

# Komentář k aktuálnímu vývoji na finančních trzích

23. dubna 2020

Od posledního publikování našeho komentáře na začátku dubna se finanční trhy chovaly na své poměry předchozích 6 týdnů vcelku umírněně, s tendencí k dalšímu posilování rizikových aktiv. Přesto jsme zaznamenali několik událostí, které by neměly uniknout pozornosti investorů.

## Další propady na cenách ropy

Cena severomořské ropy typu Brent propadla na úroveň 16 dolarů za barel a dostala se na 21leté minimum. Daleko dramatictější vývoj se ale odehrával na WTI futures kontraktech na texaskou ropy, jejichž cena poprvé v historii propadla do záporných hodnot a v jednu chvíli stála -40 dolarů na kontraktech s květnovým dodáním. To odráží nerovnováhu na současném trhu mezi nabídkovou a poptávkovou stranou. Zatímco země OPEC se dohodly na snížení produkce o 10 milionů barelů denně s platností od května, současný převis nabídky daný vypnutím ekonomik je 30 milionů barelů denně. S tím, jak se rychle zaplňují skladovací kapacity v Oklahomě, byli nuceni vystresovaní prodejci zbavit se suroviny za každou cenu a platili tak kupujícím. K volnému propadu krátkodobých futures kontraktů přispěl i jejich výprodej od největšího ETF fondu na ropy, který se zbavoval nejkratších kontraktů rovněž těsně před jejich splatností, aby se zbavil nutnosti fyzicky odebrat surovinu.

## Italský dluh, ECB a společný evropský dluhopis

Výnosy italských dluhopisů začaly opět růst, a to těžce zkoušené zemi, která se ještě neprobrala z minulé finanční krize (italský celkový ekonomický výstup je stále pod úrovní roku 2007) a zároveň na ni nejhůře dopadla koronavirová pandemie, prodražuje financování. Deficit na letošní rok je naplánován přes 10 % a celkové zadlužení země by se mělo posunout na 150 % HDP. Itálii tak hrozí snížení ratingu a v jejím případě už by se mohlo stát, že spadne mimo investiční pásmo do pásma spekulativního.



ECB by pak podle předchozích pravidel nemohla přijímat italské dluhopisy jako kolaterál pod půjčky komerčním bankám. Ve středu na ostře sledovaném zasedání, tak došlo ke změně pravidel a nově by centrální banka zemí sdílející společnou evropskou měnu mohla přijímat i tyto tzv. prašivé dluhopisy (high-yield) pokud měly alespoň nejnižší investiční rating k 7. dubnu. Zároveň dnes proběhne i videokonference šéfů zemí eurozóny, kde se země zadluženého jižního křídla EMU pokusí dále tlačit na své severní, fiskálně odpovědné sousedy, aby s nimi sdíleli dluhovou zátěž přes emisi společného evropského dluhopisu, tentokrát maskovanou jako společný evropský boj za rekonstrukci ekonomik po virové pandemii. Německý, nizozemský a rakouský odpor vůči zárukám za dluhy jiných zemí se však dosud zdál jako zásadní. Akcie evropských bank, navzdory celkovému růstu evropského akciového trhu od březnových minim o 20 %, pokračují v opačném směru.

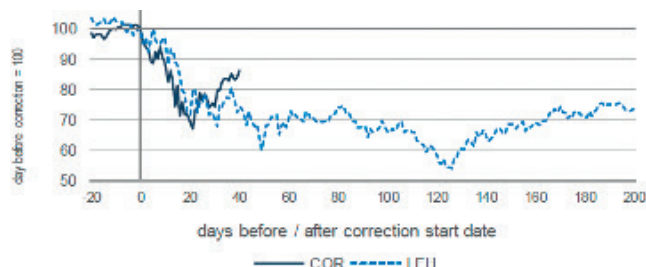
## Prezentace firemních výsledků za první čtvrtletí – více otázek než odpovědí

Americké společnosti začaly s prezentací výsledků za první čtvrtletí, v jehož závěru už do hospodaření firem zasáhly následky pandemie. I když hlavní část reportingu nás čeká až v příštím týdnu, dosud publikované údaje ukazují na meziroční pokles ziskovosti o -14 %, což je asi o 3 % níže než odhady analytiků (pro úplnost je třeba dodat, že běžně

firmy analytické odhady během prezentací překračují o 3 až 4 %). Zároveň se snížily odhady na 2. čtvrtletí, kdy analytici čekají meziroční propad o -31 %. Situace by se potom měla zlepšovat ve druhém a třetím čtvrtletí a celkově by podle očekávání analytiků měly zisky firem v USA propadnout jen o 16 % a v příštím roce růst o 26 %. Odhad letošního poklesu považujeme za nadále optimistický, a i odhady makroekonomů a stratégů investičních bank mluví spíše o poklesu v pásmu 25 až 35 %. Za doklad současné nejistoty, kam by se mohla firemní ziskovost ubírat, pokládáme pokles ochoty společností poskytovat výhledy svého hospodaření na konec roku (tzv. guidance). Zatímco v únoru tyto výhledy ještě poskytovala polovina firem z indexu S&P 500, aktuálně se zdá, že jejich podíl klesá na zhruba 15 %. V této situaci (stále vysokých odhadů ziskovosti, jež budou dále snižovány) se ocenění akcií vrátilo na rekordní hodnoty P/E kolem 20.

### Graf vývoje amerického akciového indexu během současné koronavirové krize a po pádu banky Lehman Brothers v roce 2008 po jednotlivých dnech

Corona vs Lehman: S&P 500



Zdroj: EAM, Bloomberg

**Domníváme se, že na místě je stále obezřetnost a pokud jde o investování do rizikových aktiv v současné chvíli (po jejich silných růstech od lokálních březnových chvil), tak platí preference pravidelných investic.**

Zdá se, že s pandemií i jejími následky se budeme potýkat déle, než se původně zdálo. Scénář rychlého oživení ekonomiky na globální bázi je v podstatě vyloučen, a to, jestli přijde rychlé oživení alespoň v závěru roku, závisí na tom, jak jednotlivé země zareagují na druhou vlnu rozšíření nákazy, která přijde s rozvolněním stávajících opatření.

**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 – aktivita na portfoliích

### Akciové fondy:

**Top Stocks** – od posledního komentáře ve fondu nedošlo k žádným výraznějším změnám v sektorovém ani regionálním rozložení. Nové peněžní prostředky byly použity k „dozainvestování“ portfolia fondu.

**Stock Small Caps** – ve fondu nedošlo k žádným výraznějším změnám v sektorovém ani regionálním rozložení. Pokračovali jsme v budování pozic ve firmách, které byly do portfolia zařazeny v předchozích měsících.

### Smíšené fondy:

**Konzervativní mix** – v portfoliu fondu byla aktivita v uplynulých 2 týdnech směřována do posílení kreditních pozic a mírně i akcií. Aktuálně považujeme za nejatraktivnější třídu aktiv americké korporátní dluhopisy investičního stupně, které jsme zatím nakoupili do výše 4 % majetku fondu po propadu jejich cen o více než 15 % proti březnovým maximům. Včasnost nákupu umožnila participovat na jejich rychlém a výrazném oživení. V akciích jsme uzavřeli mírně podváženou pozici zpět k neutrální hodnotě 10 %. Preferujeme americký trh před evropským a nákupy jsme směřovali hlavně do technologického sektoru. Velkých propadů na japonském trhu jsme využili ke znovuvybudování na podzim uzavřených pozic v tomto regionu.

**Vyvážený mix** – v portfoliu fondu byla aktivita v uplynulých 2 týdnech směřována do posílení kreditních pozic a mírně i akcií. Aktuálně považujeme za nejatraktivnější třídu aktiv americké korporátní dluhopisy investičního stupně, které jsme zatím nakoupili do výše 4 % majetku fondu po propadu jejich cen o více než 15 % proti březnovým maximům. Včasnost nákupu umožnila participovat na jejich rychlém a výrazném oživení. V akciích jsme uzavřeli mírně podváženou pozici zpět k neutrální hodnotě 30 %. Preferujeme americký trh před evropským a nákupy jsme směřovali hlavně do technologického sektoru. Velkých propadů na japonském trhu jsme využili ke znovuvybudování na podzim uzavřených pozic v tomto regionu.

**Optimum** – ve fondu jsme dokoupili pozice v akciové složce portfolia k neutrální váze, což znamenalo přikoupit cca 1,5 % akcií. Při nákupech jsme se více zaměřili na Asii a např. Japonsko jsme dokupovali z nulové expozice. Zcela jsme eliminovali expozici na další rozvíjející se trhy. Prodali jsme rovněž pozici v malých evropských společnostech a koupili americký technologický sektor. Portfolio ovšem zůstalo převážené ve dvou aktuálně nejlepších sektorech: farmácii a sektoru nezbytného zboží. Dále došlo k nákupu korporátních dluhopisů USA a to ve výši 5 % v portfoliu. Tento sektor má mimo atraktivního nabízeného výnosu i podporu od americké centrální banky.

**Universum** – ve fondu jsme dokoupili pozice v akciové složce portfolia k neutrální váze, což znamenalo přikoupit cca 1,5 % akcií. Nákupy akcií byly realizovány bez preference k jednotlivým regionům či stylům. Akciová část fondu je zaměřená na jednotlivé akciové tituly bez preference regionů či sektorů. Důvodem nákupů bylo zmírnění kolísavosti cen na trzích. Také jsme nakoupili korporátní dluhopisy USA a to ve výši 5 % v portfoliu fondu.

#### Dluhopisové fondy:

**Sporobond a Sporoinvest** – ve fondech byl v uplynulých týdnech zvýšen podíl českých státních dluhopisů. Investováno bylo také do evropských korporátních dluhopisů investičního stupně.

**ČS korporátní dluhopisový** – ve složení portfolia nedošlo k žádným výraznějším změnám. Pozice v evropských korporátních dluhopisech investičního stupně zůstává defenzivní.

**High Yield dluhopisový** – v portfoliu fondu byly prodány vybrané pozice, jejichž výhled se ztlačil. Fond si 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 Klíčovými informacích pro investory (KIID), které Vám poskytneme ve všech pobočkách České spořitelny a na [www.investicnicentrum.cz](http://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 23. 4. 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.