

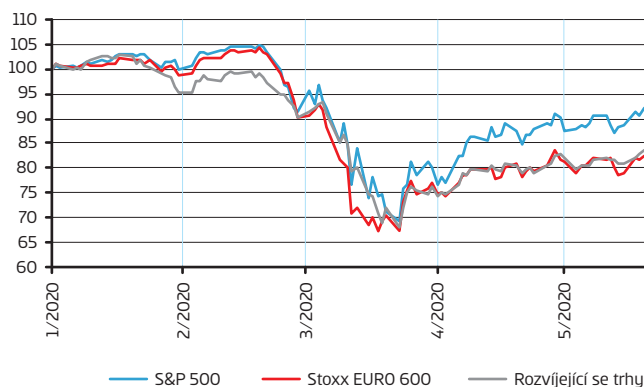
Komentář k aktuálnímu vývoji na finančních trzích

21. května 2020

Během posledních zhruba čtyř týdnů se situace na finančních trzích dále mírně uklidnila společně se snižující se volatilitou (index VIX se snížil z hodnoty 40 aktuálně k hodnotě 28, která je stále nad průměrnou hodnotu 16 za posledních 5 let).

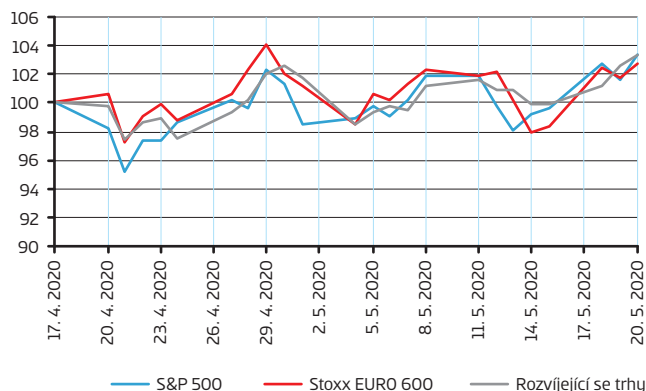
Jak je vidět na níže uvedených grafech, tak přední akciové indexy posílily za toto období o další zhruba 2 až 3 %. Od začátku roku pak hlavní americký akciový index S&P 500 ztrácí už jen necelých 10 %, evropský index Stoxx 600 necelých 18 % (v EUR) a index rozvíjejících trhů zhruba 17 % (v USD). Důvody pro relativní dobrou výkonnost rizikových trhů lze hledat částečně v krocích centrálních bank, které prudce snížily základní sazby a nadále pumpují do trhu vysokou likviditu. Díky tomu nízké rizikové státní dluhopisy mají stlačený výnos a investoři musí hledět pro vyšší výnos do rizikovějších tříd aktiv. Dalším podstatným faktorem, který pomáhá trhům, je postupný plán zemí na znovuootevírání ekonomik a také zprávy ohledně vakcín proti COVIDu.

Vývoj akciových indexů od začátku roku



Zdroj: Bloomberg

Vývoj akciových indexů za měsíc



Zdroj: Bloomberg

Ekonomická data ale budí rozpaky

Mezinárodní měnový fond odhaduje, že v roce 2020 poklesne globální ekonomika o -3 %, což je výrazně horší výsledek než během krize v letech 2008–2009. Tento scénář počítá s prudkým propadem ve 2. kvartále a s oživením ve 2. polovině roku 2020. Propad za druhý kvartál lze dobře ilustrovat na americké ekonomice, která je velmi flexibilní. Nezaměstnanost zde dosáhla 15,7 % prakticky během měsíce a půl. V dubnu se pak propadla v USA průmyslová produkce o -11,3 % a spotřeba domácností klesla o -16,2 %. Naproti tomu stojí vlády, které slibují podporu „všemu a všemu“, aby tato recese neskončila velkou depresí. Vláda USA oznámila program podpory ve výši zhruba 3 biliony USD, tedy nějakých 15 % HDP. V Evropě se aktuální balíky pomoci pohybují v průměru okolo 10 % HDP. Přes velmi, velmi slabá čísla za 2. kvartál dojde v následujících kvartálech k oživení ekonomik, jelikož se restrikce pomalu uvolňují. Tento scénář potvrzují data z Číny, kde se ekonomika po otevření dostala na 80 až 90 % úroveň. Scénář zlepšení makro čísel tedy dále napomáhá rizikovým aktivům. I když optimismus může být předčasný s tím, že pro většinu ekonomik nebude snadné se vrátit na

aktivitu roku 2019 (ekonomové odhadují 2 až 3 roky na plné zotavení ekonomik).

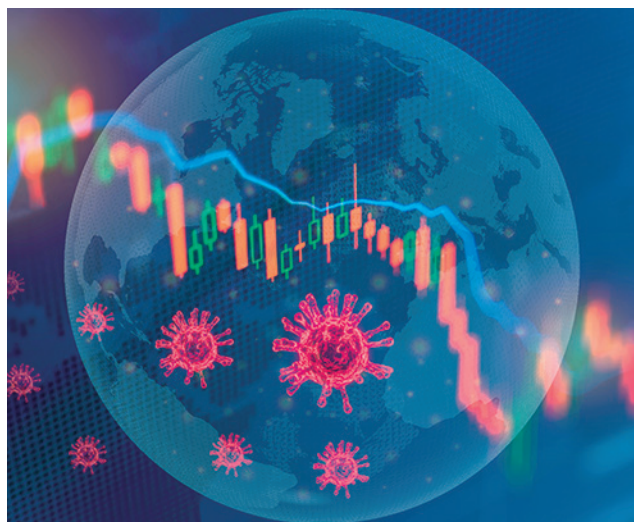
Výsledková sezóna firemního sektoru za 1. čtvrtletí potvrzuje, že krize se projevila již v březnu. Z indexu S&P 500 zveřejnilo výsledky již přes 90 % firem a propad zisku dosáhl meziročně o -12 % s propadem tržeb o necelých -2 %. Propad tržeb ve 2. kvartále se očekává ve výši zhruba 12 % a ziskovost by mohla poklesnout až od 42 % (data Refinitiv). Výsledky firem v Evropě podle dat z Bloombergu ukazují na propad ziskovosti okolo 50 % s tím, jak některé firmy tvořily dopředu opravné položky (typicky banky). Pokles ziskovosti se za celý rok očekává ve výši -8 %, ale je velmi pravděpodobné, že odhady analytiků půjdou nadále dolů. Na základě současných odhadů (pravděpodobnost revizí směrem dolů je vysoká) se aktuálně obchodují americký index S&P500 na hodnotě P/E kolem 22x a evropský Stoxx 600 na P/E 18x (dlouhodobé průměry jsou okolo hodnoty 15x).

Komoditní sektor je cyklický

Typicky průmyslové kovy jako měď indikují stav světové ekonomiky. Ceny komodit tedy reagují poměrně rychle na makroekonomická data. Ceny mědi se v březnu propadly, nicméně od té doby opět rostou. Investoři tedy sází na oživení průmyslu. Další velmi sledovanou komoditou je ropa, která se dokonce nedávno prodávala za záporné hodnoty, ale k dnešnímu dni ztráty korigovala. Překvapivě odolná pak zůstává cena zlata, která bývá negativně korelovaná k rizikovým aktivům. Od začátku roku si zlato připsalo 14 % hodnoty a nadále se drží blízko rekordních úrovní přes 1700 USD/oz. Zlato má mezi investory nálepku uchovatele hodnoty. Vysokou cenu zlata tedy podporuje především rychlé zadlužování států, tisk peněz centrálních bank při nulových sazbách a obava z možné inflace po odeznění krize.

Dluhopisové trhy

Mimořádná opatření přijatá na potlačení šíření pandemie koronaviru výrazně zasáhla ekonomiky po celém světě. Doslova došlo k vypnutí větších částí jednotlivých ekonomik. Negativní dopad ekonomického propadu na finanční trhy se snažily zmírnit centrální banky zejména pomocí posíleného programu kvantitativního uvolňování a snižováním úrokových sazeb. Jako poslední ještě jednou upravovala nastavení úrokových sazeb Česká národní banka na začátku května, když snížila repo sazbu na 0,25 %. Samotné snížení úrokových sazeb ekonomice příliš nepomůže, s větší pomocí musí přijít vláda v rámci fiskální politiky. Prozatím jde z jejich strany o velké zklamání, což možná byl i důvod, proč se centrální banka rozhodla k tak



razantnímu kroku. Protože snížení sazeb bylo trhem očekáváno, výnosy českých státních dluhopisů klesaly již před zasedáním centrální banky a poté se již stabilizovaly a spíše mírně zkorigovaly směrem nahoru. Korekce (mírný růst) výnosů v posledních dnech je spíše reakcí na vývoj na zahraničních trzích, kde právě mírně rostly výnosy.

Zvýšení objemu nákupů korporátních dluhopisů ze strany ECB a nově zavedené nákupy stejných dluhopisů i ze strany amerického Fedu pomohly v minulých týdnech ke stabilizaci kreditních trhů. Stabilitě na trhu pomáhá také optimismus ohledně pokroku ve vývoji vakcíny, samotné ustupování pandemie koronaviru a ukončování karantén-ních opatření. Na kreditních trzích se naplno rozjela emisní aktivita. Právě vysoký objem nových emisí na trhu brání většímu utahování kreditních premií, což je znát zejména na evropském trhu korporátních dluhopisů investičního stupně, který v posledních dnech mírně zaostává za americkým trhem. Celkově ale na kreditních trzích v posledních dnech nedochází k žádným větším výkyvům. Je tak zřejmé, že investoři volí opatrnější přístup a čekají, až se více vyjasní výhled na budoucí vývoj ekonomik.

V souhrnu lze říct, že v portfoliích zůstáváme na neutrální váze akcií, naopak preferujeme firemní dluhopisy investičního stupně, které jsou pod přímými nákupy centrálních bank. Máme i zvýšený podíl hotovosti a držíme americké vládní dluhopisy, jako jedno z nejbezpečnějších aktiv. V sektorové alokaci jsme defenzivní s převážením ve farmaceutickém sektoru, dále v sektoru necyklického zboží denní potřeby a v sektoru evropských rozvodných společností. Otevřeli jsme pozici v technologickém sektoru v USA, kterému se zatím daří velmi dobře právě v typu krize, jako je tato. V regionální alokaci preferujeme americké akcie před evropskými a na asijském trhu jsme zainvestováni neutrálně vůči benchmarkovým pozicím.

Fondy Erste AM ČR – aktivity na portfoliích

Akciové fondy:

Top Stocks – od posledního komentáře ve fondu nedošlo k žádným výraznějším změnám v sektorovém ani regionálním rozložení, manažer vyčkává s dalšími změnami v portfoliu na potvrzení svého scénáře, že řešením této zdravotní krize bude vývoj nových léků a vakcín.

Stock Small Caps – ve fondu došlo k částečnému snížení pozic v IT, které v předchozích týdnech zaznamenaly silný růst. Dále dochází k dokončení budování jedné pozice v sektoru finanční služeb.

Smíšené fondy:

Konzervativní mix – v portfoliu fondu byla mírně navýšena riziková aktiva. Nakupovaly se fondy zaměřené na firemní dluhopisy investičního stupně v USA i Evropě a rovněž fondy na dluhopisy rozvíjejících se zemí denominovaných jak v dolaru tak lokálních měnách. Uvnitř akciové části byly zčásti realizovány zisky v sektoru farmací, který je dokonce od začátku roku v černých číslech. Naopak byla posílena cyklická složka akciového portfolia otevřením pozic v indexových fondech na sektory ropy a luxusního zboží.

Vyvážený mix – byl přikoupen fond zaměřený na firemní dluhopisy investičního stupně v USA. Uvnitř akciové části byly z částí realizovány zisky v sektoru farmací, který je dokonce od začátku roku v černých číslech. Naopak byla posílena cyklická složka akciového portfolia otevřením pozic v indexových fondech na sektory ropy a luxusního zboží.

Universum – ve fondu byla vyměněna jedna přímá akciová pozice, nakoupili jsme akcie firmy Netflix místo Walt Disney. Akcie zůstaly v souhrnu blízko neutrální pozice. Na českém peněžním trhu byla lehce snížena pozice (-2 %) ve Sporoinvestu, kde došlo k růstu ceny. Dále byla zvýšena pozice v korporátních dluhopisech tentokrát v Evropě a to o další 1 %.

Optimum – v rámci akciové složky portfolia byla mírně obměněna struktura. O polovinu byla snížena expozice na farmaceutický sektor v USA a v Evropě. Místo toho byla pořízena investice v ropném a spotřebitelském sektoru. V souhrnu držíme podíl akcií blízko neutrálních 10 %. Na českém peněžním trhu již skončila platnost depozitních produktů v portfoliu (za sazby ještě 0,92 %) anebo byly podobné produkty po růstu ceny odprodány (fond Sporoinvest, dluhopis s plovoucím kuponem). Za prostředky z peněžního trhu byly přikoupeny evropské korporátní dluhopisy a rovněž i dlouhé státní dluhopisy ČR.

Dluhopisové fondy:

Sporobond a Sporoinvest – ve fondech byl v uplynulých týdnech opět zvýšen podíl evropských korporátních dluhopisů investičního stupně. Naopak lehce sníženy byly pozice v českých státních dluhopisech s krátkou dobou do splatnosti.

ČS korporátní dluhopisový – ve fondu bylo uskutečněno několik nových investic do evropských korporátních dluhopisů.

High Yield dluhopisový – v portfoliu fondu nedošlo k žádným výraznějším změnám. Fond si stále udržuje lehce defenzivní pozici v evropských vysoce úročených korporátních dluhopisech.

Tým portfolio manažerů
Erste Asset Management

Důležité upozornění

Tento materiál nepředstavuje investiční doporučení ani investiční poradenství dle příslušných právních předpisů. Všechny uvedené informace jsou pouze informativní a nezávazné. Poskytnuté informace neberou v úvahu konkrétní investiční cíle, finanční situaci a další individuální podmínky investorů. Hodnota investice a příjem z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena plná návratnost původně investované částky. Předchozí výkonnost nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období.

Správcem fondů je Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika. Cena za obstarání koupě a prodeje podílových listů fondu je součástí Ceníku České spořitelny. Další informace, včetně úplných názvů fondů, naleznete ve Statutech fondů a Klíčovách informacích pro investory (KIID), které Vám poskytneme ve všech pobočkách České spořitelny a na www.investicnicentrum.cz.

Tento materiál vytvořila Česká spořitelna, a. s., útvar Wealth Management ve spolupráci s Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika, a byl uvolněn k rozšiřování 21. 5. 2020. Bližší informace o investiční strategii, parametrech produktu a možných rizicích, stejně jako veškeré další případné otázky týkající se investic, Vám rád zodpoví Váš bankéř či investiční specialista.