil, že začne nakupovat také korporátní dluhopisy s neinvestičním spekulativním ratingem (high-yield). Také Evropská centrální banka svůj program nákupů aktiv výrazně rozšířila. Ve výsledku se díky masivním monetárním stimulům centrálních bank podařilo situaci stabilizovat a posléze začaly globální akciové trhy dokonce velice silně růst. V dubnu si tak ve výsledku nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zisk 11 % a od začátku roku je v minusu už „pouze“ 14 %.

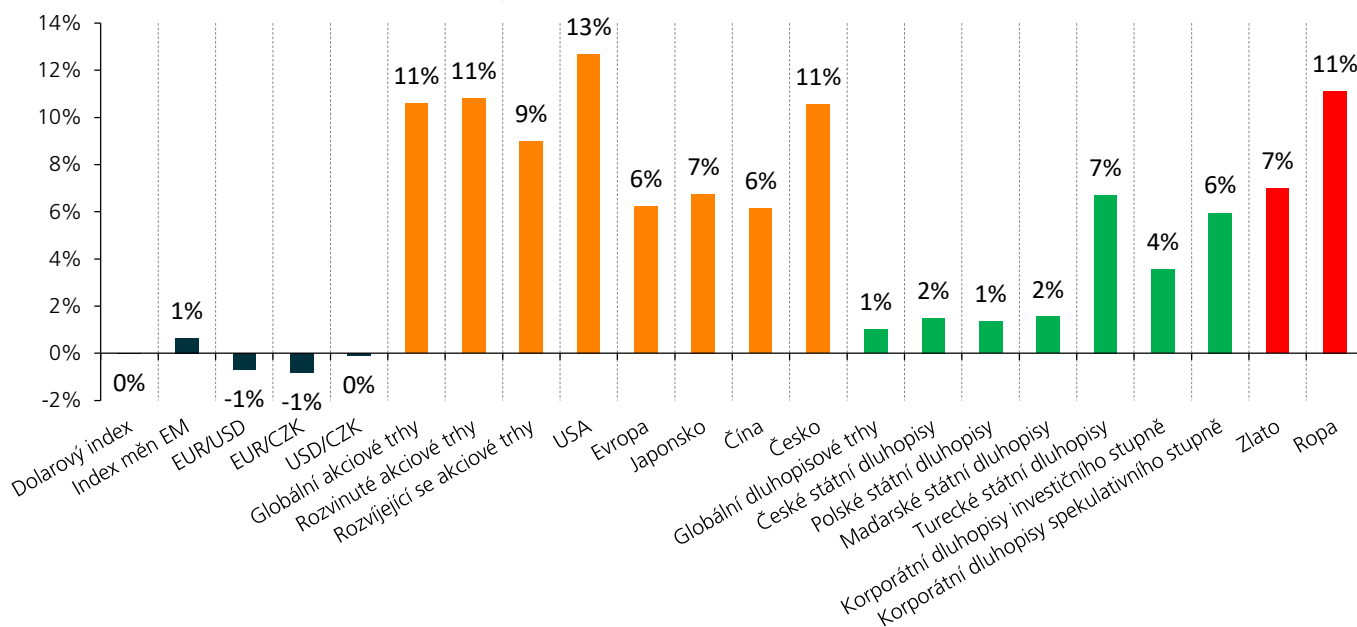
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

- Dolar měl v příznivém tržním sentimentu tendenci ke stabilitě. Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, svoji hodnotu nezměnil. Vůči euru dolar posílil o 0,7 % na úroveň 1,096 dolaru za euro. Měny rozvíjejících se ekonomik vůči dolaru mírně posílily, když jejich index vůči dolaru vzrostl o 0,6 %.
- Koruna měla mírnou tendenci posilovat. Vůči euru posílila o 0,9 % na úroveň 27,10 CZK/EUR a vůči dolaru o 0,2 % na úroveň 24,92.
- Akcie díky masivním monetárním stimulům klíčových centrálních bank a náznakům postupného znovuotevírání ekonomik silně rostly. Nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 10,6 %. Z regionálního pohledu se opět více dařilo akciím rozvinutých ekonomik, jejichž index MSCI World posílil o 10,8 %. Akcie rozvíjejících se ekonomik dle indexu MSCI Emerging Markets posílily o něco méně, o 9,0 %.
- Ze sledovaných regionálních akciových trhů nebyl v dubnu ani jeden ve ztrátě. Největší zisky zaznamenaly akcie v Indii (Sensex +14,4 %), Turecku (BIST 100 +12,8 %), USA (S&P 500 +12,7 %) a Rakousku (ATX +11,3 %).
- Pražská burza dle indexu PX připsala zisk 10,5 % a index PX měsíc zakončil na úrovni 873 bodů.
- Globální dluhopisové trhy také slušně rostly. Globální dluhopisový index připsal zhodnocení 2,0 %, přičemž globální index vládních dluhopisů posílil o 1,0 %. Výrazně se přitom dařilo korporátním dluhopisům. Globální index korporátních dluhopisů investičního stupně připsal zisk 4,8 % a globální index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) připsal zisk 4,4 %. Index korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v euru vzrostl o 3,6 % a index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) denominovaných v euru připsal zhodnocení dokonce ve výši 6,0 %.
- Dařilo se také českým vládním dluhopisům, které připsaly zhodnocení 1,5 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s krátkou, dvouletou splatností poklesl o 0,50 % na úroveň 0,63 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s dlouhou, desetiletou splatností naopak poklesl o 0,22 % na úroveň 1,30 %. Česká výnosová křivka tak dále zvýšila svůj sklon.
- Polské vládní dluhopisy posílily o 1,4 % a maďarské vládní dluhopisy o 1,5 %. Turecké vládní dluhopisy dokázaly posílit dokonce o 6,7 %.
- Globální komoditní index GSCI ztratil dalších 9,7 %. Cena ropy Brent obrátila směr a v dubnu vzrostla o 11,1 % na 25 dolarů za barel. Cena zlata dále vzrostla o 7,0 % na 1 694 dolarů za trojskou uncii.
- Kvůli příznivému tržnímu sentimentu výrazně poklesla úroveň indexu volatility VIX o 36 % na 34 bodů.

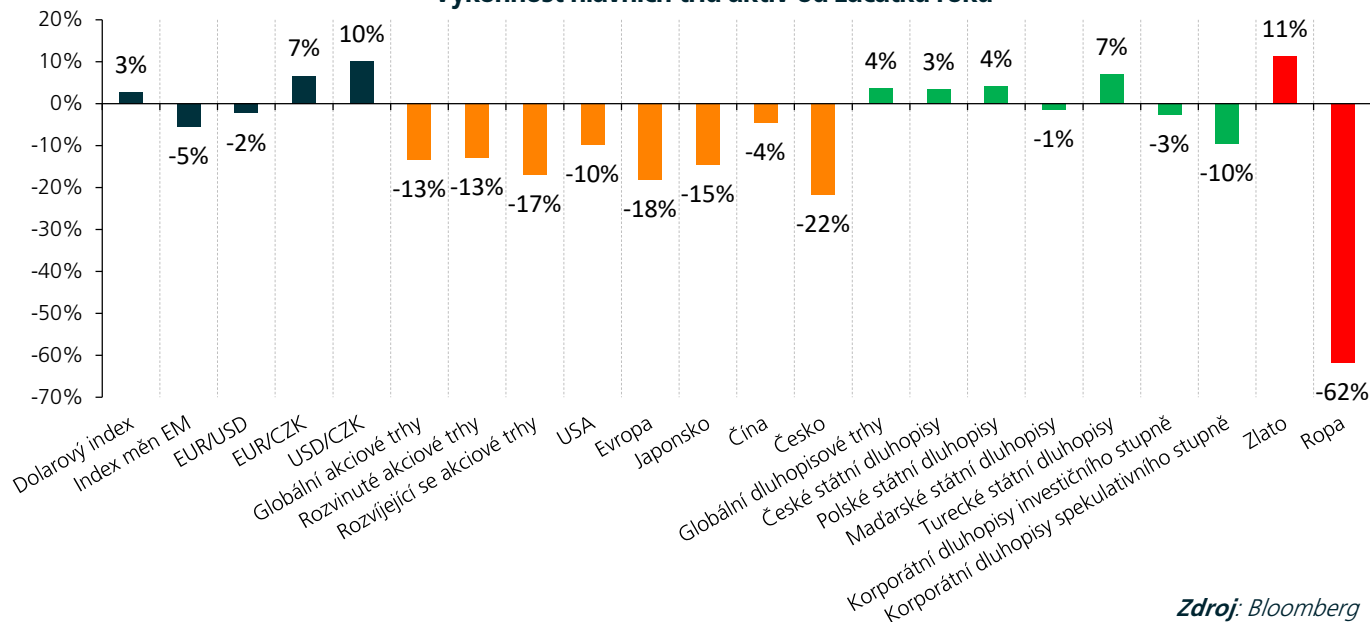
BŘEZEN V KOSTCE

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Výkonnost hlavních tříd aktiv v dubnu



Výkonnost hlavních tříd aktiv od začátku roku



Zdroj: Bloomberg

BŘEZEN V KOSTCE

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

- V rámci asset alokace investičních portfolií jsme v průběhu dubna žádné významné investiční akce neprováděli. Celkově máme v rámci asset alokace investičních portfolií vůči srovnávacím indexům (benchmarkům) nadvážen v akciích a naopak podvážen v dluhopisech a 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. že oproti benchmarku udržujeme průměrnou splatnost dluhopisů kratší.

BŘEZEN V KOSTCE

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

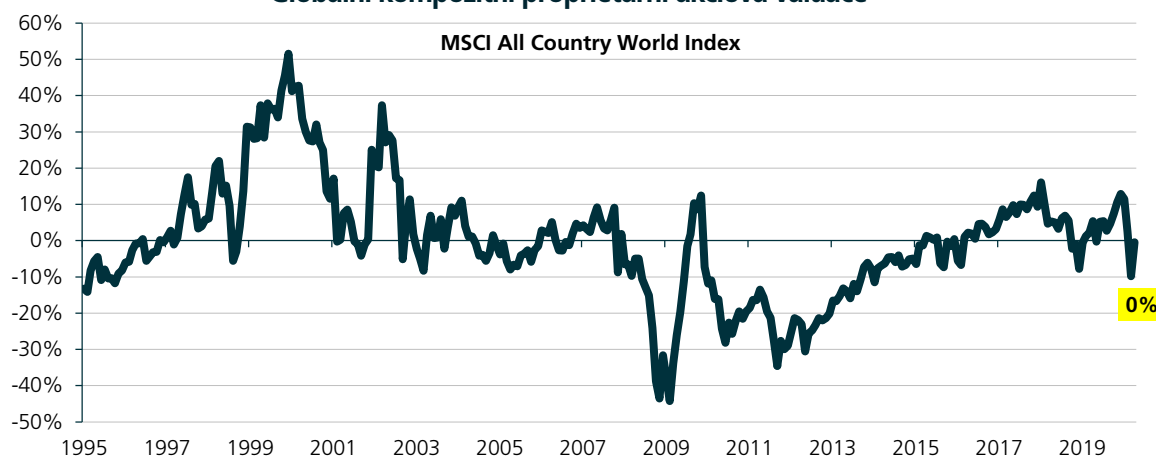
ASSET ALOKACE	akcie	dluhopisy	alternativy
	+	–	–
	nadvážení	podvážení	podvážení

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

JAKÝ JE NÁŠ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Naše očekávání pro rok 2020 byla masivním rozšířením pandemie koronaviru po celém světě výrazně upravena. I nadále jsme opatrně pozitivní, nicméně vzhledem k tomu, že globální akciové trhy jsou momentálně od začátku roku v přibližně 14% minusu, bude poměrně složité dosáhnout za celý rok výrazně kladného akciového zhodnocení.
- Globální ekonomika se momentálně nachází v nejsilnější recesi od druhé světové války. Drtivá většina centrálních bank proto měnovou politiku v průběhu uplynulých týdnů výrazně uvolnila. Americký Fed se dokonce zavázal k neomezeným nákupům dluhových cenných papírů, včetně nákupů korporátních dluhopisů s neinvestičním spekulativním ratingem (high-yield). Centrální banky ve výsledku investičnímu sentimentu výrazně pomohly.
- Co se globálního akciového výhledu týče, náš globální akciový alokační model (GEAM) indikuje, že jsme nastavení správně, tzn. že jsme vůči benchmarkům, respektive srovnávacím indexům nadvážení. Po únorovém a březnovém propadu se valuace globálních akciových trhů dostaly na velice atraktivní úroveň, které jsme využili k nákupům. Po silném dubnovém růstu se akciové valuace dostaly výše, přibližně na neutrální úroveň, které pro střednědobý horizont příštích dvou až tří let stále indikují solidní očekávané akciové výnosy kolem 8–9 % včetně dividend.
- Pokud jde o dluhopisy, i nadále se domníváme, že vládní dluhopisy relativně bezrizikových zemí příliš prostoru pro solidní zhodnocení nenabízejí. Naopak korporátní dluhopisy jsou podle našeho názoru po předchozím silném propadu stále velice atraktivní, což ostatně stále dobře ilustrují kreditní marže, jež se momentálně i nadále pohybují výrazně nad úrovní dlouhodobých minim z přelomu roku.
- V každém případě musíme i nadále počítat se zvýšenou krátkodobou volatilitou neboli kolísavostí tržních cen všech rizikových aktiv v čele s akciemi.

Globální kompozitní proprietární akciová valuace



Zdroj: Bloomberg, Conseq

HLAVNÍ UDÁLOSTI

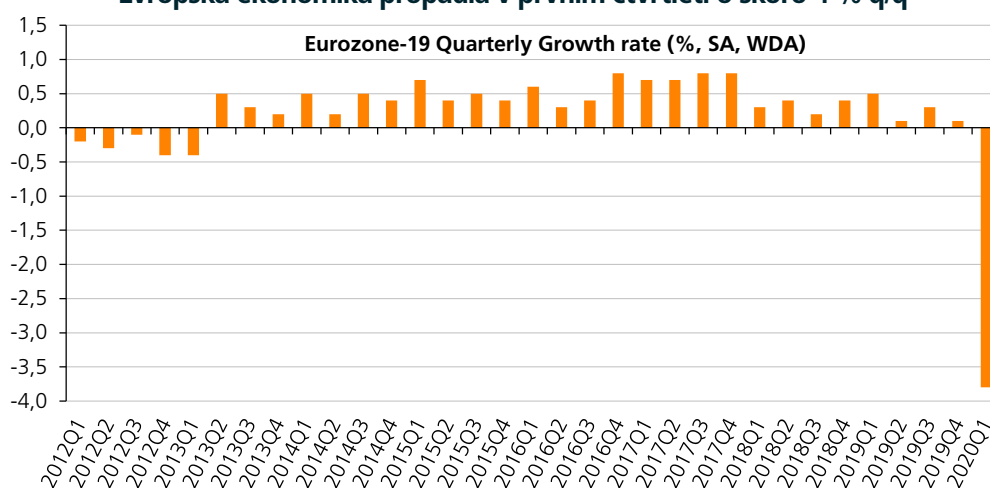
EMU

Ekonomika v 1. čtvrtletí výrazně propadla a předstihové indikátory mluví jasnou řečí, že druhé čtvrtletí bude ještě horší.

Ekonomika Evropské měnové unie se v prvním čtvrtletí propadla o bezmála 4 % mezičtvrtletně, což byl její historicky vůbec nejhorší výsledek. A výsledek, který je v mírových časech bezprecedentní v podstatě pro každou ekonomiku. Španělská ekonomika, doposud premiant měnové unie, poklesla o 5,2 % q/q, italská ekonomika poklesla o skoro 5 % a francouzská ekonomika o bezmála 6 %, což byl nejrychlejší propad od roku 1949 (předcházející nejhorší růst Francie byl z 2. čtvrtletí 1968, -5,3 %). Německá ekonomika sice jako obvykle zatím výsledky nezveřejnila, ale z celkového čísla za EMU se zdá, že v 1. čtvrtletí ekonomiku eurozóny podržela. Francie zase jako obvykle první zveřejnila už i strukturu růstu: v prvním čtvrtletí se o skoro 12 % q/q propadly hrubé fixní investice, poptávka domácností poklesla o 6,1 % q/q. Dle očekávání narostly zásoby, čistý export byl v podstatě na nule, jelikož velký propad exportu byl kompenzován skoro stejným velkým propadem importu.

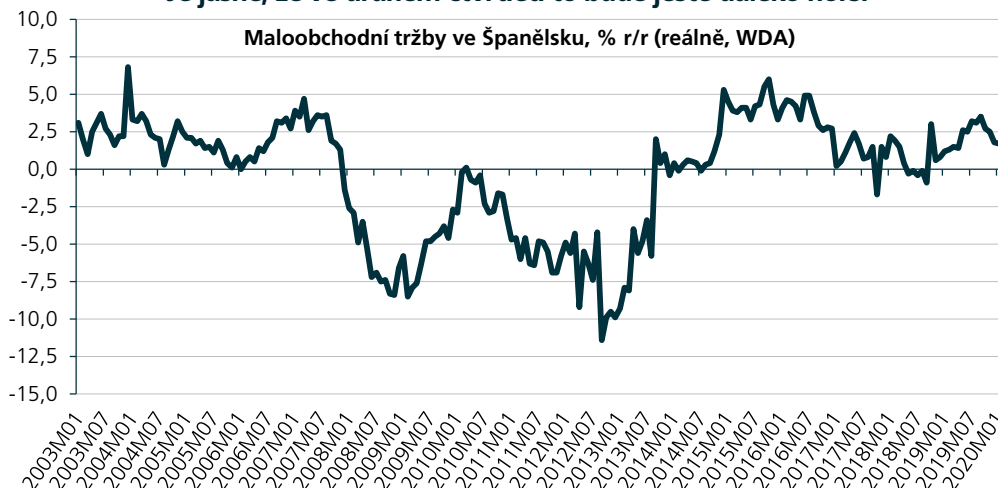
Tvrdá měsíční data, která byla v EMU zveřejněna, se týkala – v případě průmyslové produkce i maloobchodních tržeb – ještě poloviny druhého čtvrtletí, takže jejich výpovědní hodnota pro nadcházející měsíce je nulová. Telegraficky: **průmyslová produkce meziročně klesla v únoru o 1,9 %, maloobchodní tržby klesly o 3 % r/r.**

Evropská ekonomika propadla v prvním čtvrtletí o skoro 4 % q/q



Zdroj: Eurostat

Je jasné, že ve druhém čtvrtletí to bude ještě daleko horší

Zdroj: <https://www.ine.es/en/index.htm>

HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Že další měsíce budou výrazně horší, je nabíledni. První pohled na to, jak špatné budou, nabízejí – v případě poptávky domácností – březnové španělské maloobchodní tržby. Ty totiž meziročně propadly o 14,1 % a vzhledem k tomu, že uzavírka ekonomik byla nejtvrdší v dubnu a bude nejspíš, byť v mírnější podobě, pokračovat i v květnu, je jasné, že meziroční tempa poklesů se v dalších měsících ještě prohloubí. Klíčová otázka, na kterou ale nikdo nyní nemá odpověď, je, co se stane, až se ekonomiky zcela otevřenou (tj. nejdřív v červnu).

Bezprecedentně extrémně slabý výhled naznačují i předstihové indikátory. PMI ve službách se propadl z březnových 26,4 bodu na dubnových 11,7 bodu, což je suverénně nejhorší výsledek v historii: předcházející dno z roku 2009 (kolem 35 bodů) tak bylo překonáno historicky nevídaným způsobem. Je to samozřejmě důsledek uzavírek ekonomik kvůli koronaviru. V průmyslu byla sice situace o něco lepší, ale výsledek 33,6 bodu je také nejhorším výsledkem za více než 11 let a asi to není ještě dno.

Spotřebitelé také přehodnotili svůj doposud nezdolný optimismus, který se ještě v lednu či únoru projevoval hodnotami spotřebitelské důvěry na dlouhodobých historických průměrech. V dubnu 2020 poklesla spotřebitelská důvěra na -22,7 bodu, což je stejná hodnota jako v lednu 2009.

Sezonně očištěná **nezaměstnanost** v březnu vzrostla jen o 0,1 p. b. na 7,4 %, což bylo pro pozorovatele, očekávající výraznější růst, překvapením. Bližší pohled však odhalí, že se jedná jen o důsledek výrazného poklesu (z 9,3 % na 8,4 %) míry nezaměstnanosti v Itálii, což ale bylo zase důsledkem skutečnosti, že lidé přestali práci hledat (v březnu dle statistického úřadu přestalo hledat práci 267 tisíc lidí, což snižuje číselný zlomek určující míru nezaměstnanosti). Ve Španělsku míra nezaměstnanosti narostla z 13,6 % na 14,5 %, ve Francii ze 7,9 % na 8,4 %.

Celková inflace zůstává velmi nízká. Celková inflace v dubnu dle předběžných dat klesla nejnižší (0,4 %) od září 2016, a to kvůli výraznému, bezmála desetiprocentnímu meziročnímu poklesu cen energií. Jádrová inflace poklesla také, ale mnohem mírněji (0,9 %), zde však vzhledem k recesi lze čekat, že dojde k dalšímu poklesu.

Evropská centrální banka na svém dubnovém zasedání, podobně jako další centrální banky, pokračovala v měnověpolitickém uvolňování. Kromě toho, že potvrdila nákupy aktiv v rámci v březnu ohlášeného programu PEPP (pandemic emergency purchase programme) a v již dlouho probíhajícím programu APP (asset purchase programme), ohlásila rovněž další uvolnění podmínek programu TLTRO III (targeted long-term refinancing operations), skrze který poskytuje cílené refinancování bankám v EMU, a také nový program PELTRO (pandemic emergency LTRO), kde je minimum podmínek pro to, co banky se získanou likviditou mohou udělat.

USA

Ekonomika v prvním čtvrtletí propadla méně než v EMU, druhé čtvrtletí ale bude katastrofa. Trh práce se nachází ve volném pádu.

Americká ekonomika poklesla v 1Q20 o anualizovaných 4,8 %, což je sice lepší výsledek než v EMU, ale je potřeba si uvědomit, že v USA začala uzavírka ekonomik později než v Evropě. Strukturální příběh je stejný, jako bude všude: poklesu vévodí poptávka domácností, která růstu ubrala více než 5 p. b. Překvapivě se držely fixní investice (jejichž negativní příspěvek byl jen 0,4 p. b.), to se ale ve druhém čtvrtletí změní.

Data zveřejněná během dubna 2020 jsou, podobně jako jinde, vesměs reflexí (ještě vcelku dobré) minulosti. **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** sice propadly o 14,4 % m/m, to byl ale důsledek gigantického propadu objednávek nových letadel. Po vyloučení volatilních kategorií letadel a vojenské techniky, tj. poté, co objednávky skutečně představují proxy pro fixní investice, dostáváme lepší čísla: dle předběžných dat dokonce malý růst o 0,1 %. Jenže to jsou čísla za březen, kdy se v USA ještě „tolik nedělo“.

Průmyslová produkce, přece jenom mnohem více navázaná na světový obchod, a tudíž senzitivnější na dění „tam venku“, poklesla v březnu o 5,4 % m/m, nejvíce od roku 1946. Celkové maloobchodní tržby propadly v březnu nejvíce od dob, co se v USA maloobchodní tržby měří (od roku 1992), a to o 8,7 % m/m. Bez aut a paliv po dolů revidovaném únoru (-0,2 % m/m) poklesly v březnu „jen“ o 3,1 % m/m: prodeje aut totiž meziměsíčně propadly o více než čtvrtinu a ani po palivech nebyla, jak ostatně ukazovala cena ropy, příliš shánka.

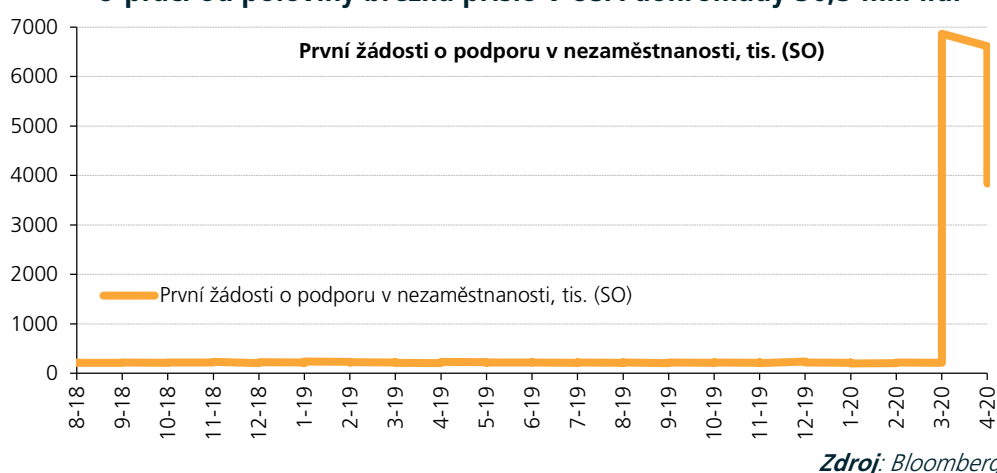
HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Data o prvních žádostech o podporu v nezaměstnanosti i v dubnu přinášela obraz bezprecedentního kolapsu pracovního trhu. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti, které ještě v únoru činily v průměru necelých 212,8 tisíce týdně**, což byla jedna z nejnižších hodnot od konce 60. let minulého století (to je období, za které máme k dispozici data), dosáhly **ve druhé polovině března astronomických 5,1 milionu týdně a v dubnu 5,03 milionu týdně**. Celkem tedy přišlo od poloviny března o práci 30,3 milionu lidí, což je z celkové pracovní síly 164,4 milionu lidí cca 18,5 %. Jak ukazují data o tvorbě pracovních míst, žádná nová místa nevznikala.

Jádrová PCE inflace v březnu poklesla o 0,1 % m/m, což byl její první měsíční pokles od března 2017. Meziroční inflace dosáhla v březnu 1,3 %, reflektující hlavně propad cen energií.

O práci od poloviny března přišlo v USA dohromady 30,3 mil. lidí



Centrální banka během března vytáhla lehce zaprášenou rukovět krizového manažera z roku 2008 a dala jí velkou steroidovou injekci. Celá „písmenkova polévka“ kreditních facilit z roku 2008–2009 (CPFF, PDCF, MMLF, TALF, PMCCF atd.), jejichž cílem je zabránit zamrznutí klíčových složek finančních trhů, se vrátila zpátky do hry během jednoho týdne. Sazby samozřejmě klesly na nulu, vrátily se i globální FX swapy s centrálními bankami (a nejenom s těmi velkými) s cílem zmírnit posilování domácí měny hnané úprkem k dolaru. Novinkou bylo znovuzavedení programu odkupu aktiv (dluhopisy vlády a MBS) s absentujícím omezením objemu shora, jakožto i repo programu pro zahraniční centrální banky. **Na svém zasedání na konci dubna Fed už moc dalšího neudělal**, což ale vzhledem k tomu, že již předtím začal odkupovat i dluhopisy neinvestičního ratingu a jediné, co zatím nekupuje, jsou akcie, lze jen pochopit. Jediné, co Fed na dubnovém zasedání řekl, bylo, že sazby zůstanou na nule rok, možná i déle. Prozatím nezaznělo nic o tom, že by Fed chtěl řídit výnosovou křivku (jak to dělá Japonsko), ale s gigantickým nárůstem dluhu a s uklidněním situace o tom nejspíš minimálně v teoretické rovině přemýšlet bude.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

CEE3

ČR

Předstihové indikátory ukazují na výrazný pokles ekonomiky koncem prvního a zejména během druhého čtvrtletí. Příčina je stejná jako všude – uzavření podstatné části ekonomiky vládou. Měnová politika ČNB míří k nulovým sazbám.

Česká ekonomika vzrostla ve 4. čtvrtletí dle finálního odhadu mezičtvrtletně o 0,5 % q/q a meziroční tempo dosáhlo 2 % r/r. Za celý rok 2019 se ekonomika zvedla o 2,5 %. Strukturální data ukázala, že kvartální růst ve 4Q19 byl důsledkem růstu investic, včetně zásob (+8,6 % q/q), a poptávky domácností (+1 % q/q), negativním faktorem byl (čistý) vývoz. Míra úspor domácností ve 4. čtvrtletí byla vysoko (nad 13 %), míra ziskovosti firem (46,6 %) naopak poblíž historického minima. Zatímco to první je dobrá zpráva pro poptávku domácností vstupujících do pandemií sražené ekonomiky, to druhé právě opačně.

Data zveřejněná v průběhu dubna jsou vzhledem k tomu, že se (až na měkké indikátory) netýkala dubna ani března pro budoucnost v podstatě irelevantní. **PMI ve zpracovatelském průmyslu** poklesl v březnu na 41,3 bodu (nejméně od května 2009, kdy PMI dosáhla 40,5 bodu). **Spotřebitelská i podnikatelská důvěra** měřená Českým statistickým úřadem se v dubnu propadla na úroveň neviděnou v případě domácností (–25,3 bodu) od dubna 2013 a v případě firem (–16,2 bodu) na historické minimum.

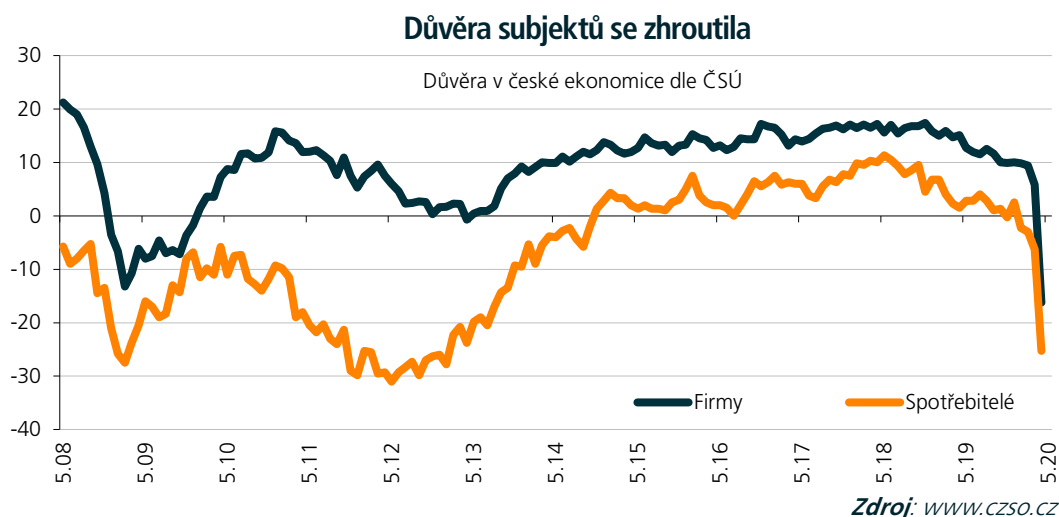
HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Průmyslová produkce v únoru 2020 přidala 0,1 % m/m, meziroční tempo poklesu dosáhlo, stejně jako (po revizi) v lednu, 0,9 % r/r. To byl vzhledem k vývoji indexu PMI, který již dobrý rok a půl naznačoval pokles produkce o 3–5 % r/r, stále velice dobrý výsledek. V dalších měsících, zejména v dubnu, se však produkce jistě propadne mnohem výrazněji (PMI indikuje pokles kolem 10 % r/r pro 2Q20). **Maloobchodní tržby jsou rovněž pohledem do rozbitého zpětného zrcátka.** Celkové tržby přidaly v únoru 1,1 % r/r, jádrové (tj. bez aut, paliv a potravin) pak 6,6 % r/r. U prvního z těchto ukazatelů se jedná o nejpomalejší tempo od září 2018, u druhého pak o tempo jen lehce pomalejší než v posledním roce. Že tržby v dalších měsících propadnou, je jasné: vláda uzavřela spoustu provozoven, důvěra domácností výrazně klesla a nejspíš ještě klesne. Nejistota, šetření atd. budou omezovat růst tržeb i poté, co současné restrikce odezní, a to i navzdory masivní vládní fiskální pomoci.

Inflace, v březnu 2020 poklesla na 3,4 %, tj. nejnižší od prosince minulého roku. Jedná se o důsledek poklesu cen paliv, které meziročně v lednu i v únoru rostly o 3,5 %, v březnu však již o 3,3 % r/r poklesly (a v dubnu pak určité poklesly ještě více, což bude patrné hned, jak budou v polovině května zveřejněna inflační data za duben). Měnověpolitická inflace také poklesla, a to 0,3 p. b. na 3,7 %, jádrová inflace pak o 0,2 p. b. na 2,9 %.

Česká národní banka poté, co během března ve dvou krocích snížila dvoutýdenní repo sazbu o celkem 1,25 p. b. na rovné jedno procento, v dubnu již nezasedala. 1. dubna pouze uvolnila podmínky pro poskytování hypoték týkající se výše vlastních zdrojů a poměrů čistých příjmů k dluhu. Na zasedání 7. května bankovní rada rozhodla o dalším snížení sazeb o 0,75 %, čímž se klíčová dvoutýdenní repo sazba dostala na 0,25 %.



POLSKO

Polská data ukázala první dopady koronaviru, centrální banka pokračovala v rychlém uvolňování měnové politiky.

Polská ekonomika v minulém roce přidala 4,1 %, v posledním čtvrtletí pak 3,2 % r/r. Podobně jako v předcházejících čtvrtletích byla hlavním motorem růstu ve 4Q19 poptávka domácností (+1,6 p. b.), fixní investice (1,2 p. b.) a překvapivě (a popáté v řadě) též čistý export (1,1 p. b.). Jediným negativem, rovněž popáté v řadě, byly zásoby (−1,3 p. b.); to už ale zavání chybou metodologie, nikoliv tím, že by v posledních pěti čtvrtletích skutečně docházelo k setrvalému snižování zásob.

Z měsíčních dat zveřejněných v dubnu je evidentní, že ekonomika vlivem opatření proti šíření koronaviru masivně trpí. **Průmyslová produkce poté,** co v únoru rostla nejrychlejším tempem (4,8 % r/r) od září minulého roku, poklesla v březnu o 2,3 % r/r, a to se ještě v březnu z poloviny nic nedělo. Nejvýrazněji propadla produkce zboží dlouhodobé potřeby, produkce potravin i léčiv naopak stoupla. Polský index PMI se již rok a půl nachází pod 50, v březnu klesl na 42,4 bodu (nejnižší od dubna 2009) a v dubnu, samozřejmě jako důsledek koronaviru, dokonce na 31,9 bodu.

Maloobchodní tržby zaznamenaly v březnu dramatickou deceleraci způsobenou uzavřením provozoven. Zatímco ještě měsíc předtím rostly v reálném vyjádření o skoro 10 % r/r, v březnu meziročně o 7,1 % klesly, což byl jejich historicky nejslabší výsledek od doby, co se v Polsku tento ukazatel sleduje, tj. od roku 1996. Nejvíce postižené byly prodeje aut, nárůst kvůli předzásobením zaznamenaly léčiva a potraviny. Fundamenty podporující poptávku domácností byly přitom, stejně jako v předcházejících měsících, velmi dobré. Mzdy v březnu dále rostly, když poté, co v lednu díky růstu minimální mzdy a zaručené mzdy přidaly 7,1 % r/r a v únoru 7,7 % r/r, přidaly koncem prvního čtvrtletí meziročně 6,3 %.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Dařilo se i trhu práce: míra nezaměstnanosti v březnu setrvala na historickém minimu 5,1 % (po sezonním očištění), bez sezonního očištění klesla oproti únorovým 5,5 % na 5,4 %. Jak mzdy, tak míra nezaměstnanosti se však záhy změní, a to tím špatným směrem.

Inflace zůstala v březnu vysoko, to je však vzhledem k tomu, že světová ekonomika kvůli koronaviru propadla do recese a že se tedy dá čekat (nejenom, ale i) kvůli ropě pokles cenových hladin ve všech ekonomikách, pohled do irrelevantní minulosti. **Celková inflace** v březnu dle finálních dat oproti únoru dále zpomalila o 0,1 p. b., dosáhla tak 4,6 %, což bylo o 2,9 procentního bodu více než v březnu předchozího roku. **Dle předběžných dat z dubna** inflace meziměsíčně stagnovala, meziročně se tak vrátila na prosincovou úroveň 3,4 %. Ceny potravin jsou sice stále vysoko, ale výrazný pokles cen energií znamenal, že klesly ceny v okruhu nákladů na dopravu (−18,8 % r/r) a v okruhu energií pro domácnosti (−5,2 % r/r).

Měnový výbor centrální banky (MPC) poté, co na svém zasedání 17. března poprvé od března 2015 změnil sazby, a to o 0,5 p. b. směrem dolů na nové minimum (1 %), udělal stejně velkou úpravu stejným směrem i na svém zasedání 8. dubna (sazby se tak dostaly na 0,5 %). Již v březnu zavedla centrální banka také další nekonvenční opatření spočívající v repo operacích, odkupech vládních dluhopisů na sekundárním trhu a v refinančních facilitách podobných těm, které již léta provádí ECB (TLTRO), v dubnu pak rozšířila akceptované instrumenty pro druhý ze zmíněných programů o všechny státem garantované instrumenty i o SPP.

MAĎARSKO

Maďarská ekonomika také skomírá pod tíhou opatření proti koronaviru.

Maďarská ekonomika si ve 4Q19 nebrala příklad ani z České republiky, ani z Polska, a vzrostla o jedno procento mezičtvrtletně. Meziroční tempo růstu dosáhlo impresivních 4,5 %. Oporou růstu byla poptávka domácností (příspěvek 2,5 p. b. k růstu); pozitivní, byť sotva poloviční oproti 3. čtvrtletí, byl příspěvek (1,9 p. b.) fixních investic. Čistý export růstu ubíral, vláda naopak intenzivně pomáhala.

První pololetí letošního roku však nepůjde s druhou polovinou minulého roku srovnat, byť to z důvodu, že se týkala ještě února, tvrdá data zveřejněná během dubna zatím neukazovala. **Maloobchodní tržby** přidaly v únoru po lednových 7,5 % r/r dokonce 8,2 % r/r, což bylo jedno z nejrychlejších temp růstu od krize. Nebylo ale moc čemu se divit. **Trh práce byl stále ve výborném stavu. Míra nezaměstnanosti** za první čtvrtletí 2020 se sice lehce zvedla (3,8 %), ale i tak zůstala výrazně pod přirozenou mírou nezaměstnanosti. Tento vývoj (a vládní zásahy v oblasti minimální a zaručené mzdy z ledna 2020) se pak odrazil v dalším vysokém meziročním růstu mezd, jehož tempo i v prvním čtvrtletí 2020 zůstalo skoro dvouciferné (leden 2020: +9,2 % r/r, únor: 9,1 %). **Průmyslová produkce v únoru** vzrostla o 1,6 % r/r, když po silném, skoro pětiprocentním meziměsíčním růstu v lednu přidala v únoru dalších 0,2 % m/m. Vzhledem k vývoji indexu PMI však budou další měsíce dramaticky horší. V únoru totiž index PMI ještě zůstal těsně nad 50 (50,3 bodu), ale v březnu se zhroutil z 50,3 bodu na 29,1 bodu a **v dubnu 2020** dosáhl 33,6 bodu. To indikuje bezprecedentní pokles průmyslové produkce, ostatně, podobně jako jinde a v souladu s tím, co naznačuje dramatický propad podnikatelské důvěry. Ta v Maďarsku klesla z −1,8 bodu v březnu na −27,2 bodu v dubnu, což je její nejhorší výsledek od června 2009. **Spotřebitelská důvěra se samozřejmě také propadla**, a to na −50 bodů, což je její nejhorší výsledek od listopadu 2012.

Inflace v březnu 2020 dle finálních dat oproti únoru dále poklesla, a to o 0,5 procentního bodu na 3,9 % v důsledku nižších cen energií. Jádrová inflace se však opět pohnula lehce nahoru, když oproti únoru zrychlila o 0,1 p. b. na 3,3 %.

Centrální banka zatím ponechala své sazby beze změny, ale je opět namístě zmínit, že maďarská měnová politika se už dlouho neřídí skrze základní sazbu, ale skrze různá nekonvenční opatření. Již dříve v dubnu ohlášený program odkupu vládních cenných papírů a hypotečních zástavních listů se dočkal detailů. U prvního ze zmíněných budou odkupy probíhat týdně od 4. května, minimální maturita cenných papírů je 3 roky a centrální banka nesmí koupit více než třetinu existujícího objemu. U druhého se bude jednat o velmi podobný program tomu, který MNB prováděla již v roce 2018 (tedy max. 50 % objemu a jen forintové HZL).

ROPA

Ropa (WTI) během dubna přepsala učebnice toho, co je možné. Kvůli perfektní bouři – koronavirová uzavírka ekonomik (a z toho plynoucí propad poptávky po ropě) plus konflikt mezi OPEC (Saúdskou Arábií) a Ruskem – se cena ropy k fyzickému odběru v květnu dostala do negativních hodnot. Červnové ceny samozřejmě také klesly, ale zůstaly stále v pozitivních číslech (20 USD/barel). Vzhledem k rozdílu ve způsobu vypořádání futures (WTI se vypořádává v Cushingu v Oklahomě, a to fyzicky, Brent se vypořádává hotovostně) se Brent udržel v černých číslech, i když kvůli masivnímu poklesu poptávky samozřejmě cena barelu této ropy také výrazně klesla: zatímco koncem minulého roku byla cena barelu ropy Brent na dohled 70 USD, koncem dubna letošního roku je už jen 25 dolarů.

AKCIOVÉ TRHY

Globální akciové trhy dosáhly lokálního minima 23. března. V tomto okamžiku z historických maxim 19. února ztratily přibližně 35 %. Americký Fed nicméně na konci března oznámil masivní program kvantitativního uvolňování, objemově násobně větší než při poslední globální finanční krizi v letech 2008 až 2009. Také Evropská centrální banka svůj program nákupů aktiv výrazně rozšířila. Ve výsledku se díky masivním monetárním stimulům centrálních bank podařilo situaci stabilizovat, posléze dokonce začaly globální akciové trhy velice silně růst. Začaly se více zohledňovat fundamenty jednotlivých společností, kdy se nejlépe vedlo některým technologickým, IT, telekomunikačním a retailovým společnostem. Zveřejněné výsledky hospodaření za první čtvrtletí letošního roku tak mnoho pozornosti nepřitahovaly. Investoři však bedlivě sledovali odhady společností pro příští měsíce. Dobrou dubnovou náladu podporovala zlepšující se data ohledně snižujícího se počtu nakažených covidem-19 a oznamovaná plánovaná uvolňování restrikcí. Americký index S&P 500 meziměsíčně v dubnu vzrostl o 12,7 %, evropský akciový index DJ STOXX 600 o 6,2 % a japonský index Nikkei 225 si připsal 6,8 %.

MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Středoevropské akciové trhy následovaly pozitivní sentiment panující na globálních trzích, výkonnostně zvláště těch západoevropských. Dařilo se většině akciových titulů, pozadu zůstaly především akcie bank, u kterých je momentálně velice těžké odhadnout budoucí odpisy poskytnutých úvěrů. Zároveň snižování základních úrokových sazeb centrálními bankami snižuje úrokové výnosy komerčních bank. Výrazně se dařilo akciím spotřebitelského sektoru, jehož prodejny byly uzavřeny, přičemž byl nedávno oznámen harmonogram jejich možného otevření. Dvouciferné růsty předvedl prodejce bot CCC, řetězec rychlého občerstvení Amrest (KFC, Pizza Hut, Sushi Shop, Tagliatella), LPP (Reserved, House, Sinsay), herní společnost CD Project nebo někteří těžaři (např. KGHM – měď). Z regionálních trhů nejvyšších zisků dosáhl český index PX (meziměsíčně +10,5 %), následovaný polským indexem WIG 30 (+9,5 %), slovinským indexem SBITOP (+9,4 %), maďarským indexem BUX (+6,2 %) a rumunským indexem BET (+4,6 %). Mezi takové patří polské vývojářské IT firmy (CD Project, Ten Square Games, 11 Bit Studios), telekomunikační nebo defenzivní spotřebitelské společnosti (Philip Morris, Stock Spirits, Dino Polska). Český index PX meziměsíčně propadl o 19,2 %, polský index WIG30 o 15,3 %, maďarský index BUX o 17,6 % a index jihovýchodních evropských trhů SETXEUR o 16,7 %. Cizoměnovým investicím pomohlo silné oslabení české koruny (EUR/CZK meziměsíčně +7,4 %).

MSCI WORLD INDEX



Zdroj: Bloomberg

Akcie na rozvíjejících se trzích se po bezprecedentních březnových výprodejích rovněž částečně vzpamatovaly, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal za duben 9 %. Z lednových maxim však stále ztrácí přes 19 %. Optimismus pramenil z již výše uvedených důvodů, vývoj šíření covidu-19 a rozsah přijatých opatření se však mezi státy významně liší. Dvouciferného růstu (v lokálních měnách) dosáhly akcie v Indii, Jižní Koreji, Brazílii či třeba v Turecku. Pomaleji naopak rostly tentokrát čínské akcie (index CSI 300 +6,14 %), které ovšem minulý měsíc zase tolik nepropadly. Pod tlakem jsou i nadále země exportující ropu (např. Rusko, Mexiko), jelikož z její prodeje plyne podstatná část jejich příjmů. Vlivem nízké poptávky a nedostatku skladovacích prostor se 20. dubna cena americké lehké ropy WTI dokonce dostala poprvé v historii do záporných hodnot.

DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Německá výnosová křivka byla v dubnu ve srovnání s březnem mnohem klidnější. Desetileté výnosy se pohybovaly mezi –50 b. b. a –30 b. b., aby se na samém konci měsíce z tohoto pásma posunuly dolů, když poklesly na –59 b. b. Na krátkém konci byl vývoj stejný, jen se většina pohybů odehrávala v užším pásmu od minus 60 do minus 70 b. b.; měsíc pak výnos dvouletého německého státního dluhopisu uzavřel na úrovni –75 b. b.

Ve Spojených státech byly výnosy bez ztelnějších pohybů. Na desetileté splatnosti se v první polovině měsíce pohybovaly v pásmu 0,6 % až 0,75 %, ve druhé polovině měsíce však už byly v podstatě bez pohybu v těsném okolí hranice 0,6 %. Na krátkém konci byl vývoj shodný: v první polovině měsíce sice dvouleté výnosy ještě na chvíli zamířily výše, k 0,3 %, poté se však už od úrovně 0,2 % v podstatě nehnuly.

FIREMNÍ DLUHOPISY

Vývoj na kreditním trhu byl v dubnu po extrémním březnu ve znamení uklidňování situace. Panika kolem koronaviru a jeho efektů na světovou ekonomiku, která se podepsala na masivních výprodejích korporátních dluhopisů jakékoliv kvality a také na masivním růstu CDS premií, začala postupně opadat. Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru vzrostly, změna tzv. total return indexu dosáhla +1,1 %, respektive +6,2 %. U dolarových instrumentů došlo rovněž k výrazným cenovým růstům – u investičního stupně o 5,6 %, u spekulativního stupně o 3,6 % (většímu zlepšení bránila situace na ropném trhu dotýkající se energetických titulů). Výrazné zlepšení jsme samozřejmě zaznamenali i u kreditních premií korporátních dluhopisů denominovaných v euru. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly premie u dluhopisů investičního stupně oproti únoru o skoro 16 %, u spekulativního stupně o 7,3 %. Nadále jsou však výrazně (+25 %, respektive 86 %) vyšší než byly koncem února.

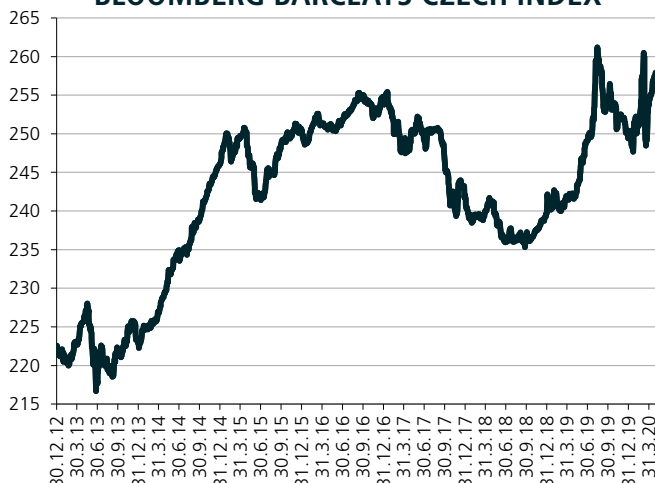
ČR

Ceny českých státních dluhopisů se během dubna pozvolna, ale setrvale posouvaly vzhůru. Zájem investorů živila zejména rostoucí očekávání dalšího snížení úrokových sazeb Českou národní bankou na jejím květnovém zasedání, potažmo spekulace na možné započítání systematických nákupů ČNB na sekundárním trhu vládních obligací. Dobře patrný byl zájem jak domácích, tak zahraničních investorů v primárních aukcích státních dluhopisů Ministerstva financí. Výsledkem byl posun celé výnosové křivky směrem dolů při zvyšování jejího sklonu. Výnos desetiletého vládního dluhopisu poklesl z úrovně okolo 1,5 % koncem března na 1,3 %; na krátkém konci se výše uvedené podepsalo výrazněji, výnos dvouletého dluhopisu klesl z 1,1 % až na 0,6 %, tedy o 50 b. b.

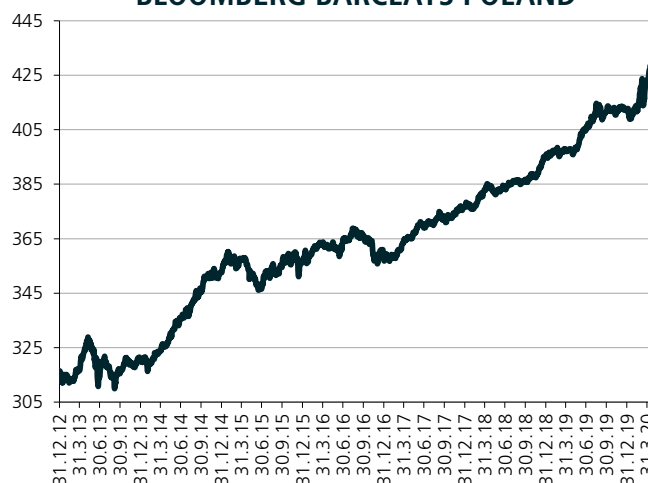
POLSKO

Polská výnosová křivka je samozřejmě také pod vlivem globálního vývoje, ale také toho, že i polská centrální banka směřuje se sazbami k nule. Desetileté polské výnosy poklesly během dubna z 1,7 % na 1,45 %, na krátkém konci pak dvouleté výnosy dokonce ztratily 40 b. b. a dostaly se až k 0,55 %. I polská křivka, obdobně jako český protějšek, tak v dubnu zvýšila svůj sklon.

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Zdroj: Bloomberg

DLUHOPISOVÉ TRHY

UKRAJINA

Ceny ukrajinských aktiv zaznamenaly v dubnu pozitivní vývoj. Bezprostřední dopady do ekonomické aktivity v důsledku koronavirových opatření se do reálných dat ještě nestačily promítnout, nicméně rostlo očekávání poskytnutí nového financování ze strany Mezinárodního měnového fondu (MMF). Došlo také ke snížení úrokových sazeb centrální banky v reakci na rekordně nízkou inflaci a probíhající pandemii. To bylo pozitivním impulsem a přilákalo to zpět zájem zahraničních investorů. Výrazně se zklidnila i situace v případě ukrajinské měny, která posílila o 2,5 %.

V průběhu května by totiž měl být ve zrychleném řízení schválen nový bankovní zákon, který požaduje IMF a který se týká zejména znárodnění největšího bankovního ústavu v zemi – Privatbanky. Tento postup byl před Velikonocí prohlasován většinou v parlamentu, složenou ze strany současného prezidenta, která (ač disponuje většinou) se musela opřít o hlasy proruské partaje, což dává prostor pro zákulisní spekulace a představuje to riziko pro budoucí vývoj. Schválení zrychleného řízení bylo hned po jednání napadeno pro procedurální nedostatky právníky původních vlastníků znárodněné Privatbanky, na které je zákon zaměřený. Poskytnutí financování ze strany IMF, případně dalších mezinárodních věřitelů, je aktuálně jediná možnost, jak se Ukrajina může vyhnout zdoluhavým jednáním o refinancování či restrukturalizaci dluhu.

MĚNY

Poté, co jsme v březnu na eurodolarovém kurzu zažili jízdu housenkovou dráhou, se situace v dubnu až neočekávaně rychle uklidnila. Prakticky celý měsíc kurz osciloval mezi 1,08 a 1,10, jenom na pár dní se z tohoto pásma v poslední dekádě dubna vynořil.

Česká koruna v březnu oslabil nejvíce za dlouhou dobu, oproti dolaru dokonce až ke 26, tj. na nejnižší úroveň od roku 2005, oproti EUR se dostala kvůli panickému úprku z koruny na chvíli až na 28 korun. V dubnu se situace i zde uklidnila. Počátkem měsíce sice ještě koruna poskočila až na 27,9, poté však oscilovala mezi 26,80 a 27,60, koncem měsíce se pak nacházela na 27,20.

Zlotý se choval podobně – počátkem dubna sice ještě oslabil přes 4,60, poté se však po zbytek měsíce obchodoval mezi 4,52 a 4,56.

Maďarský forint v první dekádě posílil z předchozího historického minima 370 forintů za euro až k úrovni 350 forintů v polovině měsíce. Koncem měsíce se nacházel jen na o něco slabší úrovni 355 forintů za euro.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj českého dluhopisového trhu bude nadále ovlivňován vývojem globální krize v souvislosti s pandemií koronaviru, zejména pak situací v eurozóně a očekáváním trhu ohledně dalšího vývoje měnové politiky ČNB.

Vývoj v březnu a koronavirová krize výrazně změnila dluhopisový terén. Na jedné straně již došlo k výraznému nárůstu emisní aktivity české vlády a lze čekat její pokračování. Ta za poslední roky nevytvořila na nepředvídanou situaci žádnou výraznou rezervu, takže všechny programy pomoci ekonomice musí financovat dluhem. Rozpočtový schodek tak v letošním roce může velmi reálně dosáhnout i znatelně horšího výsledku než vládou nyní (po několikáté revizi k hlubšímu deficitu) indikovaných 300 miliard korun. Podobný schodek vláda dle plánu Ministerstva financí navíc připravuje také na příští rok. Potřeba státu financovat se na dluhopisovém trhu tak zůstane po delší dobu výrazně zvýšená. V českých poměrech to sice nemusí nutně automaticky znamenat okamžitý nárůst požadovaných výnosů (pokles cen), dle našeho názoru je to však klíčový rizikový faktor ve scénáři déletrvající recese. V tomto ohledu nesmíme zapomínat ani na přetrvávající vysoký (a v rámci CEE regionu i historicky výrazně nadprůměrný) podíl držby českých státních dluhopisů zahraničními investory (téměř 40 % celkového objemu), jež v případě zhoršení tržního sentimentu či vnímaného makroekonomického fundamentu ČR může vést k turbulencím na trhu a i k rozsáhlým cenovým ztrátám.

Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že ČR má v současnosti nízké celkové zadlužení, což společně s nyní slabší korunou může dále lákat zahraniční investory při existenci zajímavé marže nad eurové vládní dluhopisy. V neposlední řadě je zde ČNB – její měnověpolitické sazby klesly na dohled nuly a ještě mohou kosmeticky poklesnout, plus centrální banka je dle slov bankovní rady připravena vstoupit v případě výraznějších propadů cen na trh vládních dluhopisů a nakupovat, možná současně s podporou měnovému kurzu prodejem části devizových rezerv.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst obligačních výnosů nejspíš nepřijde, neboť těmto tendencím bude bránit Evropská centrální banka navýšeným programem nákupů vládních dluhopisů. Podtrženo, sečteno, byť výsledkem v dalších málo měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, vnímáme vysoké riziko možného přechodně negativního vývoje a v důsledku současné podprůměrné výnosy českých vládních dluhopisů jako neatraktivní.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Podobný výhled platí i pro Polsko. I Polsko je málo zadlužená ekonomika se zdravými fundamenty a centrální bankou, která se do utahování politiky nehrnula ani doposud a v současné situaci neváhala snížit úrokové sazby. Zároveň začala nakupovat vládní dluhopisy s cílem podporovat trh v období výrazného uvolnění fiskální politiky. Tlak na růst výnosů tak zevnitř Polska těžko přijde. A, jak bylo zmíněno výše, nezdá se ani, že přijde z EMU.

DLUHOPISOVÝ TRH UKRAJINA

Výnosy ukrajinských dolarových státních dluhopisů pokračovaly v poklesu (ceny rostly), a to zhruba o 100 až 150 bps, na úroveň 9–10 %. Státní dluhopisy denominované v hřivně reflektovaly snížení úrokových sazeb centrální banky o 200 bps a jejich ceny taktéž rostly. Výnosy v případě státních dluhopisů v lokální měně klesly na 12 % v případě desetileté splatnosti. V rámci obou segmentů ukrajinských vládních dluhopisů vidíme i nadále atraktivní růstový potenciál s ohledem na očekávané obnovení programu financování od MMF (snížení refinančního rizika) a stále velmi vysoké nabízené reálné úrokové sazby, respektive kreditní marže.

MĚNY

U kurzu eura proti dolaru vidíme pro nejbližší měsíce kurz dolaru v pásmu 1,08–1,12. Hlad po dolarové likviditě, který hnál posilování v minulém měsíci, totiž centrální banka Fed utlumila jak FX swapy s jinými centrálními bankami, tak repo programem FIMA (umožnění repo operace centrálních bank ve světě s americkými dluhopisy přímo s Fedem). V relativním postavení měnových politik se nejméně rok (a dost možná léta) nic měnit nebude, a samotná tempa oživení ekonomik si také asi nebudou mít co závidět.

Koruna je nyní fundamentálně moc slabá, její návrat na silnější hodnoty je tak v horizontu šesti měsíců pravděpodobný. V březnovém výprodeji došlo jen k malému snížení pozic zahraničních hráčů a otázkou je, zda byl duben v tomto směru lepší (nejspíš nikoliv). Do konce roku se tak sice koruna pravděpodobně bude navracet k úrovni 26 korun za euro, ale zranitelnost jakožto dědictví dávno ukončených devizových intervencí si s sebou ponese dál.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Očekáváme, že se po opadnutí paniky vrátí zpátky na 4,30, na silnější hodnoty však asi nebude jen tak mít, pokud uvážíme, že před březnovými výprodeji jej na ně nedostal ani široký pozitivní úrokový diferenciál a silný růst ekonomiky. Je však možné, že se, podobně jako v letech 2008–2009, polská ekonomika vypořádá se současnou krizí lépe než EMU. V tom případě by se kurzu PLN mohlo dařit ještě o něco lépe.

Maďarský forint je na tom stejně jako zlotý. Na silnější, řekněme únorové úrovně se asi pravděpodobně vrátí, dále však jen tak neposílí. Jedinou nadějí je, že by se stávající krize na Maďarsku podepsala méně než na eurozóně, což se vzhledem k přece jenom lepšímu strukturálnímu podkladu ekonomiky nedá úplně vyloučit (být předstihové indikátory to zatím, alespoň v průmyslu, neindikují).

AKCIOVÝ TRH

Současná situace ohledně koronaviru zaskočila nejen mnoho států, ale i finanční trhy. Pomalu se začíná s uvolňováním restriktivních opatření, avšak výše škod je stále těžko odhadnutelná. Naše očekávání tak byla pro střednědobý horizont a rok 2020 upravena. I nadále jsme opatrně pozitivní, nicméně vzhledem k tomu, že globální akciové trhy prošly výraznou korekcí, bude pro mnoho z nich složité dosáhnout za celý rok solidního kladného akciového zhodnocení. Globální ekonomika dostane v prvním a především druhém čtvrtletí velice silný zásah z poptávkové i nabídkové strany. Pravděpodobně se bude jednat o nejsilnější recesi od druhé světové války. Drtivá většina centrálních bank měnovou politiku přistoupila k výrazným podpůrným uvolněním svých měnových politik. Americký Fed se dokonce zavázal k neomezeným nákupům dluhových cenných papírů. Centrální banky ve výsledku investičnímu sentimentu v průběhu dubna výrazně pomohly. Také vlády oznámily výrazné podpůrné opatření pro občany, živnostníky a firmy.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

Po únorovém a zejména březnovém propadu se valuační globálních akciových trhů dostaly na atraktivní úroveň, které indikují, že ve střednědobém horizontu dvou až tří let by mělo být akciové zhodnocení nadstandardní. Stěžejní však bude zvládnutí a omezení šíření koronaviru a následné uvolnění nyní přijatých opatření. Akceleraci ekonomické aktivity tak nyní očekáváme především v druhé polovině roku, stejně tak růst ziskových ukazatelů korporací. Výhled na globální akciové trhy pro zbytek roku 2020 máme regionálně selektivní, pozitivní jsme na evropské a rozvíjející se trhy, nadále opatrní jsme naopak na US trhy.

Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu nyní vidíme u slovinských a některých českých akcií. Silné propady způsobené šířením covidu-19 dle nás ve střednědobém horizontu poskytují zajímavé investiční příležitosti. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (pro rok 2020 to zřejmě nebude platit) 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 zaceněno. 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 nezaručuje návratnost původně investované částky, nepřebírá odpovědnost za jednání učiněná na základě údajů v tomto dokumentu uvedených, ani za přesnost a úplnost těchto údajů, a doporučuje 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.

KONTAKTUJTE TÝM WEALTH MANAGEMENT

wm@conseq.cz

+420 225 988 222

www.conseq.cz/wm