

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500 (USD)	5,24 %	USA (USD)	0,75 %	USD/EUR	2,47 %	Ropa Brent (USD)	5,84 %
Evropa – DJ Stoxx 600 (EUR)	1,81 %	Evropa (EUR)	-1,07 %	CZK/USD	-3,35 %	Zemní plyn (USD)	12,38 %
Japonsko – Nikkei 225 (JPY)	-1,25 %	ČR (CZK)	0,97 %	CZK/EUR	-0,96 %	Sil. elektřina (EUR)	5,92 %
MSCI Emer. Mark. (USD)	2,37 %	Polsko (PLN)	-0,21 %	PLN/EUR	-1,60 %	Zlato (USD)	3,15 %
ČR – PX (CZK)	0,89 %	Maďarsko (HUF)	0,81 %	HUF/EUR	-0,54 %	Stříbro (USD)	5,38 %
Polsko – WIG30 (PLN)	5,31 %	Turecko (TRY)*	3,58 %	TRY/EUR	2,77 %	Měď (USD)	11,83 %
Maďarsko – BUX (HUF)	-2,58 %						

* BofA Merrill Lynch index

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Ekonomika zkraje letošního roku podruhé v řadě mezičtvrtletně poklesla, předstihové indikátory však naznačují, že se od druhého čtvrtletí vrátí k mezičtvrtletnímu růstu. Poptávkové tlaky stále nejsou patrné, právě naopak.

Ekonomika Evropské měnové unie (EMU) poklesla dle prvního odhadu i v prvním čtvrtletí letošního roku. Po poklesu o 0,7 % q/q v posledním čtvrtletí minulého roku poklesla v prvních třech měsících 2020 o 0,6 % q/q. Meziroční tempo poklesu se díky bazickému efektu zmírnilo z bezmála -5 % koncem roku 2020 na -1,8 % v 1. čtvrtletí 2021. Nejslabší ekonomikou byla ekonomika největší – Německo pokleslo o 1,7 % q/q (po růstu o +0,5 % ve 4Q20). Jedinou ekonomikou, která v 1Q21 rostla, byla Francie (+0,4 % q/q). Španělsko pokleslo o 0,5 %, Itálie pak o 0,4 % q/q.

Francouzská ekonomika se v prvním čtvrtletí jako jediná dostala nad úroveň z 1Q20 (+1,5 % r/r), ale nadále je o skoro 4,5 % nižší než koncem roku 2019. Francie jako obvykle zveřejnila už i první strukturální data, byť kvůli faktu, že Francie rostla a zbytek velkých ekonomik Eurozóny nikoliv, z těchto dat nepůjde pro celou Eurozónu moc dovozovat. Za mezičtvrtletním růstem Francie byla poptávka firem (+2,2 % q/q), po poklesu o bezmála šest procent koncem minulého roku se mírně zvedla i spotřebitelská vydání domácností. Vývoz poklesl (1,5 % q/q), dovoz stagnoval (-0,1 % q/q).

Měsíční data, která byla v EMU v průběhu dubna 2021 zveřejněna, jsou zajímavá hlavně tam, kde nepopisují konec 1. čtvrtletí, ale naznačují, jak to bude s ekonomikou vypadat ve čtvrtletí druhém – tj. v měkkých indikátorech.

Nejlepší situace je dle předstihových indikátorů ve zpracovatelském průmyslu. **Index nákupních manažerů (PMI)** ve zpracovatelském průmyslu, který se už svou březnovou hodnotou 62,5 bodu dostal na historické maximum (měří se od června 1997), se v dubnu ještě dále zvedl na nové maximum, 63,3 bodu. **Důvěra v průmyslu** měřená **Evropskou komisí** byla už v lednu 2021 (-6,1 bodu) lepší než bezprostředně před začátkem pandemie v únoru 2020 (-6,2 bodu), v dalších třech měsících ještě narostla, v dubnu proti březnu o skoro 9 bodů. Svým dubnovým výsledkem (+10,7 bodu) se tak **ukazatel důvěry v průmyslu dostal na historické maximum** (měří se dokonce od ledna 1985). V největší ekonomice Eurozóny se index **IFO**, který mapuje poměry v průmyslu, v dubnu také dále mírně zlepšil, dostal se tak na hodnoty (96,8 bodu), na kterých nebyl od června 2019 (97,7 bodu). Lehkou vadou na kráse vyhlídek německého průmyslu je tak pouze fakt, že se sice zlepšilo hodnocení stávající situace (94,1 bodu, nejvýše od února 2020), ale na druhé straně se mírně zhoršila složka očekávání (ze 100,5 bodu na 99,5 bodu v dubnu). Beztak je to jedna z nejvyšších měr optimismu za posledních dva a půl roku.

V dominantním sektoru služeb je situace nadále horší nežli v průmyslu, ale poprvé od srpna minulého roku se i zde index PMI dostal nad 50, když v dubnu dle předběžných dat dosáhl 50,3 bodu. Ekonomika se tak zkraje druhého čtvrtletí dostala opět do černých růstových čísel.

Zlepšování nálady ve službách jde ruka v ruce se zlepšováním spotřebitelské důvěry. V lednu 2021 tato důvěra domácností dosáhla -15,5 bodu, což se moc nelišilo od průměru druhé poloviny minulého roku (14,9 bodu), od té doby se ale kontinuálně zlepšuje: v únoru -14,8 bodu, v březnu -10,8 a v dubnu -8,1 bodu. Dubnová hodnota je tak už jen o necelé dva body horší než v posledním předpandemickém měsíci, v únoru minulého roku. Kromě postupující vakcinace se na zlepšování nálady lidí podepisuje i **trh práce**. Ten nejenom že minulý rok prokázal výraznou stabilitu, ale letos se dokonce zlepšuje: sezonně **očistěná míra nezaměstnanosti dosáhla v březnu 2021 8,1 %** což je jen o 0,7 p. b. více než před rokem (nejvyšší je nadále míra nezaměstnanosti ve Španělsku, a to 15,3 %).

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

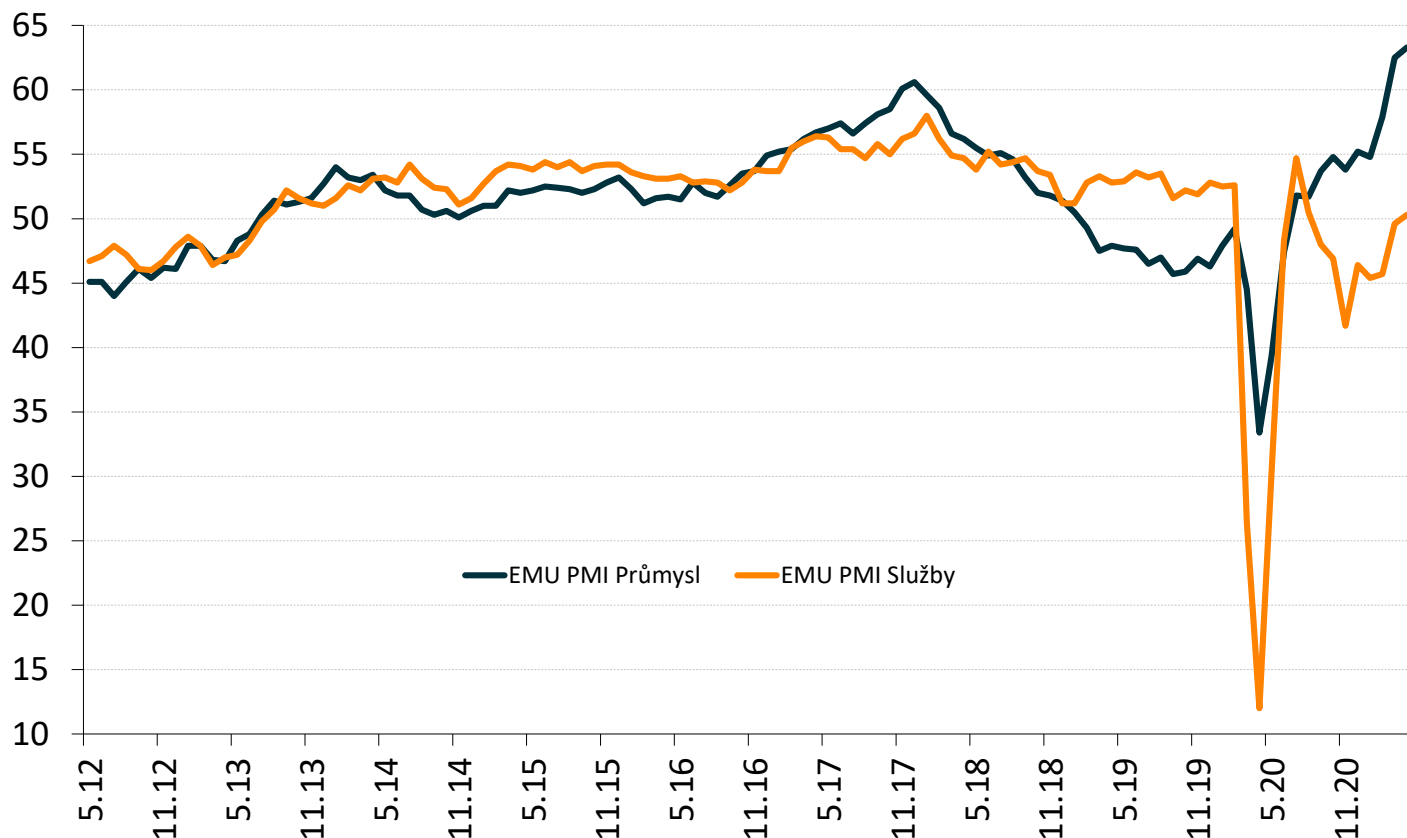
EMU

Maloobchodní tržby zaznamenaly v lednu 2021 po prosincovém meziměsíčním růstu (+ 2 %) výrazný propad: pokles o 5,2 % m/m byl největší od dubna 2020 (-11,4 % m/m). Není ale divu: krátké předvánoční rozvolnění poměrů v lednu vystřídalo opětovné uzavření provozoven. **Únor** byl přesně z opačného důvodu zase růstový, když **tržby přidaly 3 % m/m** a meziroční pokles tak zmírnil na necelá tři procenta. **Průmyslová produkce** po lednovém meziměsíčním růstu o 0,8 % **poklesla v únoru o rovné procento**, a to zejména vinou téměř pětiprocentního propadu ve Francii (pokles o necelá dvě procenta v Německu také nepomohl). Meziročně byla v polovině prvního čtvrtletí produkce hlavně díky šestiprocentním poklesům v Německu a Francii nižší v celé Eurozóně o 1,6 %.

Celková inflace v dubnu dle předběžných dat dále narostla, a to z 1,3 % v březnu na 1,6 % v dubnu. Důvodem růstu byl další výrazný nárůst cen v sektoru energií. Již v březnu se po třináctiměsíční sérii negativních příspěvků k růstu celkové cenové hladiny stal cenový okruh energií pozitivním příspěvatelem. A v dubnu narostly ceny energií ještě víc – zatímco v březnu přidaly 4,3 % r/r, v dubnu již 10,3 %. Poptávkové tlaky jsou však stále slabé, jak potvrzuje po březnovém i **dubnové zpomalení jádrové inflace na 0,8 %**.

Na posledním zasedání (22. 4.) ECB samozřejmě žádnou změnu politiky neprovedla. Na tiskovce Lagardová vyvažovala předcházející vyjádření jestřábích členů Rady, kteří během dubna volali po plánu na postupné ukončení nákupů aktiv („tapering“) – řekla, že jakékoliv úpravy tempa odkupů jsou závislé na vývoji makroekonomických a inflačních dat a že nemají žádný časový horizont, v němž se uskuteční. Lagardová také zmínila, že očekává růstovou divergenci mezi USA a EMU kvůli masivním fiskálním stimulům v USA. Mnohem důležitější než dubnové bude ale zasedání v červnu, kdy ECB představí novou makroekonomickou prognózu.

Poprvé od srpna 2020 se nad 50 vrátil index nákupních manažerů i ve službách

Zdroj: Eurostat, <http://goo.gl/p7uulT>

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Americká ekonomika pod vlivem vakcinace a masivních fiskálních stimulů pokračuje v růstu. A pomalu se začíná zvedat také inflace.

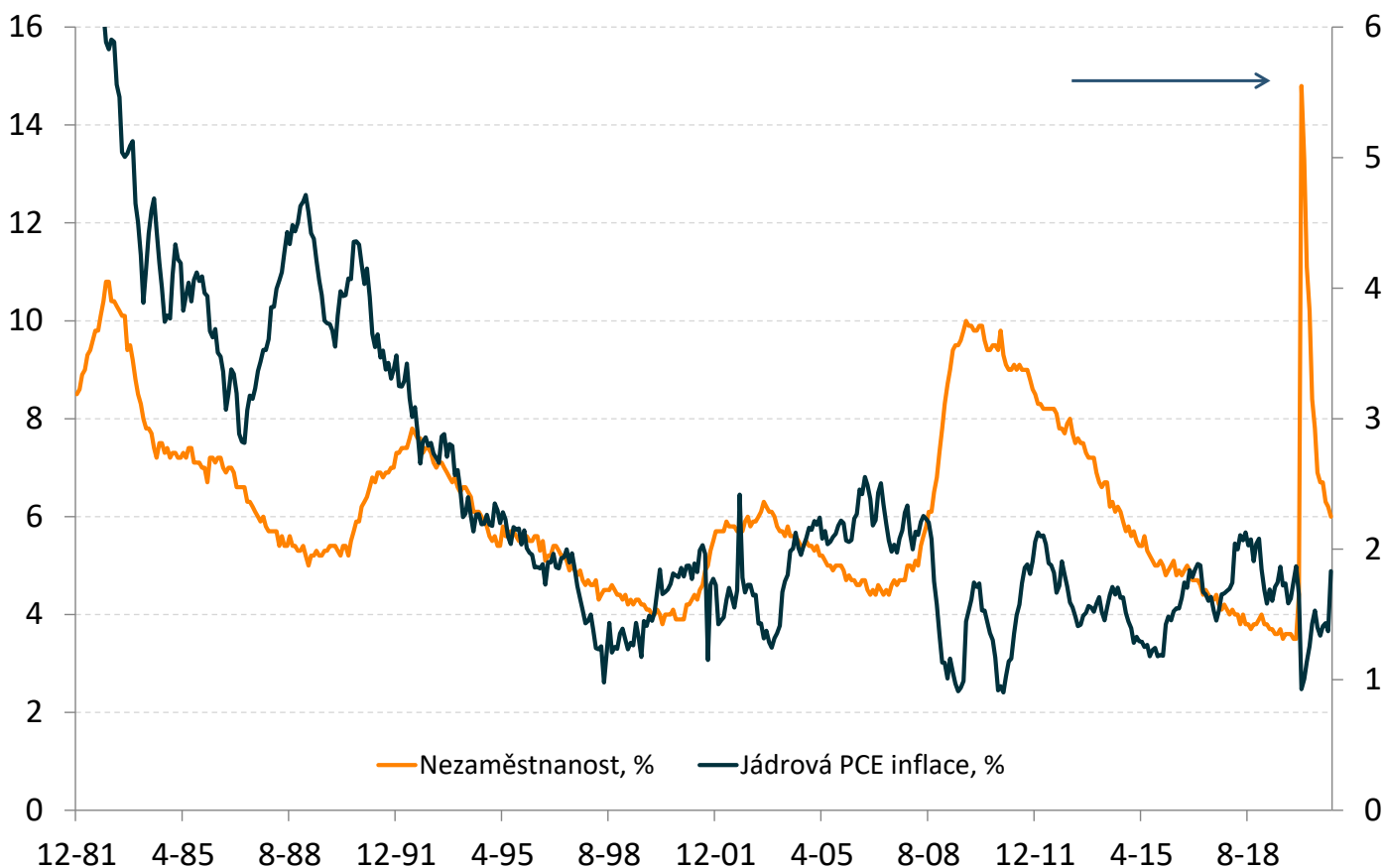
Americká ekonomika v prvním čtvrtletí pokračovala v divergenci oproti ekonomice Eurozóny. Po kvartálním anualizovaném růstu o 4,3 % v posledním čtvrtletí minulého roku přidala v prvním čtvrtletí letošního roku **6,4 %**. Největším pozitivním přispěvatelem k růstu byly spotřebitelské výdaje domácností, které k růstu přispěly 7 p. b., následované fixními investicemi (+1,8 p. b.) a vládou (+1,1 p. b.) Odrazem silných agregátních vydání byl pak nepřekvapivě negativní příspěvek čistého exportu (-0,9 p. b.) a zásob (-2,6 p. b.)

Data zveřejněná během dubna 2021 byla dobrá: zlepšil se trh práce, vzrostl maloobchod (a také inflace).

Celkové **maloobchodní tržby** bez aut a bez paliv v prvním čtvrtletí vzrostly oproti čtvrtému čtvrtletí minulého roku o 7,6 %. V únoru sice kvůli chladnému počasí zejména na jihu USA poklesly o 2,5 % m/m, to však více než vyvážily leden i březen, během nichž tržby vzrostly o 8,4 % a 8,5 % m/m. Výhled dále zlepšuje největší fiskální balíček mírových časů: koncem prosince 2020 se Demokráté a Rep. b.ikáni domluvili na novém balíčku fiskální podpory (900 mld. USD) a hned koncem února schválila Sněmovna reprezentantů další balíček. Jelikož jej pak v polovině března podepsal i prezident Joe Biden, balíček za bezmála 2 biliony dolarů, navíc z převážné části zacílený na běžné příjmy (a nikoliv třeba na infrastrukturní projekty), se může rozběhnout. A zdá se, že to není konec: chystají se další útraty (na infrastrukturu, na podporu rodiny), které, samozřejmě, nejsou nijak kryté daněmi.

Trh práce se v březnu opět zlepšil. Míra nezaměstnanosti totiž v březnu klesla z prosincových 6,7 % přes lednových 6,3 % a únorových 6,2 % na 6 %, což už je jen o 2,5 p. b. více než v únoru 2020. Klesla také míra nezaměstnanosti U6 (zahrnující kromě nezaměstnaných i ty, co pracují méně, než by chtěli, a ty, kteří hledání práce vzdali kvůli absenci naděje, že nějakou najdou), a to na 10,7 %. **Zlepšení je nadále vidět také na „tokových“ datech.** U prvních žádostí o podporu v nezaměstnanosti dosáhl dubnový týdenní průměr 612 tis. (v únoru to bylo cca 805 tis., v březnu 721 tis., během druhé poloviny března a první poloviny dubna minulého roku dokonce 5,5 mil.), u pokračujících žádostí došlo v dubnu k poklesu pod 3,6 milionu.

Trh práce se stále rychle zlepšuje



Zdroj: Federal Reserve, <https://bit.ly/39xMtdA>

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby se v březnu (po předcházejících devíti měsících nepřetržitého růstu přerušeno pouze poklesem v únoru o 0,9 %) opět **vrátily k růstu**, když přidaly 0,5 % m/m a meziročně se tak dostaly o čtvrtinu výš. Po vyloučení volatilní kategorie letadel a kategorie vojenské techniky, tj. poté, co objednávky skutečně představují proxy pro fixní investice většiny firem, je obrázek podobný: v březnu růst o 0,9 % po zhruba stejně velkém poklesu v únoru, **meziroční nárůst o 11,6 %**. Tento vývoj je vcelku překvapivý ve světle toho, jak se vyvíjela **průmyslová produkce**. Ta se sice **březnovým růstem o 1,4 % m/m dostala meziročně do kladných čísel, ale jen o procento**. Když uvážíme, že v březnu minulého roku produkce již o 4,4 % poklesla, jeví se dvouciferný růst investic jako vcelku nesouměřitelný.

Jádrová PCE inflace přidala v březnu 2021 0,4 % m/m, meziroční tempo tedy dosáhlo 1,8 %, což je skoro stejné jako v březnu 2020 (1,7 %). Celková inflace díky m/m růstu o půl procenta a díky bazickému efektu z minulého roku poskočila z 1,5 % v únoru na 2,3 % v březnu, tj. na nejvyšší hodnotu od července 2018. Vezmeme-li v úvahu gigantický balík fiskální pomoci (900 mld. v prosinci, 1 900 mld. v březnu a další plánované balíky podpory administrativy J. Bidena) a očekávaný letošní návrat k normálnímu fungování díky vakcinaci, je možné, že to je jenom začátek akcelerujících inflačních tlaků. Toho se finanční trhy ostatně už začínají obávat.

Americká centrální banka na svém dubnovém zasedání ponechala navzdory (přiznanému) faktu, že ekonomické oživení díky „pokroku ve vakcinaci“ a díky „silné podpoře od fiskální a měnové politiky“ akceleruje, **nastavení měnové politiky beze změny**. V zápisu po zasedání se vyjádřila i k růstu inflace, ale zde žádné riziko trvalého inflačního vzednutí nevidí: dle FOMC je nedávný růst inflace pouze přechodný.

CEE3

ČR

Ekonomika samozřejmě v 1Q21 poklesla, ale nesrovnatelně méně než v první vlně koronavirové pandemie v minulém roce. Předstihové indikátory jsou vesměs pozitivní.

Po dvou čtvrtletích růstu (o 7,1 % q/q ve třetím čtvrtletí a o 0,6 % q/q ve čtvrtém) ekonomika v prvním čtvrtletí poklesla o 0,8 % q/q (a tedy o 2,1 % r/r). To sice není žádná velká sláva, ale uvážíme-li, že ekonomika byla v prvním čtvrtletí de facto zavřená, je to úspěch: v prvním čtvrtletí minulého roku klesla mnohem výrazněji (o 3,1 %). Strukturální data prozatím zveřejněna nebyla, za meziročním poklesem byla dle kusé informace ČSÚ klesající spotřeba domácností.

Měsíční data zveřejněná během dubna byla slabá – negativně překvapil průmysl, dále klesal maloobchod. Předstihové indikátory se však zlepšily.

Průmyslová produkce klesla v únoru potřetí v řadě, a to o dvě procenta, zpracovatelský průmysl klesl dokonce počtvrté v řadě, a to o 1,8 % m/m. Meziroční tempo poklesu průmyslové produkce dosáhlo 2,6 % r/r a jednalo se tak o první meziroční pokles produkce od září minulého roku. Dle ČSÚ jsou za poklesem „*mimo jiné výpadky v dodavatelsko-odběratelských vztazích v důsledku probíhající pandemie*“. Na meziročním poklesu se nejvíce podílely automobily, elektrická zařízení a stavební hmoty.

Únorové výsledky průmyslu byly překvapivé ve světle vývoje indexu nákupních manažerů PMI. Ten totiž v únoru dosáhl 56,5 bodu, tj. vysoko nad hranici oddělující expanzi od kontrakce. Podobně tomu bylo i v březnu (58 bodů) a i v (zkraje května zveřejněných) datech za duben. **Index PMI v dubnu hodnotou 58,9 bodu ukázal na největší zlepšení podmínek v průmyslu od počátku roku 2018**. Jistým vysvětlením rozporu mezi skutečností (produkcí) a očekáváními (indexem nákupních manažerů) je vývoj subindexu mapujícího zpoždění dodávek – tento subindex (jenž do celkového indexu vstupuje s opačným znaménkem) se totiž v dubnu zhoršil nejvíce od června 2001, což potvrzuje slova ČSÚ o problémech v dodavatelsko-odběratelských vztazích. **Žádný pesimismus, spíše naopak, neukazuje ani důvěra v průmyslu měřená ČSÚ**. Ta se totiž v dubnu dostala na nejvyšší hodnotu (6,8 bodu) od února 2020.

Celkové **maloobchodní tržby** byly dle očekávání během 1Q21 slabé. Data za březen sice ještě nemáme, ale poklesy celkových tržeb o 4,5 %, resp. 3,6 % r/r v lednu a únoru (a jádrových tržeb, tj. tržeb bez potravin, aut a paliv dokonce o 10,4 %, resp. 7,1 % r/r) dávají dost dobře tušit, jaká data lze očekávat za poslední měsíc právě skončeného čtvrtletí. Od druhého čtvrtletí by se ale situace s pozvolným rozvolňováním měla začít pomalu zlepšovat, a to i když u **důvěry domácností** nepozorujeme tak výrazné zlepšení jako v průmyslu: v dubnu dosáhla -12,8 bodu, což je stále o hodně níž, než byla hodnota tohoto ukazatele v únoru 2020.

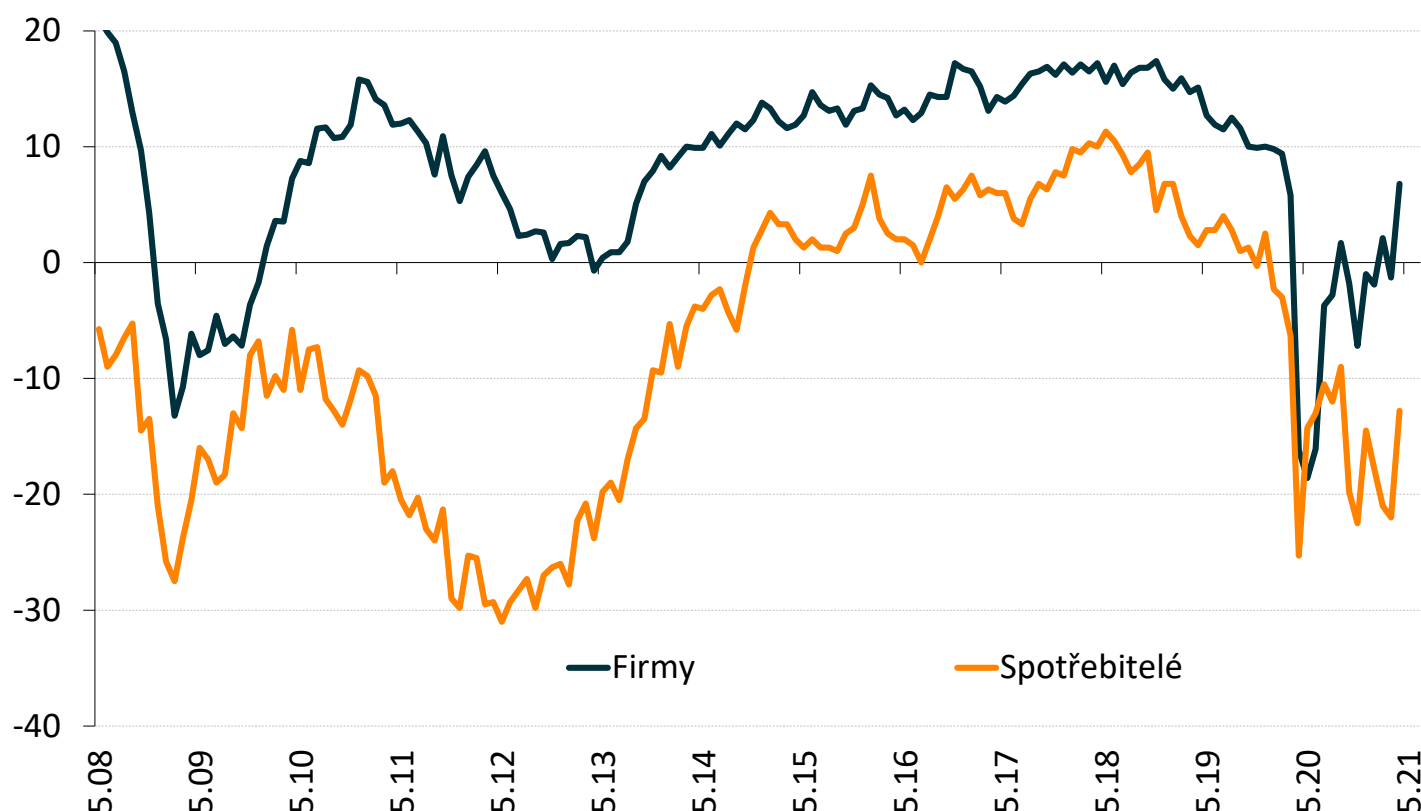
EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

Měnově-politická inflace se na meziročním základě v březnu vrátila na lednových 2,2 %. **Jádrová inflace** reflektující růst cen neregulovaných, nepotravinářských komodit (ergo celková inflace bez regulovaných cen, cen potravin a cen pohonných hmot) také mírně zrychlila, a to o 0,1 p. b. na 3,3 %. Celková inflace je meziročně nižší o 1,1 p. b., jádrová je o 0,4 p. b. vyšší.

ČNB zasedala koncem března 2021, k žádné změně měnové politiky samozřejmě nedošlo a na zasedání nebo v zápise z něj nebylo nic nového, nečekaného.

Důvěra v průmyslu se dále zlepšuje

Zdroj: www.czso.cz

POLSKO

Ekonomika si navzdory pandemii v letošním roce vede dobře, první (a možná i druhé čtvrtletí) vypadají slibně. Inflace zůstává nadále vysoko, centrální banku to však z klidu nevyvádí.

Nová data o růstu ekonomiky v prvním čtvrtletí budou zveřejněna až v polovině května. Dle finálních dat z konce února v posledním čtvrtletí minulého roku ekonomika poklesla o 2,8 % r/r (-0,5 % q/q), zejména kvůli negativnímu příspěvku spotřeby domácností (-1,7 p. b. po nulovém příspěvku ve 3. čtvrtletí) a fixních investic (-2,8 p. b., což bylo horší než -1,7 p. b. ve třetím čtvrtletí).

Dle měsíčních dat a předstihových ukazatelů to vypadá, že druhé čtvrtletí bude růstově kladné (a první možná díky březnovému silnému maloobchodu i průmyslu také).

Průmyslová produkce si totiž stále vede velmi dobře, když ve všech měsících od září minulého roku zaznamenala pozitivní růst: ve 4Q20 vzrostla o více než 2 %, v prvním čtvrtletí 2021 pak o skoro 5 %. V samotném březnu přidala 2,9 % m/m, díky nízké základně z minulého roku pak meziroční tempo růstu dosáhlo vysokých 15,5 %. To není tak překvapivé, naznačoval to i index nákupních manažerů, který v lednu 2021 dosáhl 51,9 bodu, v únoru 53,4 bodu a v březnu 54,3 bodu. A vypadá to, že pro průmyslovou produkci bude i počátek 2. čtvrtletí letošního roku velmi dobrý: **v dubnu PMI skončil na 53,7 bodech**, což je sice méně než 3,5-leté maximum z března, ale stále komfortně nad hranicí 50 bodů.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Částečné uvolnění podmínek pro provoz nákupních center v únoru a nízká základna z března 2020 (kdy tržby poklesly) znamenaly silný meziroční růst tržeb. **Reálné maloobchodní tržby** tak v únoru přidaly po sezonním očištění 15 % meziměsíčně (a i meziročně). Tento silný výsledek nereflektuje jenom otevření provozoven a efekt základny, ale i stále dobré fundamenty: míra **nezaměstnanosti** byla v březnu **6,3 %** (jen o procentní bod výše než v únoru 2020), růst mezd přesáhl 8 % r/r. Poptávka domácností má tak dost důvodů být v pohodě a polská ekonomika se na ni může po kompletním otevření spolehnout.

Inflace je na houpačce. Po prosincovém zpomalení z listopadových tří procent na 2,4 % se v lednu a únoru držela kolem této hranice, aby (zejména pod vlivem cen energií) v březnu vystřelila meziměsíčním růstem o procentní bod nahoru na 3,2 % a **v dubnu dle předběžných informací dokonce na 4,3 %**. Strukturální data za duben ještě známá nejsou, v březnu byly za růstem ceny paliv (+7,6 % r/r) a dá se čekat, že tomu bylo stejně i v dubnu. **Jádrová inflace** zůstává nadále vysoko – **v březnu zůstala jen nejtěsnějším rozdílem pod 4 %**.

Měnový výbor centrální banky (MPC) zasedal počátkem dubna, žádná změna nastavení měnové politiky se samozřejmě neodehrála a centrální banka se bez ohledu na inflační vývoj, zejména bez ohledu na stále vysokou jádrovou složku inflace a nedávné dvanáctileté minimum směnného kurzu zlotého vůči euru, drží holubičí rétoriky. Důvodem pro tuto rétoriku je dle MPC stále špatná pandemická situace a z ní plynoucí nejistota.

MAĎARSKO

Maďarská ekonomika v 1. čtvrtletí nejspíš nerostla, ale určitě se ani nijak dramaticky nepropadla. Inflace roste vlivem cen energií.

Nová data o růstu HDP v prvním čtvrtletí budou zveřejněna až v polovině května. Ve 4. čtvrtletí minulého roku poklesla ekonomika po sezonním a kalendářním očištění o 4,1 % r/r; mezičtvrtletní růst dosáhl však +1,4 % q/q. Na pokračujícím zlepšení se v mezičtvrtletním srovnání nejvíce podílely spotřebitelské výdaje, které přidaly (po sezonním i kalendářním očištění) 1,3 % q/q, ale také fixní investice (+4,4 % q/q) a vládní poptávka (+3,6 % q/q). Za celý minulý rok ekonomika poklesla o 5,1 %.

Dubnová měsíční data byla smíšená. **Maloobchodní tržby** se v posledních měsících vcelku nepřekvapivě zhoršily, jejich únorový pokles dosáhl 5,2 % r/r, meziměsíčně pak ztratily přes procento. Vzhledem ke zpřísnění opatření se není čemu divit, i tak však prošel maďarský maloobchod pandemií z regionálních ekonomik nejlépe. Po pouze 2 měsících meziročního poklesu v dubnu a květnu 2020 se totiž meziroční růst maloobchodních tržeb již počátkem minulého léta dostal do pásma ± 2 p. b. kolem nuly, z něhož se v podstatě vymanil až v únoru letošního roku. Dobrému maloobchodu samozřejmě pomohla i **míra nezaměstnanosti**, která je setrvalě nízká. Ano, během pandemie vzrostla o 1,5 p. b. až na maximum 4,7 %, ale její dnešní hodnota (4,5 %) je stále mnohem níž než v letech 2013–2016 a zcela jistě tak je podporou pro maloobchod.

I během února letošního roku pokračuje vysoké meziroční tempo růstu mezd, i když je jasné, že mnohem více než stav ekonomiky reflektuje reportovaný růst mezd statistický artefakt způsobený tím, že růst nezaměstnanosti byl koncentrován v nízkopříjmových kategoriích (což uměle zvedlo meziroční tempo růstu **průměrné** mzdy). Růst mezd za leden 2021 (+9,5 % r/r) a únor 2021 (+9,8 % r/r) je zcela jistě zkreslený tímto způsobem a bude tomu tak až do druhého čtvrtletí letošního roku.

Maďarská průmyslová produkce se po listopadovém a prosincovém poklesu (–0,8 % m/m a –2,5 % m/m) v letošním roce vrátila k růstu. V lednu sice růstem o 0,3 % m/m nikoho neoslnila, ale skoro pětiprocentním měsíčním růstem (a meziročním růstem o 3,6 %) v únoru už pravděpodobně ano. Takto silný výsledek byl překvapivý s ohledem na to, že **index nákupních manažerů (PMI)** se v únoru (a také v březnu) dostal pod hranici 50 bodů (49,4 resp. 48,7 bodu). Dubnový výsledek indexu také nenaznačuje nijak překotný růst: sice se jeho hodnota dostala nad 50 bodů, ale hodnotou **50,8 bodu** jen velmi těsně.

Celková inflace po třech předcházejících měsících na hladině 2,7 % v únoru, v březnu vzrostla nad 3 %, přičemž v **březnu** dosáhla **3,7 %**. Meziměsíční březnový růst byl stejně jako o měsíc předtím 0,7 % a stejně jako v únoru byl hlavním důvodem růstu růst cen paliv (+6,6 % po +3,8 % m/m v lednu). Poptávková inflace (tj., jádrová inflace bez zpracovaných potravin) mírně klesla, ale hodnotou 3,2 % je v podstatě na stejné úrovni jako před rokem. Vzhledem k bazickému efektu cen paliv lze čekat další růst celkové inflace v nejbližších měsících až na dohled 5 %.

Na dubnovém zasedání ponechal měnový výbor centrální banky (MNB) sazby bez změny (0,6 % na hlavní tříměsíční sazbě, –0,05 % na depozitní O/N sazbě a 1,85 % na O/N zápůjční sazbě) a bez změny zůstaly i parametry dalších probíhajících měnově-politických programů (QE, FGS Go!). Na tiskovce guvernér jenom zopakoval zprávu z března, když řekl, že největšími hrozbami pro inflační výhled je růst rizikové prémie rozvíjejících se trhů a potenciální inflační efekty spojené s otevřením ekonomiky po odeznění pandemie. Centrální banka také po nedávném dosažení hranice 2 000 mld. forintů v souladu se slibem provedla drobné technické úpravy v programu odkupu aktiv a potvrdila, že v odkupech se bude pokračovat a další technickou revizi provede po dosažení hranice 3 000 mld. HUF.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI
ROPA

Po divoké bouři v dubnu 2020 (koronavirová uzavírka ekonomik a následný propad poptávky po ropě, konflikt mezi OPECem a Ruskem), kdy se cena ropy (WTI) k fyzickému odběru dostala až do hluboce negativních hodnot, se situace v následujících měsících uklidnila. Během 5 měsíců včetně října se ropa držela v pásmu 37–43 dolarů za barel. Od listopadu vlivem spekulací o brzké dostupnosti vakcíny proti COVID-19 a pak v dalších měsících s postupující vakcinací ropa začala cenově růst. V letošním roce její růst pokračuje a díky extrémní zimě na jihu USA se v únoru 2021 dostala až nad hranici 63 dolarů za barel. V březnu a dubnu 2021 pak cena barelu ropy oscilovala bez jasného trendu mezi 60 a 66 dolary za barel.

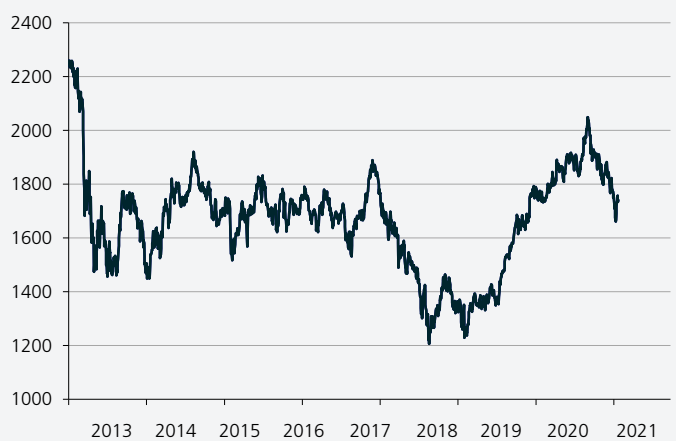
AKCIOVÉ TRHY

Duben vyzněl pro vyspělé akciové trhy pozitivně. Investoři byli optimisticky naladěni po zveřejnění velice dobrých výsledků hospodaření společností za první čtvrtletí letošního roku. Překonání odhadů analytiků přišlo napříč všemi sektory, nevyhnulo se ani největším společnostem jako Apple, Google nebo Microsoft. Postupně roste počet očkovaných ve vyspělém světě, s čímž budou později spojena rozvolnění současných restriktivních opatření. Právě to vedlo k silným očekáváním ekonomického oživení ve druhém pololetí. Centrální banky v Evropě, USA i Japonsku nadále potvrzují setrvání uvolněných měnových podmínek skrze nízké úrokové sazby a nákupy dluhopisů. Akciové trhy si tak v měsíci dubnu připsaly slušné zhodnocení: americký index S&P 500 +5,2 % a evropský index DJ STOXX 600 +1,8 %.

Zajímavé zhodnocení předvedly střeoevropské akciové trhy, zvláště pak polský trh s meziměsíčním zhodnocením +5,3 % (index WIG 30). Super růst předvedly akcie polských Utilit: PGE + 48,6 %, Enea +32,7 % a Tauron +30,3 %. Důvodem bylo přiblížení se rozuzlení ohledně rozdělení daných společností na část zelenou a tu „špinavou“, která by mohla přejít pod polský stát. Blížící se otevření ekonomik, respektive obchodů, znamenalo další růst akcií společností ze spotřebitelského sektoru – jako např. výrobce a prodejce bot CCC nebo skupiny oděvních řetězců LPP. Tyto společnosti dokázaly využít krize ke snížení nákladů, rozvoje on-line kanálu a zefektivnit procesy, což by měly v následujících měsících přetavit do výrazného růstu zisků. Naopak nedařilo se společnostem z herního průmyslu, pro něž blížící se rozvolnění bude těžkým obdobím pro získávání nových hráčů. Český akciový index PX si meziměsíčně připsal 0,9 %. O devět procent vzrostly akcie ČEZ, reagující na růst cen silové elektřiny. Slabou výkonnost předvedly akcie finančních institucí, to zřejmě v reakci na uvolněnou rétoriku CNB. Se zisky skončila také většina rumunských akcií, index BET vzrostl o 1,4 %. Dvouciferné zisky si připsali zpracovatel hliníku Alro nebo skupina zdravotních zařízení MedLife.

MSCI WORLD INDEX

MSCI EMERGING MARKETS

CECE COMPOSITE


Zdroj: Bloomberg

AKCIOVÉ TRHY

Akcie na rozvíjejících se trzích připsaly za duben solidní zisky, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD zhodnotil o 2,37 %. Situaci však nadále komplikuje pandemie koronaviru, protože dostupnost vakcín a proočkovanosť obyvatel je obecně nižší než v rozvinutých zemích. Nadto je počet nakažených v některých státech vysoký či nadále roste. Epicentrem nákazy se přesunulo do Indie, a proto tamní akciový trh jako jeden z mála skončil v červených číslech. Naopak se dařilo akcím v Číně, Taiwanu a Koreji, kde investoři podpoření globálním optimismem již vyhlížejí návrat k normálu. Solidní zisky připsaly i akcie v Latinské Americe. Rychle rostoucí ceny komodit jsou pro tyto (a i další) rozvíjející se země pozitivním impulsem. Ruské akcie skončily meziměsíčně beze změny a volatilní turecké akcie připisovaly v poslední době přes 1,8 % (v lokální měně).

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÉ TRHY – USA A EMU

Po únoru a březnu, dvou měsících výrazného růstu výnosů, se v dubnu další růst už neodehrál. Navzdory vyšší inflaci a očekávání dalšího dluhem financovaného fiskálního uvolnění se výnosy během dubna stabilizovaly, ba dokonce mírně klesly. Na dlouhém konci se americké vládní desetileté výnosy z úrovně 1,75 % koncem března dostaly pod 1,6 % na konci dubna. Na krátkém konci se nestalo vůbec nic, dvouleté výnosy zůstaly stabilní na úrovni 0,16 %.

Na protilehlém břehu Atlantiku byla situace mírně odlišná. Německé desetileté výnosy tentokrát nenásledovaly Ameriku a během dubna vzrostly z přibližně –30 b. b. na zhruba –20 b. b., čímž se dostaly na nejvyšší úroveň za zhruba rok. Důvodem byla rostoucí důvěra v silící dynamiku očkování proti COVIDU-19 a tím rychlejší a výraznější oživení ekonomické aktivity. Na krátkém konci vládne kvůli výhledu na stále dlouhé období stability sazeb ECB také podobný (a ve světle obav z americké či světové inflace možná nedůvodný) klid jako v USA: dvouleté německé dluhopisy zůstaly v dubnu kolem hranice –70 b. b.

DLUHOPISOVÉ TRHY – FIREMNÍ DLUHOPISY

Na trhu korporátních dluhopisů byl v dubnu, stejně jako v březnu, vývoj poklidný. Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru se během měsíce příliš nezměnily: u investičních dluhopisů byla změna tzv. total return indexu (TRI) proti konci března pouhých +0,03 % (oproti konci roku 2020 pak dokonce jenom +0,02 %), u spekulativních +0,55 % (oproti konci minulého roku +1,96 %). U dolarových instrumentů byl vývoj o něco dynamičtější – u investičního stupně se zrcadila stabilizace / cenový růst na trhu vládních dluhopisů, který se v dubnu projevil prvním letošním růstem TRI: o 1,1 % u investičních a o 1 % u spekulativních dluhopisů.

Jako ve většině měsíců od dubna minulého roku i v dubnu roku letošního kreditní prémie jak investičních, tak spekulativních korporátních dluhopisů denominovaných v euru klesaly. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly CDS prémie investičních dluhopisů v dubnu o 4,2 %, spekulativních dluhopisů pak o 2,8 %. Zatímco v prvním případě jsou CDS prémie o 12,7 % vyšší než počátkem roku 2020, v případě spekulativních jsou o 37,5 % *nižší*. To vzhledem k makroekonomické situaci a všemu, co se v posledních roce odehrálo, jen potvrzuje, že zásah centrálních bank byl vpravdě masivní a významně setřel rozdíly mezi spekulativním a investičním stupněm. Což je situace, o které všichni konzervativní investoři moc dobře vědí své.

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Česká výnosová křivka během dubna korigovala na dlouhém konci poměrně výrazný růst z předcházejících měsíců. Krátký (dvouletý) konec zůstal bez větší změny lehce nad hranicí 1 %. V případě desetileté splatnosti však klesly výnosy o zhruba 20 b. b. na 1,8 %. Tento pohyb byl částečně ovlivněn vývojem v USA, primárně však byl tažen výrazně silnou poptávkou v dubnových primárních aukcích Ministerstva financí – mohutný zájem o nově nabízené vládní dluhopisy se rekrutoval zejména z bankovních knih při snaze bank umístit volný kapitál s ohledem na zatím stále stagnující úvěrovou aktivitu.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Změny na polské výnosové křivce byly v dubnu podobně malé jako během března. Desetileté výnosy lehce vyrostly, ale +10 b. b. na 1,7 % není nic, o čem bychom měli dlouho mluvit či pátrat po příčinách. Krátký konec byl jako jinde stabilní, v polském případě pak přikovaný k nule. Je to nadále zvláštní, protože trh FRA již s mírným růstem sazeb počítá, dalo by se tedy čekat, že se zmíněná vyšší sazební očekávání projeví i na krátkém konci dluhopisové křivky. Dominantní efekt v rámci stability polské výnosové křivky tak hrají probíhající nákupy dluhopisů centrální bankou, doplněné solidním zájmem bankovního sektoru umístit svůj kapitál (zatím) konzervativně.

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO A UKRAJINA

Turecká ekonomika si i nadále, z pohledu aktivity, vede velmi solidně. Pro Turecko je zásadní, aby relativně dobře proběhla letní turistická sezóna, a tomu odpovídají protipandemická opatření. Stejně jako v našem regionu, došlo vlivem pandemických omezení k obrovskému nárůstu zadržené poptávky, která může následně podpořit inflační tlaky. K tomu již dochází na straně výroby – index PMI se po desáté v řadě udržel nad 50-bodovou hranicí, značí expanzi ekonomiky. Dochází k růstu subindexu nových objednávek, produkce, zaměstnanosti, ale v důsledku problémů s dodávkami surovin i k prodloužení dodacích lhůt, tlaku na zásoby a výraznému růstu cen vstupů. To je ještě zesíleno oslabením kurzu turecké liry. Inflační výhled je tak i nadále spíše nepříznivý. Slabý kurz liry, rostoucí ceny vstupů na straně výrobců, neochota centrální banky již dále v případě nutnosti zvyšovat úrokové sazby – inflace tak minimálně zůstane vysoko kolem současných 17–18 % a až během 3. kvartálu by se měl více projevit kalendářní efekt, přející jejímu poklesu. Vzhledem k výše popsané situaci na poli tureckých aktiv jsme v dubnu výrazně redukovali podíl tureckých státních dluhopisů.

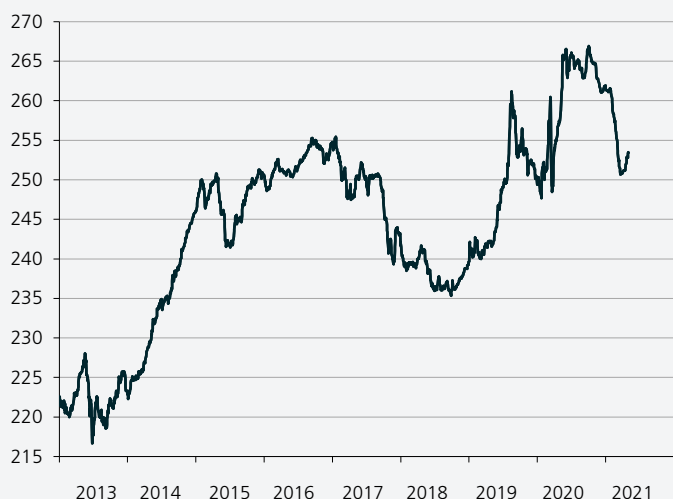
Vývoj ukrajinské ekonomiky sice překonává očekávání, země se nicméně stále velmi špatně potýká s probíhající pandemií a nedostatkem vakcín. To bude i nadále omezovat běžný provoz či fungování zemědělského sektoru. Ceny potravin byly, společně s cenami energií, jednou z výrazných položek nadále zvyšujících inflaci. Ta bude růst i během celého letošního roku a překročí 8 %. K tomuto vývoji nemohla zůstat netečná centrální banka a po období stability sazeb zahájila, nejdříve jen slovně a následně změnou měnově-politických sazeb, cyklus jejich růstu. V letošním roce čekáme sérii ještě několika dalších zvýšení sazeb. Podíl ukrajinských státních dluhopisů jsme v dubnu neměnili. Zásadní pro nás zůstává vůle ke spolupráci s MMF a výhled na brzkou stabilizaci inflačního vývoje.

MĚNY

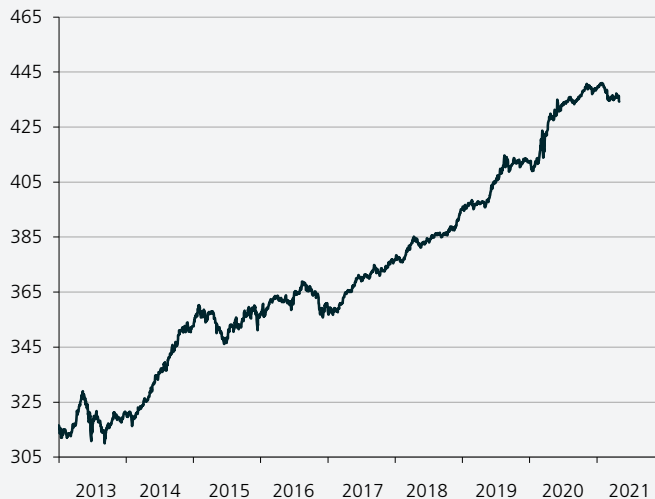
Dolar proti euru během dubna březnové posílení na 1,17 neudržel a vrátil se zpátky nad 1,20 USD/EUR. Trh, který v posledním čtvrtletí minulého roku nemilosrdně tlačil na posilování eura a který během prvního čtvrtletí letošního roku naopak akcentoval pro-dolarové faktory, se v dubnu opět přiklonil na stranu těch, kteří říkají, že bezprecedentní dluhová expanze v USA ruku v ruce s příliš uvolněnou měnovou politikou Fedu (ve světle nastartovaného robustního oživení a silící inflační dynamiky) si vybere daň na koupěschopnosti měny. Uvidíme, ale je jasné, že tři biliony dolarů fiskálního stimulu z posledních 3 měsíců a dalších potenciálních 5 bilionů v následujících letech vyvolávají oprávněné obavy z inflace.

Česká koruna během celého dubna posilovala s tím, jak se zlepšovala pandemická situace a jak svítala naděje na pomalý návrat k normálnímu fungování. Koncem dubna se dostal kurz koruny proti euru až pod 25,90 CZK/EUR. Vývoj kurzu **zlatého** oproti euru měl v dubnu dvě jasně oddělené části. V první dekádě se kurz z nejslabší hodnoty (4,68 PLN/EUR) od roku 2009 vrátil na hranici 4,55 PLN/EUR. Ve zbytku měsíce pak kolem této hladiny bez výraznějších výkyvů osciloval. Taktéž **maďarský forint** v první dekádě minulého měsíce posílil z předchozích historických minim (368 HUF/EUR) až na 356 HUF/EUR, kde pak s jedním kratším výletem přes hranici 360 i měsíc i ukončil. Obě měny tak o žádné konvergenci kurzu mluvit nemohou.

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Zdroj: Bloomberg

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Na straně faktorů ukazujících na růst dluhopisových sazeb máme čtveřici důvodů. Zprv je zde extrémní emisní aktivita vlády, která v roce 2020 vytvořila rozpočtový deficit zhruba 380 miliard a v letošním roce to bude stejné nebo horší (deficit za první třetinu roku je hrozivých 192 mld., s přehledem největší v historii). Zadruhé, Česká rep. b.ika vykazuje poměrně vysokou míru inflace v její poptávkové složce, byť v posledních měsících došlo ke zpomalení. Zatřetí, sazby ČNB jsou sice na nule, ale lze čekat, že letos a v příštím roce vyrostou, a to jako první v regionu. Nemusí se vyplnit poslední prognóza ČNB, čekající v nejbližších 12 měsících čtyřnásobný růst sazeb, ale že bude ČNB první s prstem na utahovacím kohoutku, je dle nás jasné. Začtvrté, jsou zde obrovské fiskální stimuly v Americe a z těchto stimulů pramení strach z vyšší inflace (a tudíž vyšší požadované obligační výnosy) na globální úrovni.

Naproti těmto faktorům stojí 1) extrémně uvolněná měnová politika (jako důsledek desinflačních/deflačních tlaků) v celé Eurozóně, která bude trvat ještě dlouho, a také 2) domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity (a tudíž schopen absorbovat i velké nové emise dluhopisů bez větších problémů – čehož jsme byli v dubnu svědky). Podle dosavadního vývoje letos nicméně očekáváme, že první množina faktorů bude po zbytek roku spíše převládat. Z toho pramení očekávání růstu výnosů (poklesu cen) českých vládních dluhopisů, zejména s delší splatností.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Polsko je málo zadlužená ekonomika s relativně zdravými fundamenty a centrální bankou, která navíc, pro mnohé celkem překvapivě, snížila minulý rok v reakci na pandemii sazby až na nulu. Na rozdíl od ČNB však polská centrální banka nemá k utahování politiky dle svých slov prázdnou chuť (i přesto, že její vlastní prognóza ukazuje na inflaci nad 3 % v nejbližších třech letech), spíše naopak, a ani inflační impuls fiskální podpory tam v letošním roce nebude tak velký jako u nás. Tlak na růst výnosů tak zevnitř Polska je díky tomu tlumenější než v případě ČR. Polské výnosy může, nicméně, dostat znatelněji nahoru dění na globálních dluhopisových trzích, i když domácí faktory budou mít tendence tyto růstové tlaky spíše tlumit. Tak jako tak však čekáme výsledný růst výnosů, a to díky globálním faktorům.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO A UKRAJINA

Nečekané rozhodnutí prezidenta Erdogana vyměnit trhy respektovaného guvernéra Agbala zcela smazalo veškerou nově vybudovanou kredibilitu centrální banky a přineslo návrat nepředvídatelnosti a poplatnosti vůli prezidenta v rozhodování o měnové politice. Zahraniční investoři, kteří se do tureckých dluhopisů začali zvolna vracet, tak mohou nyní maximálně doufat, že nový guvernér alespoň hned nezačne s opětovným snižováním sazeb. Prvotní reakce měnového kurzu a cen tureckých dluhopisů byla samozřejmě velmi negativní, nicméně prach se postupně usadil a propad cen a kurzu dále neakceleroval. Těžko ale hledat výraznější budoucí pozitiva. I nadále přetrvává vnější nerovnováha v podobě deficitu běžného účtu a v současné době opětovně sílí inflační tlaky s tím, jak se uzavírá produkční mezera turecké ekonomiky a projevují se dopady oslabené turecké liry. Nízké devizové rezervy brání centrální bance v eventuální přímé podpoře měny. Rizikem pro kurz je vysoký dolarový dluh turecké ekonomiky a potřeba jeho postupného refinancování. Proti tomu jde naopak hluboké fundamentální podhodnocení kurzu TRY a historicky výrazně podprůměrná participace zahraničních investorů v tureckých aktivech.

Lepší vývoj ukrajinského státního rozpočtu a s tím související nižší potřeba financování o několik měsíců odsunuly potřebu dojednání financování ze strany Mezinárodního měnového fondu a s tím související implementaci nezbytných reforem. A ačkoliv i nadále zůstává Ukrajina na reformní cestě se silným kurzem na západ, pomalý progres plnění požadavků MMF a slabé institucionální uspořádání základních státních institucí jsou faktory, které atraktivitu tamních aktiv snižují. K tomu se nově přidává i opětovný nárůst geopolitického napětí na hranicích s Ruskem. To sice odvolalo většinu jednotek ze cvičení poblíž ukrajinských hranic, situace nicméně i nadále zůstává křehká.

MĚNY

U kurzu **eura proti dolaru** se zastavil trend k oslabování dolaru, hnaný inflačním narativem minulého roku. Díky fiskálním stimulům a velmi svižnému tempu vakcinace se odhady tempa růstu letošního a v roce 2022 pro USA zlepšily, pozitivní očekávání nyní sílí i v případě eurozóny. Očekáváme tak, že dolar bude v dalších měsících roku většinu času v defenzivě proti většině hlavních měn včetně eura, zatížen negativními vlivy vyšší současné i budoucí inflace, živěné příliš uvolněnou fiskální i měnovou politikou.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

MĚNY

Koruna má letos potenciál pro další posílení. Epidemiologická situace se zlepšuje a potvrdí-li se v dalších měsících (po rozvolnění poměrů), že jsme na udržitelné cestě normalizace situace, pro korunu to bude další vzpruha. Druhým důvodem je fakt, že se česká ekonomika díky štědré podpoře vlády, která bude v tomto roce pokračovat, dokázala vyhnout růstu nezaměstnanosti i dopadům, které by omezovaly její růst v postcovidovém období. Ano, mnohasetmiliardový deficit za dva roky je strašidelný, ale že by devizový trh českou korunu za rozhazovačnou vládu vytrestal, je velmi nepravděpodobné – na dluzích dnes (s nadsázkou řečeno) nikomu moc nezáleží. Zatřetí, díky fiskálnímu impulzu se udržela nejen poptávka domácností, ale i inflace. ČNB na jaře roku 2020 sice snížila sazby na nulu, ale poslední prognóza ČNB již volá po jejich vcelku rychlém růstu. Možná tak rychlý ve skutečnosti nebude, ale ČNB určitě v nejbližších dvou letech sazby zvedne, což koruně pomůže. Očekáváme tak návrat mezi 25 a 25,50 CZK/EUR v letošním roce.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Zhoršená situace kolem koronaviru, absence berliček v podobě vyšších reálných sazeb a centrální banka, která proti zlotému otevřeně brojí, **však budou** polské měně bránit v posílení. Ze stávajících hodnot očekáváme letos návrat maximálně ke 4,40 PLN/EUR.

Maďarskému forintu škodí, podobně jako jeho polskému protějšku, centrální banka, která chce mermomocí udržet výnosy co nejnižší. A tak i makroekonomické oživení, které již přichází (a které je nyní lepší než třeba v ČR), se na forintu nejspíš letos podepíše jen v omezené míře. Nevidíme tak prostor pro výraznější posílení pod 345 HUF/EUR.

AKCIOVÝ TRH

Na akcie máme nyní mírně negativní názor. Mezi hlavní důvody naší opatrnosti patří, že 1) přední globální akciové indexy se momentálně pohybují na nových historických maximech, 2) akciové valuace neboli ocenění globálních akciových indexů je také na historických maximech nebo na nejvyšších úrovních od technologické bubliny v roce 2000 a 3) máme obavy z výrazně zvýšené inflace způsobené stále bezprecedentními monetárními a fiskálními stimuly v klíčových největších ekonomikách, zejména USA, eurozóně a Japonsku. Přitom dle historických statistik vždy platilo, že při zvýšené inflaci se akciím příliš dobře nevede. Domníváme se proto, že v aktuálních cenách akcií je již zaceněno očekávání velice pozitivního budoucího vývoje a prostor pro další výrazný akciový růst je již výrazně omezen.

Na druhou stranu musíme zdůraznit, že celková nadhodnocenost globálních akciových trhů je způsobena především extrémní nadhodnoceností amerických akcií (P/E 30; P/S 3,1; EV/EBITDA 19). Ty máme proto v naší globální akciové alokaci vůči benchmarkům výrazně podvážené. Pokud se vyplní naše očekávání, budou americké akcie v následujících měsících za zbytkem světa výrazně zaostávat.

Domníváme se však, že některé regiony z rozvíjejících se trhů jsou i nadále oceněny velice atraktivně. Patří mezi ně především region střední Evropy, který v uplynulých letech za globálními akciovými indexy velice výrazně zaostával. Střední Evropa je momentálně pravděpodobně vůbec nejlevnějším regionem na celém světě (P/E 15; P/S 1,3; EV/EBITDA 8). Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu ve střednědobém horizontu vidíme především u slovinských, českých a některých polských akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (zřejmě bude platit pouze částečně pro rok 2021) a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou očekávanou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží.

Dalším regionem, na který jsme pozitivní, je rozvíjející se Asie v čele s Čínou (P/E 23; P/S 1,9; EV/EBITDA 15). Rozvíjející se Asie je momentálně hospodářským motorem celého světa. HDP Indie by měl podle poslední prognózy Mezinárodního měnového fondu v letošním roce růst o 11 % a HDP Číny o 8 %. To by se samozřejmě mělo výrazně pozitivně projevit na dynamice korporátní ziskovosti lokálních burzovně obchodovaných firem a potažmo akciové výkonnosti.

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) ani 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. Conseq Investment Management, a.s., ani jiná osoba nezaručují návratnost původně investované částky, nepřebírají odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů uvedených v tomto dokumentu ani za přesnost a úplnost těchto údajů 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.

KONTAKTUJTE TÝM WEALTH MANAGEMENT


wm@conseq.cz


+420 225 988 222


www.conseq.cz/wm