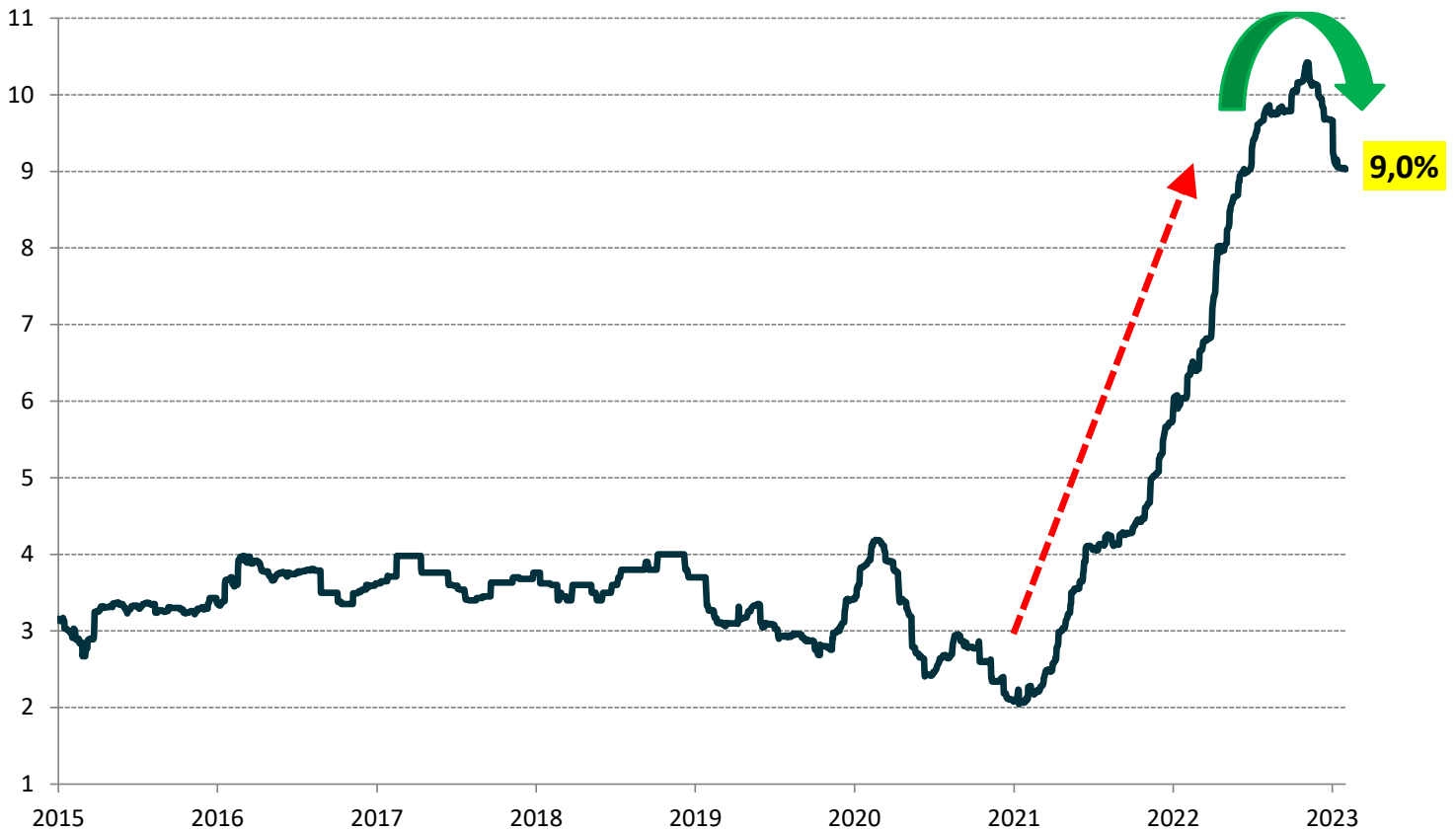


ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Podle vývoje globálních indexů nákupních manažerů (Global PMIs) pokračovala dynamika světové ekonomiky v lednu ve spíše anemickém vývoji, neboť se hodnoty těchto indexů i nadále nacházely pod kritickou hranicí 50 bodů, která odděluje ekonomickou expanzi od ekonomické kontrakce. Na druhou stranu velkým pozitivem opět bylo, že míry inflace napříč světovou ekonomikou pokračovaly v mírném poklesu a pokračoval tedy proces globální dezinflace (viz graf 1). To přitom indikuje, že klíčové centrální banky nebudou muset v následujícím období zvyšovat základní úrokové sazby tak moc, jak se ještě investoři před několika měsíci obávali.

Graf 1

Průměrná globální míra inflace



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

Klíčovou pozitivní zprávou ovšem bylo rychlejší než původně očekávané plné znovuotevření čínské ekonomiky po třech letech drakonických protipandemických opatření. To bude přitom představovat pro druhou největší ekonomiku světa a potažmo celý asijský regionu v průběhu letošního roku velice silný pozitivní růstový impuls.

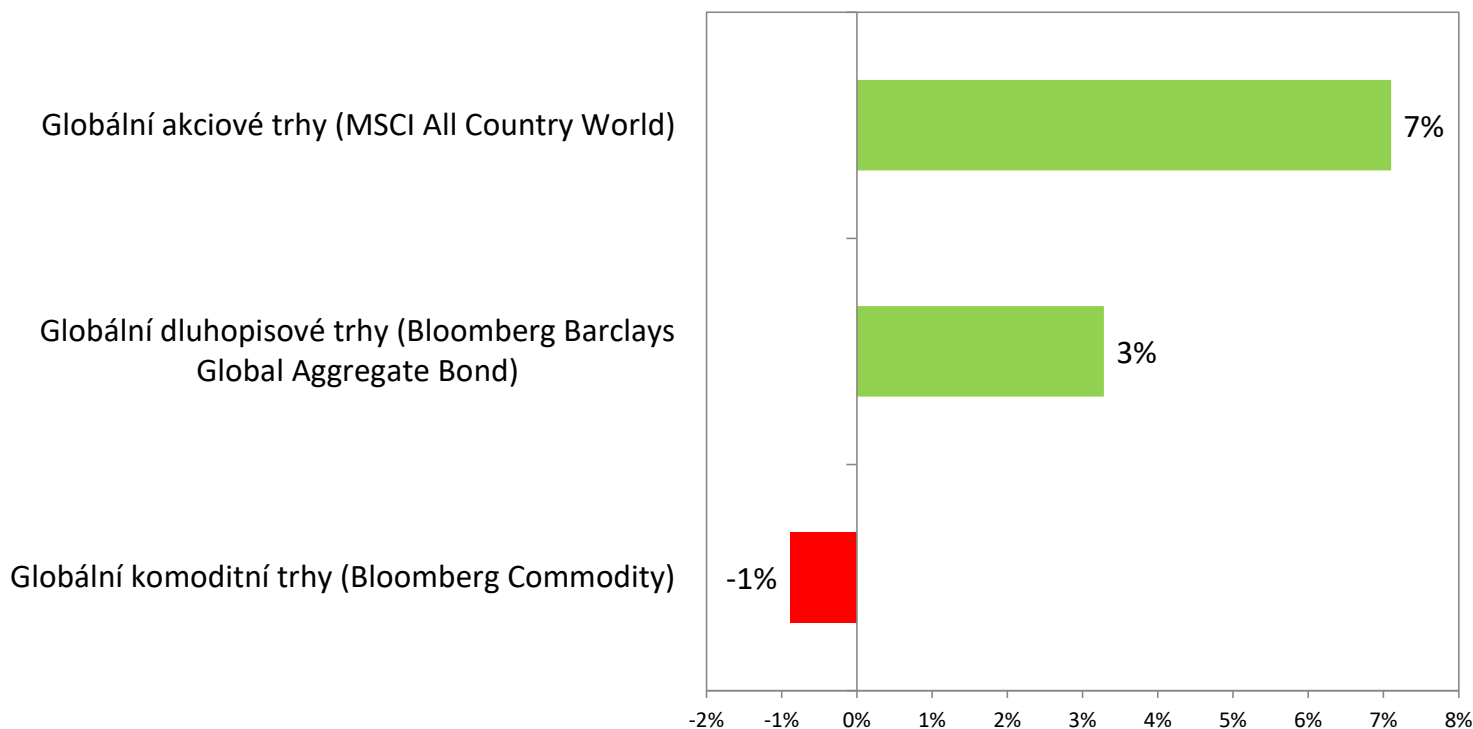
Celkově tak bylo vyznění globálního makroekonomického obrázku v průběhu ledna poměrně hodně pozitivní a to se velmi výrazně odrazilo na vývoji globálních finančních trhů, neboť akcie i dluhopisy velice silně rostly (viz graf 2). Nejširší globální akciový index MSCI All Country World totiž připsal zisk 7,1 % a nejširší globální dluhopisový index Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond připsal zisk 3,3 %. Příliš se nedařilo pouze komoditám, jejichž globální index Bloomberg Commodity odepsal 0,9 %.

Pokud jde o detailní vývoj globálních akciových trhů, v lednu výrazně posílily všechny sledované indexy (viz graf 3). Největší zisky zaznamenaly největší americké technologické společnosti, jejichž index NYSE FANG+ připsal masivní zisk 19 %. Na druhém místě se umístily čínské akcie, jejichž index MSCI China přidal také velmi vysokých 12 %. Na druhou stranu nejnižší zisky zaznamenaly akcie v Japonsku (MSCI Japan +5 %) a globální index hodnotových akcií (MSCI All Country World Value +5 %).

Přehled výkonnosti všech tříd aktiv ilustruje následující tabulka. Globální indexy korporátních dluhopisů připsaly zisky kolem 4 % a index českých vládních dluhopisů připsal zisk 2,4 %. Cena severomořské ropy Brent poklesla o 1,7 % na 84 dolarů za barel. Pokud jde o vývoj na měnových trzích, dolar měl tendenci v prostředí umírněné globální rizikové averze mírně oslabovat. Dolarový index DXY poklesl o 1,4 % a vůči euru dolar oslabil o 1,5 % na 1,086 USD/EUR. Koruna vůči euru posílila o 1,3 % na 23,79 CZK/EUR a dostala se tak na nejsilnější úroveň od roku 2008.

ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

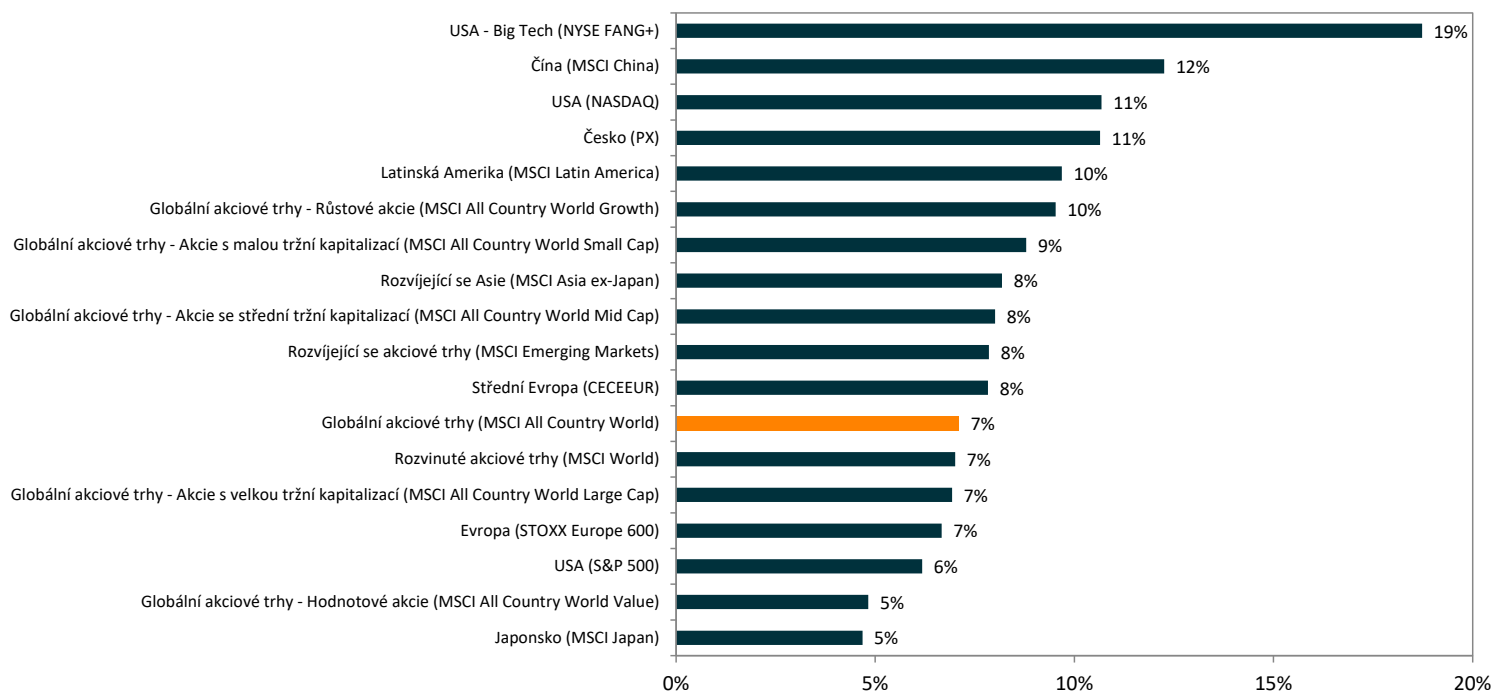
Graf 2

Výkonnost hlavních indexů v lednu


stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

Graf 3

Výkonnost akciových indexů v lednu (v lokální měně)


stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Tabulka 1

Přehled globálních finančních trhů			
	Leden	Změna za 12 měsíců	Poslední hodnota
Dolarový index DXY	-1,4%	5,8%	102,1
Index měn rozvíjejících se ekonomik k USD	2,6%	-1,9%	1704
EUR/USD	1,5%	-3,3%	1,086
EUR/CZK	-1,3%	-2,4%	23,79
USD/CZK	-2,9%	0,6%	21,96
EUR/PLN	0,5%	2,7%	4,71
USD/PLN	-0,9%	6,3%	4,33
Globální akciové trhy (MSCI All Country World)	7,1%	-9,6%	
Rozvinuté akciové trhy (MSCI World)	7,0%	-9,0%	
Rozvíjející se akciové trhy (MSCI Emerging Markets)	7,9%	-14,6%	
Globální akciové trhy - Hodnotové akcie (MSCI All Country World Value)	4,8%	-4,4%	
Globální akciové trhy - Růstové akcie (MSCI All Country World Growth)	9,5%	-15,2%	
Globální akciové trhy - Akcie s velkou tržní kapitalizací (MSCI All Country World Large Cap)	6,9%	-10,0%	
Globální akciové trhy - Akcie se střední tržní kapitalizací (MSCI All Country World Mid Cap)	8,0%	-7,4%	
Globální akciové trhy - Akcie s malou tržní kapitalizací (MSCI All Country World Small Cap)	8,8%	-6,3%	
USA (S&P 500)	6,2%	-9,7%	4077
USA (NASDAQ)	10,7%	-18,6%	
USA - Big Tech (NYSE FANG+)	18,7%	-22,8%	
Evropa (STOXX Europe 600)	6,7%	-3,3%	
Japonsko (MSCI Japan)	4,7%	2,9%	
Rozvíjející se Asie (MSCI Asia ex-Japan)	8,2%	-12,4%	
Čína (MSCI China)	12,3%	-11,5%	
Latinská Amerika (MSCI Latin America)	9,7%	2,2%	
Střední Evropa (CECEEUR)	7,8%	-18,4%	
Česko (PX)	10,6%	-6,1%	1330
Polsko (WIG 30)	6,8%	-12,9%	2337
Globální dluhopisové trhy (Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond)	3,3%	-11,7%	
Globální trhy vládních dluhopisů	2,8%	-13,9%	
Globální trhy korporátních dluhopisů investičního stupně	4,0%	-10,6%	
Globální trhy korporátních dluhopisů spekulativního stupně (high-yield)	4,2%	-6,7%	
Eurový trh korporátních dluhopisů investičního stupně	2,0%	-11,0%	
Eurový trh korporátních dluhopisů spekulativního stupně (high-yield)	3,2%	-7,2%	
České vládní dluhopisy (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	2,4%	-3,7%	
Průměrný globální dluhopisový výnos (Bloomberg Barclays Global-Aggregate Yield to Worst)	-0,26%	1,92%	3,47%
Výnos 10letého amerického vládního dluhopisu	-0,37%	1,73%	3,51%
Výnos 2letého amerického vládního dluhopisu	-0,22%	3,02%	4,20%
Výnos 10letého německého vládního dluhopisu	-0,29%	2,28%	2,29%
Výnos 2letého německého vládního dluhopisu	-0,11%	3,18%	2,65%
Výnos 10letého českého vládního dluhopisu	-0,45%	1,35%	4,65%
Výnos 2letého českého vládního dluhopisu	0,24%	1,76%	5,81%
Výnos 10letého polského vládního dluhopisu	-0,83%	1,94%	6,03%
Výnos 10letého slovenského vládního dluhopisu	-0,44%	2,90%	3,26%
Kreditní marže - EUR investiční stupeň (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,11%	0,20%	0,79%
Kreditní marže - EUR high-yield (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,60%	1,28%	4,14%
Globální komoditní trhy (Bloomberg Commodity)	-0,9%	3,7%	
Ropa Brent	-1,7%	-7,4%	84
Zemní plyn (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	-20,3%	-30,6%	59
Elektřina (Germany Power Baseload Forward Year 1)	-26,1%	23,2%	176
Měď	10,0%	-3,6%	9211
Zlato	5,7%	7,5%	1930
Stříbro	-0,8%	6,4%	24

Zdroj: Bloomberg, Conseq; Všechna data v lokální měně

NASTAVENÍ PORTFOLIÍ A INVESTIČNÍ VÝHLED

Dne 19. ledna jsme se na Investičním výboru v rámci naší globální alokace aktiv rozhodli zvýšit váhu akcií. Konkrétně jsme snížili naše celkové akciové podvážení na polovinu z -50 % na -25 % mezi neutrální a minimální akciovou alokací. Přitom jsme toho absolutní akciové navýšení provedli tak, že jeho polovinu jsme učinili nákupem akcií v rozvíjející se Asii v čele s Čínou, čtvrtinu nákupem akcií v Latinské Americe a čtvrtinu nákupem akcií v Austrálii.

Klíčovou investiční tezí stojící za tímto rozhodnutím je skutečnost, že ukončení drakonických protipandemických opatření v Číně a znovuotevření druhé největší ekonomiky světa by mělo v následujících kvartálech přispět k podstatně rychlejšímu ekonomickému růstu asijského regionu, než jsme ještě před několika málo měsíci očekávali. To by se zároveň mělo pozitivně projevit na dynamice korporátních fundamentů – tržby, zisky a cash flow – lokálních burzovních obchodovaných korporací. Zároveň by měl silnější než původně očekávaný růst asijského regionu přispět k výraznému zvýšení poptávky po komoditách, včetně nárůstu jejich cen, což by mělo zase následně podpořit ekonomiky v Latinské ekonomice a Austrálii.

V rámci naší globální akciové alokace zůstáváme vůči srovnávacím indexům výrazně podváženi v amerických akciích, které stále považujeme za velice silně předražené. Mírné podvážení přitom udržujeme také u akcií v západní Evropě. Na druhou stranu stále hodně sázíme na rozvíjející se trhy (emerging markets) a japonské akcie, které máme naopak vůči srovnávacím indexům nadvážené. Tyto regionální trhy totiž považujeme vzhledem k aktuálním makroekonomickým a korporátním fundamentům, a momentálnímu výhledu na ně, jako podstatně atraktivnější oceněné (viz graf 4). Z celkového globálního pohledu pak i nadále silně preferujeme hodnotové akcie (value) oproti akciím růstovým (growth).

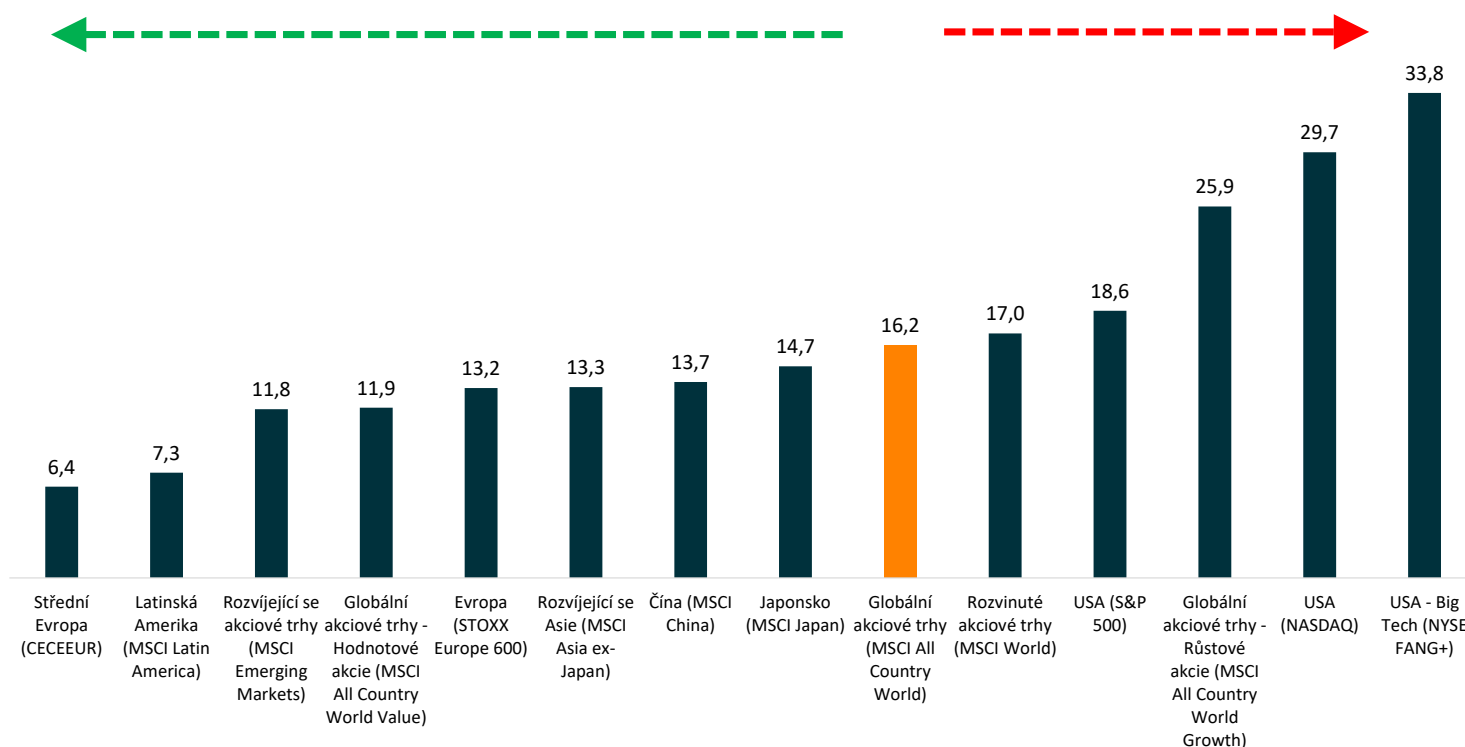
Tabulka 2

Globální akciová alokace					
Celková alokace	Podvážení	Rozvinuté trhy	Podvážení	USA	Podvážení
				Západní Evropa	Podvážení
				Japonsko	Nadvážení
		Rozvíjející se trhy	Nadvážení	Rozvíjející se Asie v čele s Čínou	Nadvážení
				Latinská Amerika	Nadvážení
				Střední a východní Evropa	Nadvážení

Zdroj: Conseq

Graf 4

Regionální akciové valuace - Forward P/E



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

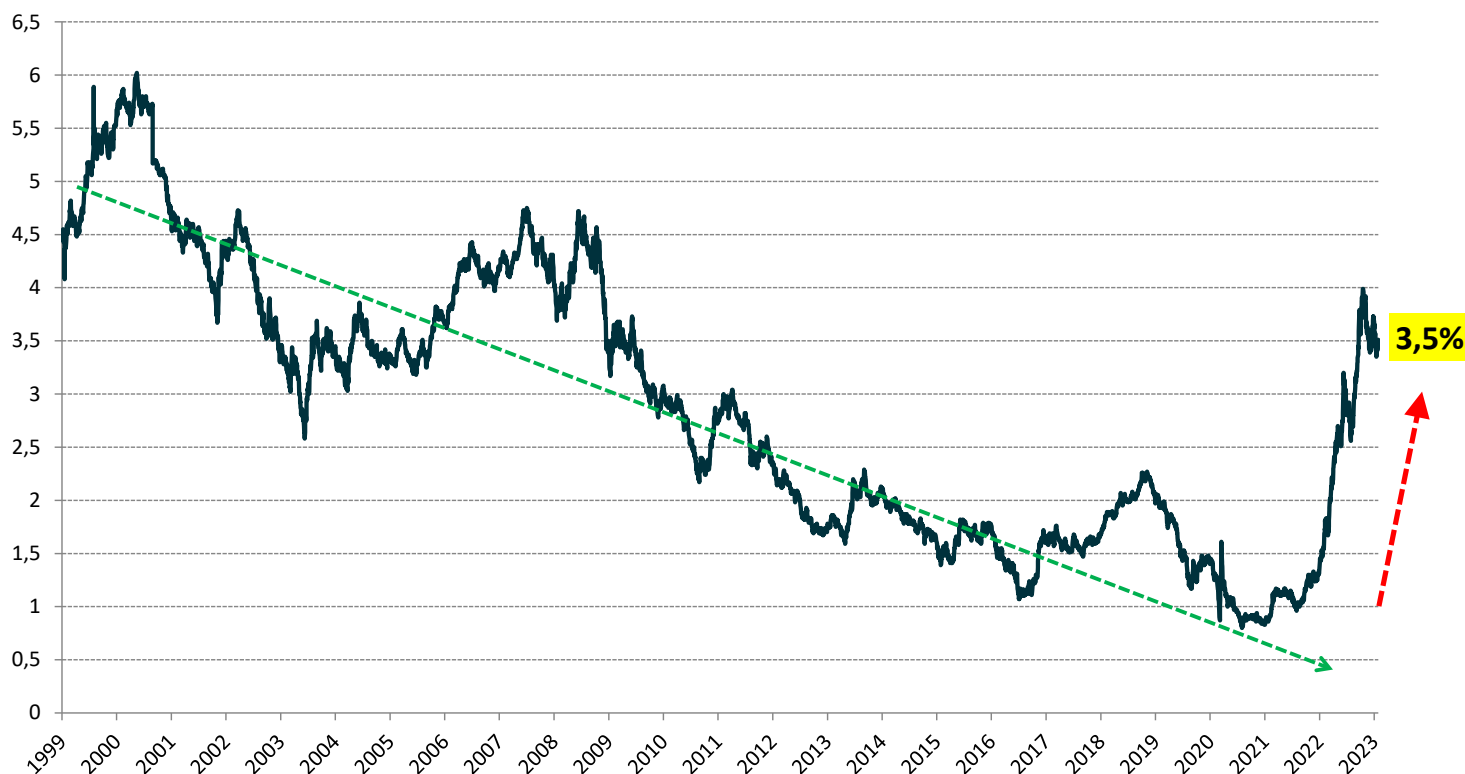
NASTAVENÍ PORTFOLIÍ A INVESTIČNÍ VÝHLED

Pokud jde o dluhopisy, náš názor na ně je i nadále spíše opatrný. Zaprvé je třeba si uvědomit, že celkový objem dluhu ve světovém finančním systému – vládního, firemního a domácích – nebyl nikdy větší, když podle dat Institutu mezinárodních financí (Institute of International Finance – IIF) nyní činí celkový objem globálního dluhu více než 300 bilionů dolarů neboli v poměru ke globálnímu HDP přibližně 3,5 násobek. A tento globální dluh v nejbližším období dále poměrně dynamicky poroste, neboť vlády drtivé většiny klíčových ekonomik stále hospodaří s obrovskými rozpočtovými deficity. Nabídka nových dluhopisů na globálních finančních trzích proto bude stále obrovská, což bude i nadále vytvářet silný tlak na dosažené zhodnocení pro investory. A zadruhé tady stále máme silně zvýšenou inflaci na minimálně 40letých maximech napříč celou světovou ekonomikou. Globální průměr dle agentury Bloomberg v tuto chvíli činí 9,0 %. Zároveň se domníváme, že je rovněž velice pravděpodobné, že ještě poměrně dlouho se budou míry inflace napříč světovou ekonomikou pohybovat výrazně nad inflačními cíli centrálních bank. A je historicky známý fakt, že zvýšená inflace dluhopisům příliš nesvědčí.

Celkově se proto domníváme, že dluhopisy jako globální třída aktiv své dno ještě pravděpodobně nenašly, přestože v loňském roce výrazným způsobem zlevnily. To je velmi dobře vidět na silném růstu dluhopisových výnosů do doby splatnosti v loňském roce (viz graf 5). Zároveň jsme toho názoru, že by měly pokračovat v růstu dluhopisové výnosy do doby splatnosti zejména u dluhopisových emisí s delší splatností. Tudíž je podle našeho názoru stále na místě udržovat ve srovnání s benchmarky neboli srovnávacími indexy podváženou duraci.

Graf 5

Průměrný globální dluhopisový výnos do doby splatnosti*



*Bloomberg Barclays Global-Aggregate Yield to Worst

stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

NASTAVENÍ PORTFOLIÍ A INVESTIČNÍ VÝHLED

Pokud jde ještě konkrétně o české vládní dluhopisy, i nadále jsme i na ně spíše opatrní, neboť jsme stále tohoto názoru, že tržní ceny českých vládních dluhopisů s delší splatností v následujícím období pravděpodobně znovuobnoví klesající trend, resp. jejich výnosy do doby splatnosti budou opět výrazněji růst. Jako hlavní důvody tohoto očekávaného vývoje, mimo klíčové globální faktory zmíněné výše, spatřujeme i nadále extrémně zvýšenou inflaci v české ekonomice, stále enormně zvýšený rozpočtový deficit české vlády, který bude znamenat pokračování velkého přílivu nových dluhopisů na trh, a také námi očekávané znovuobnovení silně zvýšené rizikové averze na globálních finančních trzích s přihlédnutím k faktu, že velcí mezinárodní investoři korunu a korunová aktiva stále považují za rizikovější aktiva.

A co se týče korporátních dluhopisů, i nadále se orientujeme výhradně na emitenty s velice silným kreditním profilem, tedy bez přehnaného zadlužení a se solidní tvorbou cash flow. Pokud jde o aktuální ocenění korporátních dluhopisů, kreditní marže v loňském roce výrazně vzrostly, a tudíž se ocenění korporátních dluhopisů podstatně ztraktivnilo. Na druhou stranu ani korporátním dluhopisům v tuto chvíli do karet příliš nehrají aktuální dosti anemická dynamika světové ekonomiky včetně enormně zvýšené inflace.

**Michal Stupavský, CFA**

Investiční stratég

Conseq Investment Management, a.s.

2. února 2023

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.

NEVÁHEJTE NÁS KONTAKTOVAT

fondy@conseq.cz

+420 225 988 225

www.conseq.cz