

| AKCIOVÉ INDEXY | | DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays | | MĚNY (pokles = posílení) | | KOMODITY | |
|-----------------------------|--------|------------------------------------------|---------|-----------------------------|---------|----------------------|---------|
| USA – S&P 500 (USD) | 2,9 % | USA (USD) | -0,17 % | USD/EUR | -0,52 % | Ropa Brent (USD) | -4,38 % |
| Evropa – DJ Stoxx 600 (EUR) | 1,98 % | Evropa (EUR) | -0,58 % | CZK/USD | 0,17 % | Zemní plyn (USD) | 11,83 % |
| Japonsko – Nikkei 225 (JPY) | 2,95 % | ČR (CZK) | -0,76 % | CZK/EUR | -0,35 % | Sil. elektřina (EUR) | 15,79 % |
| MSCI Emer. Mark. (USD) | 2,42 % | Polsko (PLN) | -0,41 % | PLN/EUR | -0,98 % | Zlato (USD) | 0,18 % |
| ČR – PX (CZK) | 6,18 % | Maďarsko (HUF) | -1,16 % | HUF/EUR | -2,57 % | Stříbro (USD) | -6,21 % |
| Polsko – WIG30 (PLN) | 5,7 % | Turecko (TRY)* | 2,16 % | TRY/EUR | -2,12 % | Měď (USD) | -1,89 % |
| Maďarsko – BUX (HUF) | 6,91 % | | | | | | |

* BofA Merrill Lynch index

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Předstihové indikátory sice sestoupily z historických maxim, ale nadále jsou na nevidaných úrovních. Jádrová inflace dramaticky poskočila.

Ekonomika Evropské měnové unie (EMU) se po poklesech v předcházejících dvou čtvrtletích vrátila ve druhém čtvrtletí letošního roku k růstu. Mezikvartální tempo (+2 %) bylo nejen silnější než očekávání, ale i (s výjimkou růstu o 12,4 % q/q po otevření ekonomiky po první vlně pandemie ve 3. čtvrtletí minulého roku) z historického hlediska nejrychlejší vůbec. Struktura růstu bude zveřejněna až po uzávěrce tohoto vydání, 7. 9. 2021. Nejvíce se ve 2Q21 dařilo turisticky orientovaným Španělsku (+2,8 % q/q), Itálii (+2,7 %) či Portugalsku (+4,9 %). Německo přidalo „jen“ mírně nahoru revidovaných 1,6 % q/q, Francie si po stagnaci v 1. čtvrtletí ve druhém polepšila o 1,1 % q/q.

Data, která byla v EMU v průběhu srpna 2021 zveřejněna, byla, s výjimkou průmyslu, na který doléhá nedostatek komponent a zdražování, dobrá.

Maloobchodní tržby v červnu přidaly 1,5 % m/m, což po růstu o 4,1 % v květnu uzavřelo relativně silné čtvrtletí (+2 % q/q). Meziroční tempo zpomalilo kvůli efektu základny z 23,5 % v dubnu a 8,6 % v květnu na rovných 5 procent na konci druhého čtvrtletí. Nejhůře se vedlo tržbám ve Španělsku, nejlépe pak v Itálii. Pro spotřebu domácností relevantní **trh práce se v červnu i v červenci dále mírně zlepšil**, což ukazuje na to, že poptávka domácností by mohla růst i ve třetím čtvrtletí. Míra nezaměstnanosti totiž poklesla z květnových 8 % na 7,8 % v červnu a dále pak na **7,6 % v červenci**, tj. na nejnižší úroveň od května 2020 (7,5 %). Nejvýraznější pokles (z 15 % na červencových 14,3 %) zaznamenalo Španělsko, kde je ale míra nezaměstnanosti mezi velkými ekonomikami EMU nadále nejvyšší. **Průmyslová produkce v červnu** podruhé v řadě poklesla, a to o 0,3 %, hlavně díky poklesu o procento v Německu, jehož průmyslu se silně dotýkají restriktive na dodávky mnoha komponent. Meziroční tempo růstu je díky nízké základně z minulého roku samozřejmě stále vysoké, ale už přece jenom klesá – **v červnu dosáhlo 9,7 %** (nejvyšší z velkých zemí je stále tempo růstu v Itálii, a to +13,9 %).

Předstihové indikátory ukazují na pokračující růst průmyslu. **Index nákupních manažerů (PMI)** ve zpracovatelském průmyslu se poté, co v červnu dosáhl nového historického maxima (63,4 bodu), **v červenci (62,8) i v srpnu (61,4) zhoršil**, ale byť se v případě srpna jedná o nejslabší hodnotu za posledních 6 měsíců, není to vůbec slabý výsledek. Hodnoty indexu nad hranicí 60 bodů jsou totiž z historického hlediska ojedinělé a indikují výrazný pokračující růst v sektoru. Stále jsou však jasně vidět omezení na straně nabídky – index tzv. dodavatelských časů („supplier delivery times“) je poblíž historických maxim, stejně jako index nahromaděné a nedokončené produkce. Silný růst poptávky v konfrontaci s omezenou nabídkou znamenal, že výstupní ceny dále rychle rostly i v srpnu, byť tempo tohoto růstu poprvé od ledna 2021 zpomalilo. Poprvé od srpna 2020 zpomalil také růst vstupních cen.

Podobný obrázek o situaci v průmyslu podávají i další předstihové indikátory. Důvěra v průmyslu měřená **EK** byla už v lednu 2021 (-6,1 bodu) lepší než bezprostředně před začátkem pandemie v únoru 2020 (-6,2 bodu), v dalších měsících dále rostla a v červenci se dostala až na 14,5 bodu, což bylo čtvrté nové historické maximum po sobě (měří se od ledna 1985). **V srpnu sice mírně zvolnila (13,7 bodu), ale i tak je to druhá historicky nejvyšší hodnota vůbec.** V největší ekonomice eurozóny se index **IFO** (mapující poměry ve zdejší průmyslu) **v srpnu** podruhé v řadě **mírně zhoršil** (ze 100,7 v červenci na 99,4 bodu), ale to jen díky horším očekáváním (97,5 bodu), způsobeným zejména nedostatkem/zdražováním vstupů; hodnocení stávající situace naopak vzrostlo na nejvyšší hodnotu (101,4 bodu) od května 2019.

V dominantním sektoru služeb je situace nadále nejlepší za posledních 15 let. Srpnový výsledek (59,7 bodu) byl jen nepatrně horší než červencový výsledek (59,8 bodu), který byl nejlepším výsledkem od června roku 2006. I v sektoru služeb, podobně jako ve zpracovatelském sektoru, přetrvávají výrazné poptávkové tlaky.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

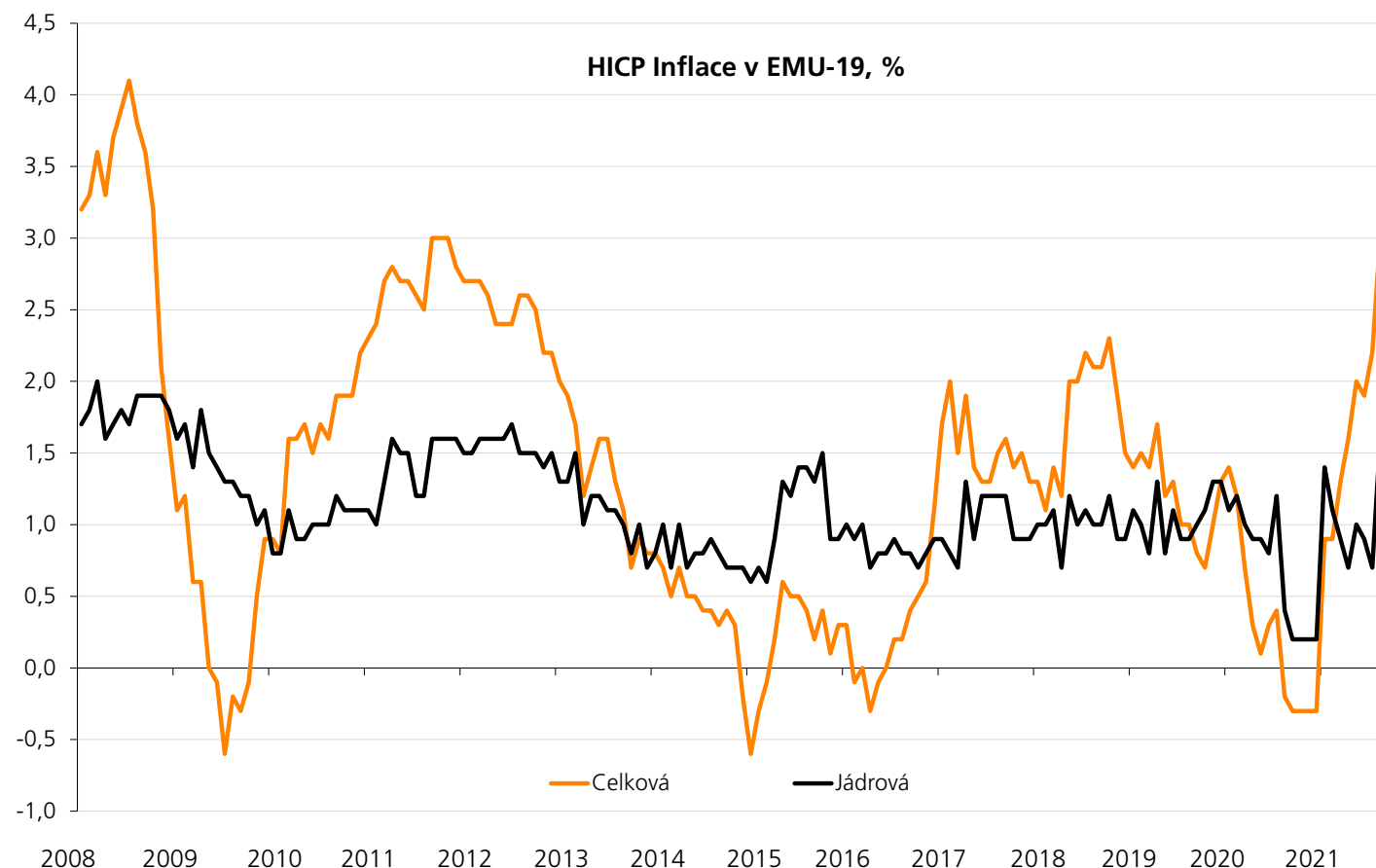
EMU

Dobrou náladu ve službách reflektují i indikátory spotřebitelské důvěry měřené EK. V lednu 2021 důvěra domácností dosáhla -15,5 bodu, což nebylo moc odlišné od průměru druhé poloviny minulého roku (-14,9 bodu), od té doby se ale kontinuálně zlepšuje. **Optimismus domácností** ale, zdá se, dosáhl svého maxima v červnu (-3,3 bodu). **V červenci i v srpnu** totiž **došlo** vinou rostoucích obav z inflace, proti kterým ECB prozatím nic nedělá (spíše naopak), **ke zhoršení optimismu domácností – index důvěry domácností poklesl** na -4,4 bodu v červenci a na **-5,3 bodu v srpnu**. Uvolňování restrikcí a zlepšující se trh práce zatím v myslích domácností sice převládají, ale nemusí to tak být nastálo.

Celková inflace v srpnu dle předběžných dat dále narostla: zatímco v březnu byla jen 1,3 %, v srpnu již 3 %, což byl oproti červenci nárůst o 0,8 p. b. Není to přitom jen důsledek cen energií – ty sice vzrostly o 15,4 % r/r, ale kromě nich vzrostly i ceny (nezpracovaných) potravin (+2,9 % r/r vs. +1,9 % v červenci), průmyslového zboží (+2,7 % vs. +0,7 %) a, což je pro ECB velmi nepříjemné, i ceny položek zařazených do cenového okruhu jádrové inflace. **Jádrová inflace tak poskočila z 0,9 % na 1,7 %** a dostala se tak nejvýše od léta 2012. Z velkých zemí je nejvyšší inflace v Německu (3,4 %) a ve Španělsku (3,3 %); ve Francii a v Itálii je jen o něco nižší (2,4 % resp. 2,6 %).

Na posledním zasedání (22. července), které bylo první po té, co **ECB upravila svůj mandát směrem k lehčímu tolerování případné vyšší inflace, samozřejmě ECB žádnou změnu nastavení své politiky neprovedla**. Na červencovém zasedání ale (opět) probublaly na povrch rozdíly mezi jestřábím a holubičím křídlem ECB, když se německým, nizozemským a belgickým zástupcům nelíbilo holubičí směřování ECB – ECB totiž nadále nechce ani slyšet o snížení tempa odkupů aktiv, které navrhuje, a chce ponechat sazby negativní po nespecifikovanou a dlouhou dobu. Prezidentka ECB Lagardeová řekla, že sice byla v Radě guvernérů „*drobná názorová divergence*“, ale že drtivá většina podporovala setrvání v ultra-holubičím postoji. V srpnu ECB nezasedala (nejbližší zasedání je 9. 9.), hlavní ekonom ECB Lane však řekl, že vyšší srpnová inflace nenabourává jeho přesvědčení, že inflace bude přechodná. V září tak kromě pokračujících hádek mezi severem a jihem EMU nečekáme žádnou změnu.

Jádrová inflace v eurozóně je nejvyšší za 9 let



EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

Ekonomický růst nezpomaluje, fiskální politika je a zůstane extra uvolněná, inflace je nejvyšší od 80. let. Centrální banka má v plánu letos zahájit „tapering“.

Americká ekonomika ve druhém čtvrtletí rostla i dle druhého odhadu, zveřejněného během srpna, skoro navlas stejným tempem (6,6 % q/q anualizovaně) jako ve čtvrtletí prvním (6,3 %). Na rozdíl od prvního čtvrtletí bylo tempo o něco pomalejší než tempo růstu eurozóny. Oproti prvnímu odhadu došlo jen ke kosmetické revizi o 0,1 p. b. směrem nahoru. Ve struktuře se oproti prvnímu odhadu druhého čtvrtletí a ani proti finálním datům z prvního čtvrtletí nic nezměnilo. Největším pozitivním přispěvatelem k růstu byly spotřebitelské výdaje domácností, které k růstu přispěly v rozsahu 7,8 p. b. (v 1Q21 +7,4 p. b.), následované fixními investicemi (+0,6 p. b. vs +2,2 p. b. v 1Q21). Odrazem silných agregátních vydání domácností byl pak (nepřekvapivě) další negativní příspěvek ze strany čistého exportu (-0,7 p. b.) a kvůli nedostatečné nabídce také za strany zásob (-1,3 p. b.). Zejména výrazný pokles zásob v letošním prvním pololetí (kumulativní příspěvek -3,9 p. b.) vytváří do budoucna prostor pro (ještě) rychlejší růst ekonomiky.

Celkové **maloobchodní tržby** bez aut a bez paliv po silném růstu v prvním čtvrtletí (+7,1 % q/q) ve druhém čtvrtletí nakonec dle revidovaných dat zhruba o procento vzrostly, což bylo oproti původním datům, ukazujícím na stagnaci, zlepšení. Počátkem 3. čtvrtletí tržby sice mírně poklesly (-0,4 %), ale meziročně jsou o bezmála 14 % vyšší a oproti konci minulého roku jsou pak vyšší dokonce o více než 15 %. Z hlediska dalších měsíců je pro tržby pozitivem kombinace stále velmi uvolněné měnové, ale hlavně fiskální politiky. Tomu pomůže i v srpnu v Senátu schválený návrh infrastrukturního plánu prezidenta Bidena za zhruba 1 000 mld. dolarů, který na podzim zamíří do Sněmovny, a plány na další, ještě větší program investic do lidské infrastruktury (Medicare, školství, rodičovská dovolená), který Demokráté plánují. Negativem jsou nadále narušené dodavatelsko-odběratelské řetězce, které v mnoha sektorech snižují dostupnost zboží.

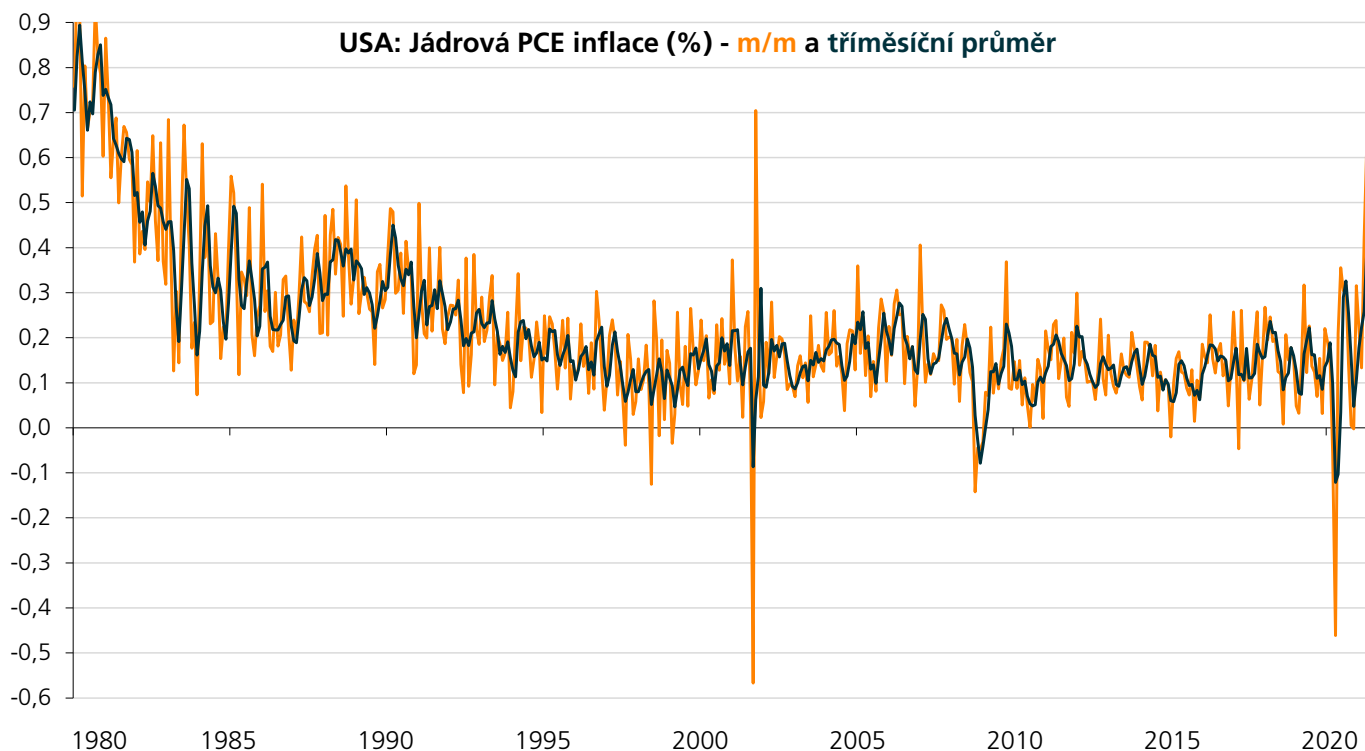
Positivem pro spotřebu domácností je rovněž trh práce. V červenci **míra nezaměstnanosti (5,4 %)** oproti červnu (5,9 %) výrazně poklesla, dostala se tak nejnižší od března roku 2020 (4,4 %). Klesly samozřejmě i další sledované míry nezaměstnanosti – míra U6 (zahrnující kromě nezaměstnaných i ty, co pracují méně, než by chtěli, a ty, kteří hledání práce vzdali kvůli absenci naděje, že nějakou najdou), která byla ještě koncem minulého roku skoro 12 %, klesla v červenci na dohled 9 %. **Zlepšení**, byť již samozřejmě absolutní velikostí menší než v předchozích měsících, **je stále vidět i na „tokových“ datech**. U prvních žádostí o podporu v nezaměstnanosti klesl v srpnu týdenní průměr na 350 tis. (ještě koncem prvního čtvrtletí to bylo 720 tis; na jaře roku 2020 nyní již těžko uvěřitelných 5,5 mil.), u pokračujících žádostí jsme zaznamenali pokles pod 2,9 milionu. Pozvolna zrychluje růst nominální mzdy, který sice stále nestačí pokrýt inflaci, ale červencový růst (4 %) je vyšší než v 10 letech předcházejících pandemii.

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v druhém čtvrtletí vzrostly o více než 3 % q/q a jeho koncem byly oproti konci minulého roku vyšší o 8,5 %. **Červencový téměř nezatelný pokles** (-0,1 % m/m) na tom, že investice jsou letos pozitivním faktorem růstu, samozřejmě nic nezměnil. Po vyloučení volatilní kategorie letadel a kategorie vojenské techniky, tj. poté, co objednávky skutečně představují proxy pro fixní investice většiny firem, je obrázek ještě lepší: růst ve všech letošních měsících s výjimkou února, **v červenci růst o 0,1 % m/m** a ve srovnání s koncem minulého roku růst o rovných 10 %. **Průmyslová produkce v červenci** přidala **0,9 % m/m**, jeho koncem tak byla již na před-pandemické úrovni z února 2020.

Jádrová PCE inflace dále roste. Poté, co v dubnu přidala 0,6 % m/m (nejvíce od roku 2001), vzrostly v květnu jádrové ceny o 0,5 % m/m, v červnu o 0,4 % a **v červenci o 0,3 % m/m**. Kvartální tempo tak sice zpomalilo na 1,2 %, to je ale stále nejvíce od roku 1985. Je pak až s podivem, že se vzhledem k pokračující fiskální expanzi nestaví centrální banka (ale také, jak ilustrují výnosy dluhopisů nebo kurz dolaru, finanční trh) k těmto číslům mnohem negativněji. Meziroční jádrová PCE inflace dosáhla 3,6 %, celková inflace pak rovná 4 procenta.

Americká centrální banka naposledy zasedala koncem července. Na zasedání samozřejmě k žádné změně v nastavení měnové politiky nedošlo, což se ostatně očekávalo. Poprvé však FED ústy svého šéfa naznačil, že moment, kdy dojde alespoň ke snížení tempa odkupu aktiv (z momentálních 120 mld. USD měsíčně), nemusí být daleko. Powell na tiskovce totiž řekl, že ekonomika učinila pokrok k cíli „plné zaměstnanosti a dvouprocentní průměrné inflace“, ale že to ještě není tak velký pokrok, aby ke snížení tempa odkupu mělo dojít již teď. Odlišným od minulých zasedání byla i slova Powellova zmatečná a nejistá, že pro nejbližší dobu vidí „více rizik pro inflaci směrem nahoru“ než doposud, ale že pro střednědobý horizont má „poměrně jistotu, že inflace klesne“, ale že je současně „těžké říct, kdy se tak stane“... To moc jistotou, že FED ví, co s inflací bude, nenaplnuje.

Během srpna se pak čekalo na Powellovo vystoupení v Jackson Hole. V něm Powell předvedl dokonalé měnově-politické provazolezectví. „Poučen“ z roku 2013, kdy se jeho předchůdci „podařilo“ ohlásit snižování tempa odkupu („tapering“) takovým způsobem, že získal své vlastní označení („taper tantrum“ čili něco jako „tržní záchvat vzteku“ z utlumování kvantitativního uvolňování), se ze všech sil snažil trhy nepoděsit. Jímán hrůzou z růstu výnosů – jak sám řekl [v lednu 2019 v Atlantě](#): „záchvat vzteku z roku 2013 zanechal jizvy na všech, co v té době ve Fedu pracovali“ – Powell svá slova, že podmínky snižování tempa odkupu jsou splněny, okamžitě doplnil tím, že to s sebou nenese „žádný signál ohledně časování prvního zvýšení sazeb“. Právě jasné oddělení začátku snižování tempa odkupu aktiv (z momentálních 120 mld. dolarů měsíčně) od začátku zvyšování sazeb je důvodem, proč se rok 2013 letos neopakuje.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI
USA
Kvartální inflace je stále vysoko


Zdroj: bls.gov

CEE3
ČR

Ekonomika pokračuje v silném růstu, jádrová inflace atakuje 4 %. ČNB sice sazby zvedá, ale prozatím jen po standardních, čtvrtprocentních krocích.

Po poklesu o 0,3 % q/q (a tedy o 2,1 % r/r) v prvním čtvrtletí letošního roku **přidala ekonomika ve druhém čtvrtletí dle druhého odhadu ČSÚ rovné 1 procento** (první odhad mluvil o růstu o 0,6 % q/q). Meziroční tempo tedy dosáhlo 8,2 % (původní odhad mluvil o 7,8 %). Ve struktuře kvartálního růstu je vidět pozitivní vliv všech složek poptávky: poptávka domácností vzrostla o 6,5 % q/q, fixní investice o 4,2 % q/q a vývoz přidal 0,6 % q/q. Negativem byl samozřejmě (s takto silnou domácí poptávkou automaticky spojený) dovoz, který vzrostl o bezmála 5 %. Výrazně vzrostly také zásoby, což bylo jediným překvapivým závěrem srpnových dat o HDP. Finální data, která ale už s pravděpodobností hraničí s jistotou nepřinesou žádnou změnu tempa růstu, budou zveřejněna koncem září (a budou obsahovat také míru úspor a ziskovosti firem ve 2. čtvrtletí).

Měsíční data zveřejněná během srpna byla dobrá.

Průmyslová produkce po květnovém poklesu o 3,6 % (který ale přišel po silném dubnu a březnu, kdy produkce vzrostla dohromady o 4,7 %) **v červnu přidala 1 %**, meziroční tempo růstu dosáhlo 10,8 %. V samotném zpracovatelském průmyslu je produkce meziročně vyšší dokonce o 13 %, což také znamená, že je už na stejné úrovni, jako tomu bylo v únoru 2020 před nástupem pandemie. Tento vývoj odpovídá **vývoji indexu nákupních manažerů PMI**, který v červnu dosáhl nového historického maxima (62,7 bodu). Vzhledem k vývoji tohoto indexu **v červenci (62 bodů) a v srpnu (61 bodů)** lze čekat pokračující solidní výkonnost. Navíc, mírné zhoršení indexu v letních měsících bylo jenom odrazem obav z nedostatku vstupů, které srazily subindex skutečné produkce nejnižší za 4 měsíce a subindex měřící objem neuspokojených objednávek se dostal na historické maximum (tj. na maximum od roku 2003). Nedostatek vstupů se i v srpnu projevoval v historicky vysoké míře inflace vstupů, která byla sice nejslabší za 4 měsíce, ale ve srovnání s minulostí stále bezprecedentně silná. Silná poptávka pak umožnila producentům cenový nárůst vstupů promítnout do cen produkce – subindex výstupních cen tak v srpnu vyrovnal červencové historické maximum (měřeno je od ledna 2003).

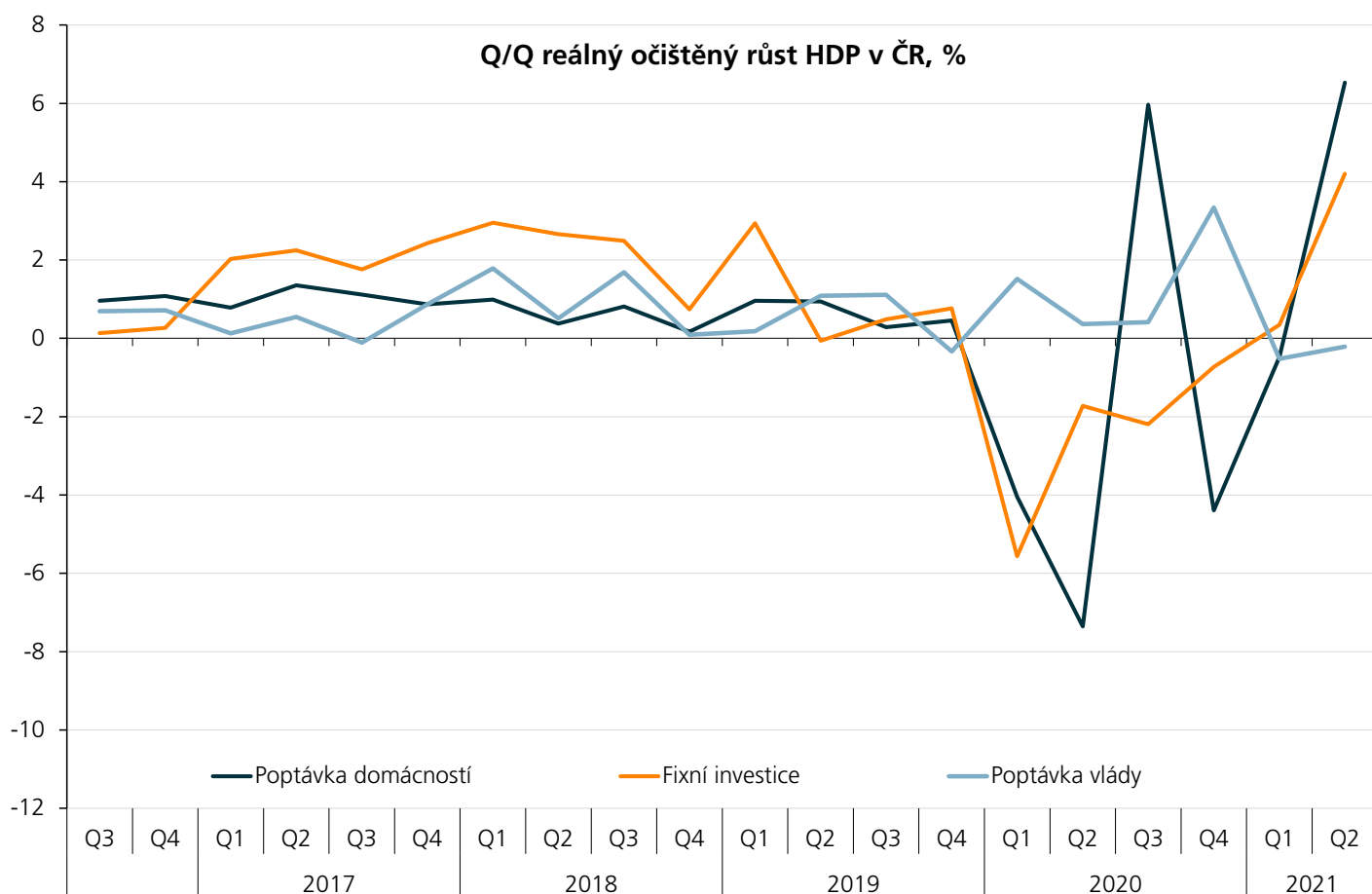
EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI
ČR

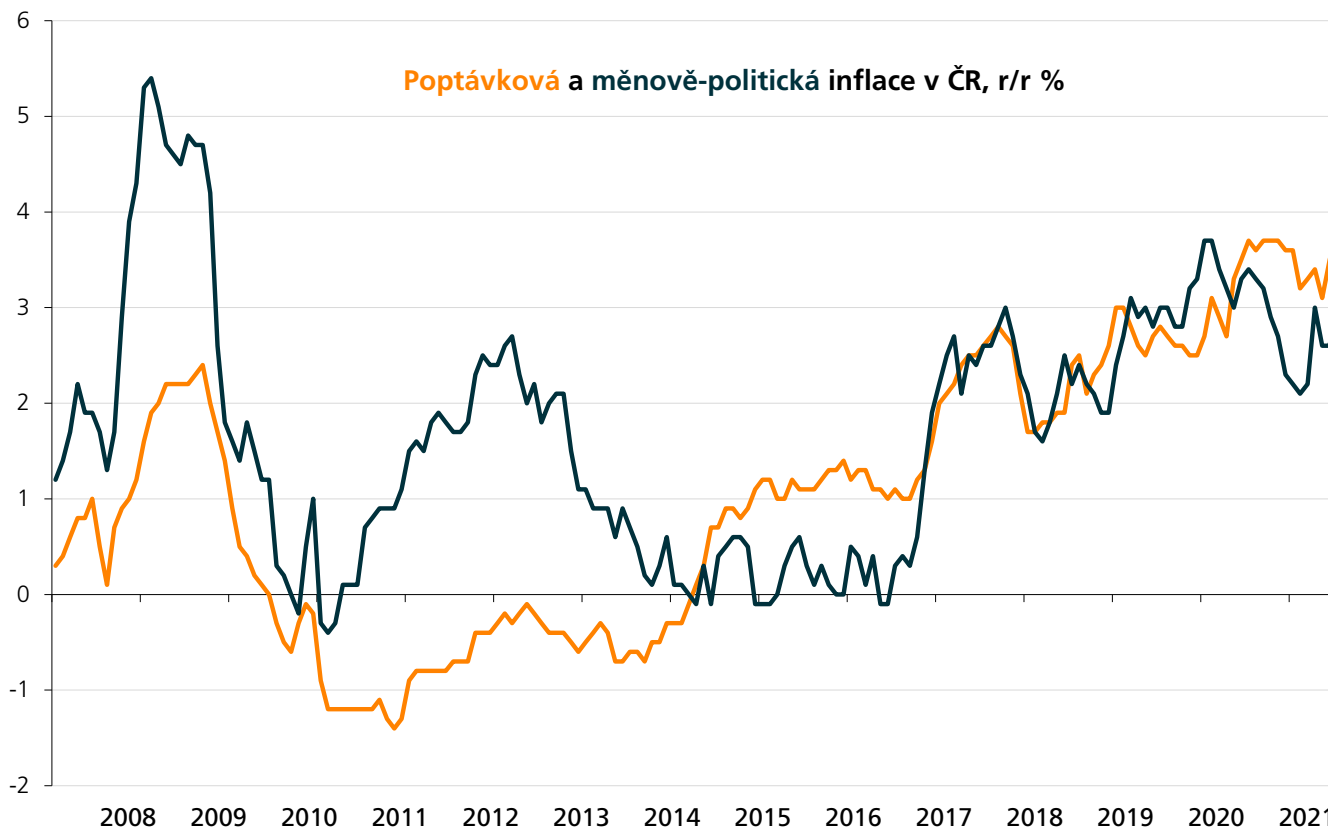
Podobně jako PMI popisuje situaci i důvěra v průmyslu měřená ČSÚ. Ta po červencovém poklesu na 98,7 bodu klesla i v srpnu, a to na 97,1 bodu. Kvůli nedostatku vstupů a obavám, že tento stav jen tak nepřejde, se podruhé v řadě snížil podíl podnikatelů očekávajících v příštích třech měsících růst tempa produkce. Na rozdíl od července však klesla i důvěra ve službách navázaných na průmysl.

Po silném dubnu (+1,5 %) a zejména květnu (+6,3 % po revizi) **maloobchodní tržby koncem druhého čtvrtletí de facto stagnovaly** (-0,2 %). O dvě procenta m/m totiž poklesly tržby za auta, což ale není odrazem nedostatečnosti poptávky, nýbrž shora opakovaně zmiňovaných problémů na straně nabídky. Další složky tržeb rostly, nejvíce pak, a to potřetí v řadě, tržby za paliva – ve druhém čtvrtletí vzrostly (sezonně očištěné a reálné tržby za paliva) o více než 12 %. **Meziročně jsou celkové maloobchodní tržby vyšší o 9,6 %.**

Měnově-politická inflace přidala v červenci 1 % m/m, na meziročním základě vzrostla z červencových (a také květnových) 2,6 % na **3,2 %**. Na nejvyšší hodnotu nejméně od počátku roku 2007 vzrostla jádrová inflace, která dosáhla 3,8 %.

Vysoké hodnoty jádrové inflace jsou důvodem, proč ČNB po červnu zvýšila sazby i na svém zasedání počátkem srpna. Podle [záznamu z jednání](#) ale nebylo hlasování zdaleka tak jednoznačné, jak by se mohlo z pohledu inflace zdát. Michl a Dědek byli proti jakémukoliv zvyšování, Benda naopak požadoval růst nikoliv o (nakonec schváleného) čtvrt procentního bodu, nýbrž o půl procentního bodu. Z diskuse v BR ČNB plyne hlavně to, že většina si (na rozdíl od ECB nebo FEDu) díkybohu uvědomuje, že (slovy Rusnoka) *“včasný zásah měnové politiky je makroekonomicky výrazně méně nákladný, než boj s inflací v situaci rozvolněných inflačních očekávání.”* Utahování měnové politiky se tak od ČNB ještě letos určitě dočkáme.

Růstu ve 2Q21 pomáhala poptávka domácností a firem, jádrová inflace je na dohled 4%

 Zdroj: www.czso.cz

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI
ČR

 Zdroj: [WWW.CZSO.CZ](http://www.czso.cz)
POLSKO

Ekonomika dále silně roste, nezaměstnanost je nízko a inflace zrychluje.

Polská ekonomika ve druhém čtvrtletí přidala 2,1 % q/q. Z tohoto růstu plynoucí meziroční tempo růstu (11,1 % r/r) bylo nejrychlejším tempem růstu Polska vůbec. Největší mírou se na tom podílela poptávka domácností, která k meziročnímu růstu přispěla v rozsahu 7,4 p. b., následována hrubou tvorbou zásob (+3,7 p. b., zejména díky zásobám, které přidaly 2,9 p. b., asi jako důsledek růstu nedokončené produkce). Nyní je tedy skoro jasné, že růst za letošek lehce přesáhne 5 %.

V srpnu zveřejněná data ukazují na dále silně rostoucí ekonomiku, která generuje inflační tlaky.

Průmyslová produkce zaznamenala i počátkem třetího čtvrtletí solidní růst, když **potřetí v řadě vzrostla o více než procento (+1,2 % m/m)**. Její meziroční tempo dosáhlo necelých 12 %, oproti únoru 2020 (tj. oproti předpandemické úrovni) je tak už nyní o 10 % vyšší. **Index nákupních manažerů** po květnovém i červnovém historickém maximu (57,2 resp. 59,4 bodu) **v červenci i v srpnu mírně zvolnil**, když v prvním z těchto měsíců klesl na 57,6 bodu a ve druhém na 56 bodů. Podobně jako v České republice na historické maximum narostl subindex nedokončené produkce a klesl subindex aktuální produkce, kterou omezuje nedostatek komponent. Výstupní i vstupní ceny sice ustoupily z nedávných maxim, ale z historického hlediska zůstávají nadále velmi vysoké.

Reálné maloobchodní tržby přidaly v červenci **necelá 4 % r/r**. Tržbám nadále pomáhá jak trh práce (míra **nezaměstnanosti** klesla v červenci na **5,9 %**, tj. je jen o 0,7 procentního bodu nad hodnotou z února 2020), tak **růst mezd**, který dosáhl počátkem třetího čtvrtletí necelých 9 % r/r.

Inflace po mírném a přechodném červnovém zpomalení v červenci dále zrychlila a dostala se tak na nejvyšší hodnotu za deset let. **V červenci** totiž skončila inflace **na rovných 5 procentech** a její meziměsíční růst dosáhl 0,4 %. Nejvýrazněji se na zrychlení oproti červnu (+4,4 %) podílely ceny pohonných hmot (+30 % r/r) a potravin (+3,1 % r/r), ale zrychlila i jádrová inflace (z 3,5 % na 3,7 %). **V srpnu celková inflace** dle prvního odhadu z konce minulého měsíce dále vzrostla o 0,2 % m/m na **5,4 %**, což je **nejvíce za 20 let**. Je to důsledek kombinace silného růstu mezd (nízké nezaměstnanosti), přetrvávajících omezení na straně nabídky a dalšího růstu regulovaných cen (od srpna 2021 došlo ke zdražení zemního plynu pro domácnosti o 12 %, což společně s cenami PHM zvedlo cenový okruh energií o 6,1 %).

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Centrální banka v srpnu nezasedala, nejbližší zasedání je až 8. září (po uzávěrce tohoto vydání). Na červencovém zasedání k žádné změně nastavení měnové politiky nedošlo, byla však představena nová prognóza polské centrální banky. Ta přinesla výrazný růst očekávané inflace, která dle centrální banky zůstane nad horní hranici tolerančního pásma nejenom v roce 2022, ale i v roce 2023: pro letošek centrální banka čeká průměrnou hodnotu CPI 4,1 %, pro rok 2022 3,3 % (vs. 2,8 % z březnové predikce) a pro rok 2023 3,4 % (vs. 3,2 %). Centrální bance to však nebrání v pokračování odkupu aktiv. Na tiskovce guvernér uvedl 3 podmínky pro přísnější měnovou politiku, z nichž je cítit, že se centrální bance do utažení vůbec nechce: 1) další vlna pandemie nesmí zasáhnout růst, 2) inflace musí zůstat nad 3,5 % a být hnaná poptávkou, a 3) trh práce musí být silný. Vzhledem k vývoji inflace ve světě si však myslíme, že je alespoň padesátiprocentní pravděpodobnost, že k růstu sazeb dojde ještě letos.

MAĎARSKO

Centrální banka pokračuje v utahování měnové politiky, a to nejenom skrze vyšší sazby ale také skrze omezování objemu aktiv odkupovaných v rámci programu kvantitativního uvolňování.

Strukturální data o růstu HDP za druhé čtvrtletí přinesla revizi směrem nahoru. V prvním čtvrtletí dosáhl mezikvartální růst dle druhého odhadu tedy **2,7 % q/q** (vs. 2 % z prvního odhadu), meziroční tempo dosáhlo kvůli bazickému efektu **17,9 % r/r**. Nejvýrazněji se na meziročních číslech podepsal výrazný růst poptávky domácností (+5,3 p. b.), fixních investic (+2,5 p. b.) a celkem překvapivě i čistého exportu (6,5 p. b.).

Měsíční data zveřejněná v srpnu byla slabá. **Maloobchodní tržby** po dvou předcházejících měsících růstu v červenci poklesly, a to o 0,3 % m/m. Meziroční tempo je vzhledem k tomu, že minulý rok se maďarský maloobchod zdaleka nepropadl jako třeba český nebo polský, nevysoké – v červnu byly tržby meziročně vyšší o 3,7 %, **v červenci jen o 1,2 % r/r**. **Míra nezaměstnanosti** je nadále velmi nízká. Ano, během pandemie vzrostla o 1,5 p. b. až na maximum 4,7 %, ale její hodnota z května až června letošního roku (4,1 %) je stále mnohem níž než v letech 2013–2016 a je tak oporou pro maloobchod. **Růst mezd** již kvůli tomu, že z meziročních čísel vypadl efekt minulého roku (růst nezaměstnanosti zejména v nízkopříjmových skupinách), **zpomalil**. Zatímco v květnu (8,2 %) ještě byl na dohled dvouciferného tempa, **v červnu** tempo růstu mezd zvolnilo na **3,5 % r/r**.

Maďarská průmyslová produkce v červnu (–0,3 % m/m) jen stagnovala, meziroční tempo růstu (+18,7 %) je stejně jako v jiných zemích stále odrazem nízké základny v roce 2020. Oproti konci minulého roku byla v květnu produkce vyšší o 4,1 %, což koresponduje s vývojem indexu nákupních manažerů. PMI totiž v červenci vzrostl na (revidovaných) 55,8 bodu, **v srpnu si pak dokonce ještě o 0,1 bodu** (na 55,9 bodu) **polepšil**.

Celková inflace se poté, co se v červnu meziměsíčním růstem o 0,6 % dostala na 5,3 %, tj. na nejvyšší hodnotu od října 2012, **v červenci díky meziměsíčnímu růstu o 0,5 % vrátila meziročně na 4,6 %**. To je ovšem stále výrazně výš, než kde byla počátkem letošního roku (2,7 %). Červencové zpomalení je primárně důsledkem základny z minulého roku (m/m růst je totiž stále silný), mírné zpomalení jádrové inflace (z 3,8 % v červnu na 3,5 % v červenci) pak zase důsledkem zpomalení cenového růstu ve službách (+0,4 % m/m, +2,9 % r/r).

Cenový vývoj, ač lepší než v přechozích měsících, byl dostatečným důvodem, aby na svém zasedání 24. 8. měnový výbor centrální banky (MNB) opět zpřísnil měnovou politiku. Týdenní i tříměsíční sazba tak potřeť v řadě vzrostly o 0,3 p. b. na 1,5 %, Nadto došlo také ke snížení tempa odkupů aktiv v rámci programu kvantitativního uvolňování, a to z 60 mld. forintů týdně na 50 mld. To ale nebyla velká změna, jelikož MNB v posledních týdnech nekupoval o mnoho víc než 50 mld. týdně. Vzhledem k tomu, že dle vyjádření po zasedání centrální banka nadále vidí rizika pro inflaci směrem nahoru, očekáváme, že centrální banka bude ve zpřísnování měnové politiky pokračovat i v září, a to opět zvýšením sazeb o 30 b. b.

ROPA

V letošním roce až do poloviny července pokračoval růst cen ropy (WTI), který započal v posledních 2 měsících roku minulého a byl hnán otevíráním ekonomik a rostoucí poptávkou po komoditách plynoucí též z touhy po zajištění se proti inflaci. Zatímco v listopadu 2020 stál barel ropy kolem 40 dolarů, koncem června 2021 přesáhla jeho cena 75 dolarů. I v první polovině července cena ropy dále a rostla by nejspíš i v jeho druhé polovině nebýt, rozhodnutí OPEC+ o zvýšení těžby od srpna letošního roku. To vedlo k poklesu ceny ropy až do pásma 65–67 dolarů za barel. Mezi 65 a 70 dolary za barel se cena ropy držela pak také během celého srpna.

AKCIOVÉ TRHY

Globální akciové trhy si v srpnu připsaly slušné zisky. Hlavními důvody dobrých výkoností byla řeč šéfa amerického Fedu Jeroma Powella a zveřejněné hospodářské výsledky společností. Důležité zasedání rady americké centrální banky v Jackson Hole přineslo většině investorů uklidnění, když předseda Jeromy Powell oznámil budoucí opatrnost FEDu ve zpříšňování měnověpolitických podmínek. Tohle zastínilo i obavy z hurikánu Ida nebo delta varianty COVIDU-19. Americké ekonomice se daří dobře, zvláště pak pracovnímu trhu. Americký senát navíc schválil infrastrukturní balíček ve výši 1000 mld USD. Probíhající výsledková sezóna za 2. čtvrtletí letošního roku opět vyzněla pozitivně jak pro US, tak pro evropské společnosti. Došlo k výraznému překonání odhadů analytiků na úrovni tržeb i čistých zisků. To vše akciové trhy reflektovaly ve velice slušném zhodnocení: americký index S&P 500 meziměsíčně +2,9 %, evropský index DJ STOXX 600 +2 % a japonský index Nikkei 225 +3 %.

Velice silné zhodnocení předvedly středoevropské akciové trhy (index CECEUR +5,8 %). Vezly se na pozitivním sentimentu globálních trhů a zároveň nadále velice atraktivních hodnotových ukazatelích. Primárním hybatelem byly bankovní tituly, kterým se v uplynulých měsících daří, a to díky solidní ekonomické aktivitě a probíhajícímu očekávanému zvyšování úrokových sazeb centrálními bankami. Dařilo se tak polským Bank Millenium (+33,9 %) a Alior Bank (+18,4 %), rumunské Banca Transilvania (+5,9 %) nebo slovinské NLB (+5,8 %). Na českém parketu byla zajímavou událostí nabídka lucemburského fondu Sunray Investments na odkup všech akcií Stock Spirits Group. Akcie si tak za srpen připsaly krásné +47 % zhodnocení, přičemž trhu se nabízená cena zdá, ve srovnání s globální konkurencí, stále nízká. Tato událost měla pozitivní vliv také na akcie Kofola (+9,6 %), které se obchodují s výrazným diskontem vůči ostatním světovým hráčům. Přes 10 % si připsaly také akcie ČEZ, díky vysokým cenám silové elektřiny.

Akcie na rozvíjejících se trzích se po červencovém propadu oklepaly, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD meziměsíčně zhodnotil o 2,4 %. V nevýrazných výsledcích pokračují ovšem čínské akcie, výkonnost obou hlavních indexů se pohybovala kolem nuly. Investoři jsou nadále nervózní z možnosti další regulace ze strany vlády, která v uplynulých týdnech silně zasáhla sektory vzdělání, technologií a zábavy, a ani poslední data ukazující na zpomalování čínské ekonomiky příliš optimismu nepřinesla. Výborně se oproti tomu dařilo indickým akciím (+9,4 %), které profitovaly z velmi uvolněné měnové politiky a ustupující pandemie. Uvolnění protiepidemických opatření velmi pomohlo například i akciím v Thajsku a na Filipínách. V Latinské Americe nedali akciím investoři jasný směr – brazilské akcie pod tíhou domácí politiky klesly o 2,5 %, zatímco v Mexiku pokračovaly v růstu a připsaly pěkných 4,8 %. Proočkovanosť v rozvojovém světě však nadále zaostává, pandemická situace zůstává na mnoha místech hlavním faktorem určujícím vývoj na místních trzích. Stále častěji se do popředí dostává i vzrůstající inflace, a s ní související utahování měnových podmínek.

INDEXY AKCIOVÝCH TRHŮ

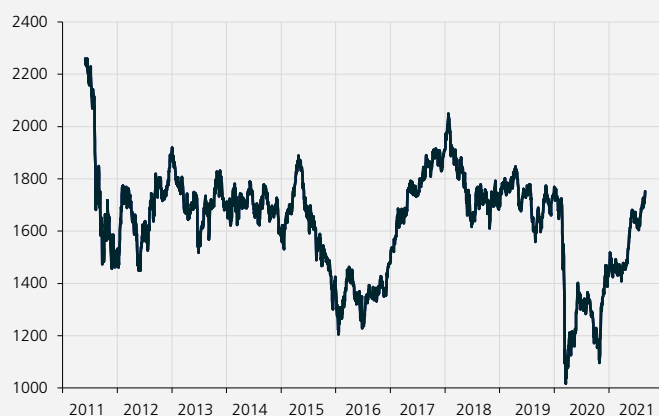
MSCI WORLD INDEX



MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Zdroj: Bloomberg

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÉ TRHY – USA A EMU

V posledních 12 měsících jsme na americkém dluhopisovém trhu zaznamenali tři rozdílná období. Od konce července covidového roku 2020 začaly americké dlouhé výnosy pomalu růst s tím, jak se ukazovalo, že pandemie nebude mít větší dlouhotrvající následky, a s tím, jak se trh (lehce) začal zamýšlet nad tím, zda se bezprecedentní fiskální expanze přece jenom nakonec neprojeví v růstu inflace. Do konce minulého roku tak americké desetileté dluhopisy vyrostly z 0,5 % v červenci 2020 na cca 0,9 % koncem prosince 2020. Od ledna letošního roku se inflační obavy vyostřily, což v prvním čtvrtletí vystřelilo desetileté výnosy až na 1,8 %. Od konce března letošního roku, letní měsíce nevyjímaje, však dluhopisové trhy (resp. to, co z nich zbylo po vpádu centrálních bank) tyto obavy začaly (ve světle inflačních dat zcela iracionálně) opouštět. V červenci tak desetileté výnosy klesly až pod 1,2 %. Během srpna sice vyrostly, ale jenom velice mírně: koncem srpna tak desetileté výnosy byly jen lehce nad hladinou 1,3 %.

V eurozóně jsme letos v prvních 5 měsících viděli růst výnosů – desetileté německé výnosy se z úrovně -0,6 % koncem minulého roku dostaly na -0,1 % v polovině května. Od té doby však výnosy vesměs klesaly, v červenci se tak dostaly na -50 b. b., kde se držely i v polovině srpna. Až v jeho poslední dekádě se výnosy konečně mírně vzpamatovaly a začaly si aspoň trochu všimnout inflačního dění kolem – koncem srpna se tak dostaly na -40 b. b.

DLUHOPISOVÉ TRHY – FIREMNÍ DLUHOPIŠY

Na trhu korporátních dluhopisů byl v srpnu, stejně jako v předcházejících 5 měsících, vývoj vcelku poklidný. Korporátní dluhopisy investičního stupně denominované v euru se během měsíce nezměnily, u jejich spekulativních protějšků jsme zaznamenali růst tzv. total return indexu (TRI) o 2,2 %. U dolarových instrumentů byl vývoj podobně nudný – u investičního stupně pokles TRI o 0,3 %, u spekulativního nárůst o 0,6 %.

V srpnu došlo k dalšímu poklesu vnímání rizika na trhu. Rizikové prémie (CDS) u investičních dluhopisů denominovaných v euru klesly o 3,9 %, u spekulativního stupně pak o 4,7 %. Oproti konci minulého roku tak jsou nižší o 6,6 % resp. o 31,2 % (!).

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

České dlouhé výnosy od konce března do zhruba poloviny června klesaly, v případě desetiletých výnosů až na 1,65 %. Od té doby sice vzrostly, ale jenom velice zanedbatelně – koncem srpna se totiž desetileté výnosy pohybovaly jen lehce nad hranicí 1,8 %. Dvouleté výnosy pokračovaly v růstu hnaném očekáváním pokračujícího zvyšování sazeb ČNB, a dostaly se tak na nejvyšší úroveň od března 2020.

INDEXY DLUHOPISOVÝCH TRHŮ

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Zdroj: Bloomberg

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

I polské dlouhé výnosy během srpna vzrostly: překonáním hranice 2 % se dostaly **na nejvyšší úroveň od března 2020**. Tento růst je živěn inflačním vývojem v Polsku, kde trh nevěří centrální bance, že bude zvyšovat sazby až v roce 2023. Na krátkém konci je tako nedůvěra patrná také – dvouleté výnosy totiž vzrostly na 0,5 %. Očekávání trhu jsou nyní nastavena na zhruba dvojnásobné zvýšení sazeb v příštím čtvrtletí.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO A UKRAJINA

Turecká ekonomika roste nejrychleji za poslední tři roky. Rostly jak investice, podpořené oživením externí poptávky, tak domácí poptávka, která těžila z vládních opatření a silné kreditní aktivity. To se nicméně negativně projevilo v prohlubování schodku státního rozpočtu i deficitu běžného účtu. Spotřebitelská nálada se dále zhoršovala, determinována pandemickými restrikcemi (které byly ukončeny před prázdninami) vysokou inflací dopadající na reálnou kupní sílu domácností. I nadále ale lze očekávat silnou výkonnost turecké ekonomiky, do které se nicméně stále budou promítat silné inflační tlaky, pramenící ze zadržené domácí poptávky a externích cenových šoků v podobě růstu cen energií, materiálových vstupů a slabého kurzu liry. Turecká výnosová křivka dále zvýšila svoji inverzi, když krátký konec vystoupal těsně pod 19 % při relativní stabilitě delších splatností.

Předběžná oficiální data vývoje ukrajinské ekonomiky ve druhém kvartále přinesla výrazné negativní překvapení, když pokles tamního hospodářství byl silnější, než naznačovaly předstihové indikátory. Částečně šlo o důsledek pomalejšího uvolňování pandemických opatření, částečně o dozvuky loňské slabší zemědělské sklizně (sucho, pandemické restrikcce). Ukrajinská výnosová křivka reagovala na inflační vývoj velmi umírněně a zůstala vesměs stabilní. Výnosy delších splatností byly v cestě na vyšší úroveň limitovány malou nabídkou v aukcích ministerstva financí a výhledem na snižování sazeb ve střednědobém horizontu.

MĚNY

Dolar proti euru v srpnu nejdřív pokračoval v posilování z předcházejících měsíců, dostal se tak až pod hranici 1,17. Po vystoupení šéfa Fedu Powella v Jackson Hole se však trend z června a z července otočil a dolar zamířil nad 1,18, kde konec srpna i uzavřel.

Česká koruna během srpna jen oscilovala v úzkém pásmu 25,40–25,60. Na její kurz proti euru nemělo vliv ani srpnové zvýšení sazeb ČNB, ani očekávání, že růst sazeb ČNB bude pokračovat. Netečnost koruny tváří v tvář očekáváním pokračujícího růstu sazeb (dle FRA očekává trh v první polovině příštího roku sazby v průměru o 1 p. b. vyšší než dnes) je poměrně překvapivá.

Zlotý proti euru zůstal v srpnu slabý, většinu měsíce se držel nad hranicí 4,56. Až v samém závěru srpna a počátkem září posílil, když se trh začal domnívat, že růst sazeb přijde dřív, než polská centrální banka hlásá. To vyvolalo posílení až k hranici 4,50, tj. na úroveň, na níž zlotý nebyl od počátku července.

Maďarský forint konečně začal reflektovat, že centrální banka utahuje měnovou politiku. Na rozdíl od předcházejících měsíců tak posílil, a to celkem výrazně – z úrovní nad 360 až na hladinu 347, kde jeho kurz proti euru nebyl od počátku června.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Na straně faktorů ukazujících na růst českých dluhopisových výnosů máme čtveřici důvodů. Zaprvé je zde extrémní emisní aktivita vlády. Deficit za prvních 8 měsíců dosáhl 298 mld., což z něj činí nejvyšší srpnový deficit v historii, pro rok 2022 plánuje Ministerstvo financí dle informací ze začátku září deficit 376,6 mld. a ani v dalších letech se nechce v utrácení příliš omezovat. Jinými slovy, o zásobu dluhopisů se dluhopisový trh obávat nemusí. Zadruhé, Česká republika stále vykazuje vcelku vysokou inflaci v poptávkové složce, která je již skoro rok a půl na(d) 3 %. Zatřetí, sazby ČNB již začaly růst a zdá se, že budou růst i dále a vcelku rychle. Začtvrté, jsou zde obrovské fiskální stimuly v Americe a z těchto stimulů bude dle našeho názoru pramenit strach z vyšší globální inflace (ta bude navíc trvalejšího rázu), a tudíž z vyšších globálních výnosů (jakkoli tomu tak zatím není).

Proti těmto faktorům stojí 1) extrémně uvolněná měnová politika (jako důsledek minimálních poptávkových inflačních tlaků) v celé eurozóně, která bude zřejmě dlouhodobá, a také 2) domácí bankovní sektor nacházející se ve výrazném přebytku likvidity (a tudíž schopný absorbovat i výrazně velké nové emise dluhopisů bez větších problémů). Podle vývoje v minulých měsících se zdá, že první množina faktorů převládá a bude převládat. Z toho pramení naše očekávání růstu českých, zejména delších, výnosů.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

V Polsku během srpna pod vlivem inflace na dvacetiletém maximu dluhopisové výnosy konečně vzrostly. Vzhledem k tomu, že inflace je vysoko a že dle nás bude muset přijít zásah centrální banky dříve, než centrální banka prozatím tvrdí, budou výnosy, podobně jako v ČR, dále růst.

DLUHOPISOVÝ TRH TURECKO A UKRAJINA

Potvrdilo se, že lepší inflační čísla z května byla pouze výsledkem pandemických restrikcí, kdy turecký statistický úřad nedokázal posbírat data z důležitých segmentů (restaurace, oděvy). Aktuální úroveň inflace přesáhla 19 %, ceny vstupů výrobního sektoru jsou pak meziročně o 45 % vyšší. Centrální banka nicméně rezignovala na jakékoliv zpřísnění měnové politiky, a to i rétoricky, a nyní jen čeká na sezónní pokles tempa růstu inflace, který se začne projevovat koncem třetího čtvrtletí. Ten jí otevře prostor pro mírné snížení úrokových sazeb v souladu s jejím vyjádřením na udržování nulového či mírně pozitivního reálného úrokového výnosu. Jakékoliv silnější snížení sazeb, neodpovídající zpomalování inflace, se negativně projeví v reakci měnového kurzu a averzi zahraničních investorů.

Pro další vývoj ukrajinské ekonomiky lze předpokládat zlepšení celkového obrázku, vlivem uvolňování omezení a nárůstu proočkování. Optickou výhodou poskytne také nízká srovnávací základna z loňského roku. Centrální banka po červnovém zasedání, kdy překvapivě ponechala sazby beze změny, naopak v červenci zvýšila základní úrokovou sazbu o 50 p. b. a ještě překvapivěji dále revidovala inflační výhled pro třetí a čtvrtý kvartál výrazně výše. Nyní se do konce roku očekává ještě jedno zvýšení úrokových sazeb a jejich postupné snižování s poklesem tempa růstu inflace s přibližující se polovinou roku 2022.

MĚNY

U kurzu **eura proti dolaru** se v letošním roce zastavil trend k oslabování dolaru z minulého roku, který byl hnaný protidolarovým inflačním narativem. Je to ve světle inflačního vývoje v letošním roce v USA trochu překvapivé, ale je to tak. V červnu sice díky (lehce jestřábi) otočce FEDu dolar posílil, po Powellově srpnovém holubičím vyjádření v Jackson Hole se však dostal zpátky na dohled 1,19 USD/EUR. Nadále se domníváme se, že FED zůstane delší dobu takřikajíc za křivkou, a tedy že inflace zůstane delší dobu vyšší. V delším horizontu tak díky vyšší inflaci bude dle nás dolar trpět.

Koruna svým posílením v květnu dle nás větší část apreciačního potenciálu prozatím vyčerpala. To ostatně potvrdil i vývoj v letních měsících. Že by měla ale oslabit, také nečekáme. Na špatném fiskálu trhům nezáleží, Delta varianta COVIDU-19 také už asi nepovede k tak rozsáhlým uzavírkám ekonomiky jako minulý rok – jinými slovy, oslabení, pokud nějaké, bude jen epizodické a bude mít krátké trvání. Ve zbytku letošního roku tak čekáme oscilaci či mírné posilování mezi 25 a 25,50 CZK/EUR, v příštím pak kvůli rozšiřujícímu se úrokovému diferencíálu mezi ČNB a ECB posílení pod 25 korun.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty silnější, než jaké vidíme dnes. Dle nás se i v Polsku postupně blížíme bodu, kdy se politika centrální banky začne zpříšňovat. To by mělo polský zlotý posunout směrem k úrovni 4,40 PLN/EUR v příštím roce. Na větší posílení nejspíš kvůli jen neochotnému tempu zpříšňování měnové politiky polské centrální banky mít energii polská měna nebude.

Maďarskému forintu donedávna škodila, podobně jako jeho polskému protějšku, centrální banka, která chtěla mermomocí udržet měnovou politiku co možná nejuvolnější. Obrat v červnu a pokračování utahování v červenci se už v srpnu dle našeho očekávání projeví v posílení k hranici 345 HUF/EUR. Do konce roku čekáme, že forint posílí na 340, v příštím roce pak pod Atuto hranici.

AKCIOVÝ TRH

Na akciové trhy zůstáváme celkově opatrní, zvláště pak na severoamerické trhy. Mezi hlavní důvody naší opatrnosti patří vysoké úrovně globálních akciových indexů, některé hodnotové ukazatele globálních akciových indexů jsou v případě amerického trhu na historických maximech nebo blízko nejvyšších úrovní od technologické bubliny v roce 2000. Mezi další patří obavy z výrazně zvýšené inflace kvůli stále bezprecedentním monetárním a fiskálním stimulům v klíčových největších ekonomikách, zejména USA, eurozóně a Japonsku. Rizika také vidíme v možném růstu korporátních daní, z důvodu lepení vysokých státních deficitů nebo v geopolitických rizicích. Domníváme se proto, že v aktuálních cenách akcí 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 nadhodnoceností amerických akcí. 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.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

MĚNY

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 nadále jedním z nejlevnějších regionů (oček P/E 12,2; P/S 1,4; EV/EBITDA 8,3). Nejvyšší růstový potenciál v rámci střeoevropského regionu ve střednědobém horizontu vidíme především u slovinských, českých a některých polských akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (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 (oček P/E 15,6; P/S 1,7; EV/EBITDA 15,6). Rozvíjející se Asie je momentálně hospodářským motorem celého světa. 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