Březen 2023

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

CONSEQ
JIŽ OD 1994

AKCIOVÉ INDEXY	
USA – S&P 500	3,51 %
Evropa – DJ Stoxx 600	–0,71 %
Japonsko – Nikkei225	2,17 %
MSCI Emer. Mark.	2,73 %
ČR – PX	–4,33 %
Polsko – WIG30	–4,21 %
Maďarsko – BUX	–5,50 %

DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays	
USA	2,89 %
Evropa	2,43 %
ČR	2,08 %
Polsko	2,18 %
Maďarsko	1,47 %
Turecko*	–5,13 %

* BofA Merrill Lynch index

MĚNY (pokles = posílení)	
USD/EUR	2,49 %
CZK/USD	–2,53 %
CZK/EUR	–0,12 %
PLN/EUR	–0,53 %
HUF/EUR	0,41 %
TRY/EUR	4,11 %

KOMODITY	
Ropa Brent	–4,91 %
Zemní plyn	–19,33 %
Sil. elektřina	-
Zlato	7,20 %
Stříbro	15,24 %
Měď	0,40 %

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Další zlepšování měkkých indikátorů, růst nominálních nákladů práce a stále vysoká inflační dynamika povedou k dalšímu zpřísnění měnové politiky, problémům v bankovním sektoru navzdory.

Tempo růstu HDP se ve 4. čtvrtletí 2022 dle finálních dat mezičtvrtletně zastavilo, meziročně pak ekonomika vzrostla o 1,8 %. Na čtvrtletní stagnaci se nejvíce podílela poptávka domácností, která růstu ubrala 0,5 p. b., a hrubá tvorba fixního kapitálu, která ubrala 0,8 p. b. Díky výraznému poklesu dovozu se na růstu pozitivně podílel (pouze) čistý export, a to v rozsahu 1 p. b.

Data zveřejněná během března byla vcelku silná, zejména u předstihových ukazatelů ve službách.

Maloobchodní tržby počátkem 1. čtvrtletí přidaly 0,3 % m/m, v posledním čtvrtletí do ledna včetně tedy poklesly o 0,7 % a v posledním pololetí jen o 1,2 %. Meziroční tempo dosáhlo v lednu –2,2 %. To jsou vzhledem k inflačnímu vývoji v posledních měsících, který zdaleka nebyl mírný, překvapivě silná data. První únorová data za velké ekonomiky byla sice slabá (v Německu i ve Francii tržby poklesly meziměsíčně o skoro 1,5 %, ve Španělsku pak o 0,3 %), ale vzhledem ke klesajícím cenám energií to nejspíš nebude nic než obvyklá volatilita v měsíčních datech.

To, jak se tváří v tvář vysoké inflaci daří maloobchodním tržbám, je důsledek trhu práce. Míra nezaměstnanosti zůstala i počátkem roku 2023 na historických minimech (v lednu i v únoru shodně na 6,6 %), přičemž nejnižší z velkých zemí je stále v Německu (v únoru dosáhla 2,9 %), nejvyšší ve Španělsku (12,8 %). Nepříjemnou zprávou pro ECB je, že ve 4. čtvrtletí vzrostly historicky nejrychlejším tempem nominální náklady práce: v celé ekonomice o 5,7 % r/r, ve službách dokonce o 6,2 % r/r. Vysoká inflace se tak nejspíš začala propisovat do mezd.

Průmyslová produkce počátkem roku 2023 **přidala** ve srovnání s prosincem 2022 **0,7 %**, a to i navzdory poklesům ve Španělsku a ve Francii. Německý průmysl naopak po poklesu o 1,5 % m/m v prosinci přidal v lednu 1,8 %. Meziročně byla průmyslová produkce v lednu letošního roku o 0,9 % vyšší než v lednu 2022. Ve zpracovatelském průmyslu byla produkce meziročně vyšší dokonce o 2,1 %, což je ve světle minulého vývoje předstihových indikátorů i energetické krize výborný výsledek.

Index nákupních manažerů (PMI) ve zpracovatelském průmyslu se totiž zkraje roku 2023 sice dále zlepšil, ale jak v lednu, tak v únoru setrval pod hranicí 50 bodů (v lednu dosáhl 48,8 bodu, v únoru 48,5 bodu). Ani březen nebyl výjimkou – index PMI dosáhl v březnu jen stejné hodnoty jako v listopadu 2022, tj. 47,1 bodu. Vzhledem k těmto hodnotám by tak namístě byla negativní meziroční tempa růstu, nikoliv to, co pozorujeme. Ani na kvartálních číslech nepozorujeme nic negativního: v posledních třech měsících do ledna 2023 průmyslová produkce dokonce o procento vzrostla.

Obrázek pozvolna se zvyšujícího se optimismu, zejména ohledně budoucnosti, poskytuje i **index IFO**, který sleduje podmínky v největší ekonomice eurozóny. Podobně jako v listopadu nebo v prosinci roku předcházejícího se situace v německém průmyslu zlepšila i v lednu, únoru a březnu roku letošního – **koncem prvního čtvrtletí se tak index IFO dostal na 93,3 bodu**, nejvýše od února 2022 (98,6 bodu), a to primárně díky zlepšujícím se očekáváním. Zatímco subindex hodnotící stávající situaci se zlepšil na 95,4 bodu, tj. nejvýše od srpna 2022, **subindex hodnotící očekávání** se svou hodnotou **91,2 bodu** dostal nejvýše od února 2022 (98,5 bodu).

V dominantním sektoru služeb se situace koncem 1. čtvrtletí letošního roku v eurozóně dále výrazně **zlepšila**. Poté, co se v lednu index ve službách (50,8 bodu) poprvé od července minulého roku dostal nad hranici oddělující expanzi od kontrakce a **v únoru se zlepšil na osmiměsíční maximum** (53 bodů) se **v březnu dostal na 55,6 bodu**, tj. nejvýše od května 2022. A tedy výše, než byl před ruskou invazí na Ukrajinu. Došlo totiž k dalšímu oživení v sektorech finančních služeb, realit, cestovního ruchu a turismu. Zatímco vstupní ceny v průmyslu zásluhou poklesu cen energií poprvé od července 2022 poklesly, v sektoru služeb se projevují rostoucí mzdy a tempo růstu vstupních cen je stále vysoké (byť i zde je nejpomalejší od března 2021). Inflace na výstupu zpomalila ve službách na třináctiměsíční minimum. To je v souladu s tím, co čekáme: že inflace sice zpomalí, ale k cíli centrální banky se bez dalšího utažení měnové politiky nevrátí.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

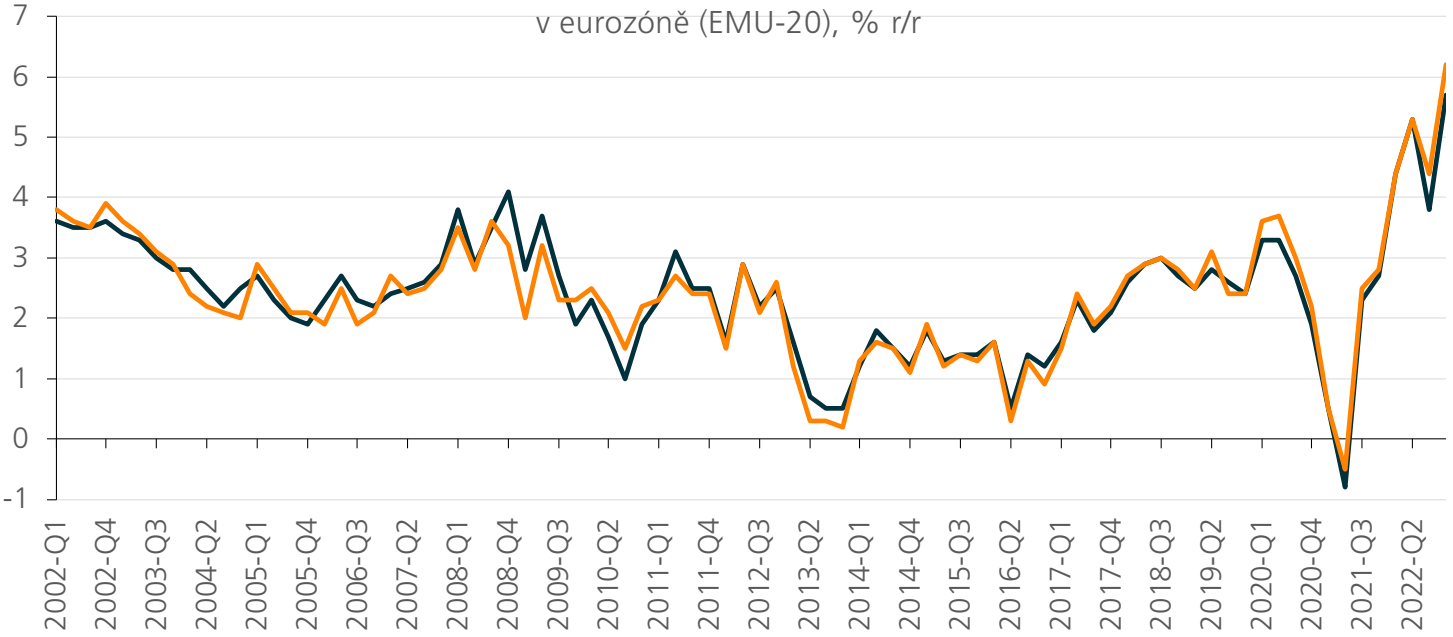
Obecné zlepšování sentimentu domácností potvrzuje už několik měsíců i spotřebitelská důvěra měřená Evropskou komisí. Ta se ještě v září minulého roku poklesem na –28,7 bodu dostala na nové historické minimum (o 4 body níže, než bylo předchozí dno z dubna 2020), od té doby se ale kontinuálně zlepšovala, v lednu 2023 na –20,7 bodu, v únoru na –19 a v **březnu na –19,2 bodu**. To je sice z historického hlediska stále pod úrovněmi zaznamenanými během finanční krize v letech 2008–9 či během dluhové krize, ale už také na nejvyšší úrovni od **února** 2022 (–9,5 bodu).

Inflační dynamika zůstává nadále vysoká. Sezonně **očištěná jádrová inflace** přidala v březnu 0,4 % m/m, **v posledních 3 měsících** pak **1,5 %**. To je v anualizovaném vyjádření dokonce rychlejší, než byla meziroční jádrová inflace v březnu, která dále vzrostla na 5,7 %. Celková inflace zásluhou cen energií v březnu poklesla na 6,9 %.

ECB na svém zasedání v březnu navzdory kolapsu Silicon Valley Bank v USA a problémům Credit Suisse (správně) zvýšila sazby o 50 b. b. na 3 %. Ze zápisu však vypadla zmínka o tom, že se budou „v dalších měsících zvyšovat sazby podstatným a rovnoměrným tempem", která tam byla před měsícem, což indikuje, že nějakou míru nejistoty do rozhodování situace kolem Credit Suisse přece jenom vnesla. Několik členů chtělo se zvyšováním sazeb dokonce přestat již v březnu. Dle nás tato nervozita rychle odezní, neboť ani jedna z těchto bank není reprezentantem zdraví celého bankovního sektoru, spíše naopak.

Nominální náklady práce vzrostly ve 4. čtvrtletí historicky nejrychlejším tempem

Index nominálních nákladů práce v **celé ekonomice** a ve **službách** v eurozóně (EMU-20), % r/r



Zdroj: *Eurostat, dostupné ZDE.*

USA

Silná data vrátila v první polovině března do hry rychlejší tempo utahování měnové politiky. Kolaps Silicon Valley Bank tato očekávání rozptýlil, dle nás však vzhledem k napjatému trhu práce jen na chvíli.

Po technické recesi v první polovině roku 2022 se **americká ekonomika** v jeho druhé polovině **vrátila do černých růstových čísel**. Ve třetím čtvrtletí vzrostla anualizovaným reálným tempem o 3,2 %, **ve čtvrtém čtvrtletí** pak dle finálního odhadu **vzrostla o 2,6 %** (vs. 2,9 % dle prvního a 2,7 % dle druhého odhadu). Ve struktuře ve čtvrtém čtvrtletí dominoval příspěvek zásob (+1,4 p. b.) a spotřeby domácností (+0,7 p. b.), následován příspěvkem čistého exportu (+0,42 p. b.) či vlády (+0,65 p. b.).

Měsíční data zveřejněná během března 2023 byla silná.

Reálné maloobchodní tržby začaly letošní rok dobře. **V lednu** totiž svým růstem o 2,7 % meziměsíčně zaznamenaly nejlepší výsledek od března 2021 (+10,7 % m/m, otevírání ekonomiky po COVIDU) a i když v únoru mírně klesly (–0,8 % m/m), stále mají našlápnuto na růstové první čtvrtletí 2023. Meziročně jsou i navzdory vysoké inflaci jen o 0,6 % nižší, což je vpravdě úspěch.

Největší zásluhu na tom má samozřejmě trh práce, který je nejsilnější za 50 let. **V únoru** dosáhla **míra nezaměstnanosti 3,6 %**, což je nadále na hodnotách, které jsme neviděli od roku 1969. Růst míry nezaměstnanosti oproti lednu o 0,2 p. b. je dán toliko růstem míry participace, která

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

USA

v únoru vzrostla na postcovidové maximum (62,5 %). Velmi nízké jsou i další sledované míry nezaměstnanosti – **míra U6** (zahrnující kromě nezaměstnaných i ty, kteří pracují méně, než by chtěli, a ty, kteří hledání práce vzdali kvůli absenci naděje, že nějakou najdou) byla v únoru **6,8 %**. Stále pokračuje rychlá tvorba pracovních míst – **v únoru 2023 vytvořila americká ekonomika 265 tis. nových pracovních míst v soukromém sektoru, což bylo opět nad očekáváním**. Není divu, že průzkum JOLTS opět potvrdil, že počet volných pracovních míst zůstává velmi vysoký – zatímco před pandemií se tento indikátor pohyboval kolem 6–7 mil., dnes je na dvouciferných hodnotách a v lednu zůstal jen lehce pod 11 mil. **Počet prvních žádostí o podporu v nezaměstnanosti** se drží pod 200 tis., již 8 týdnů, což je nejdelší takové období od roku 1969. Všechna tato data tak indikují jediné – velmi napjatý trh práce.

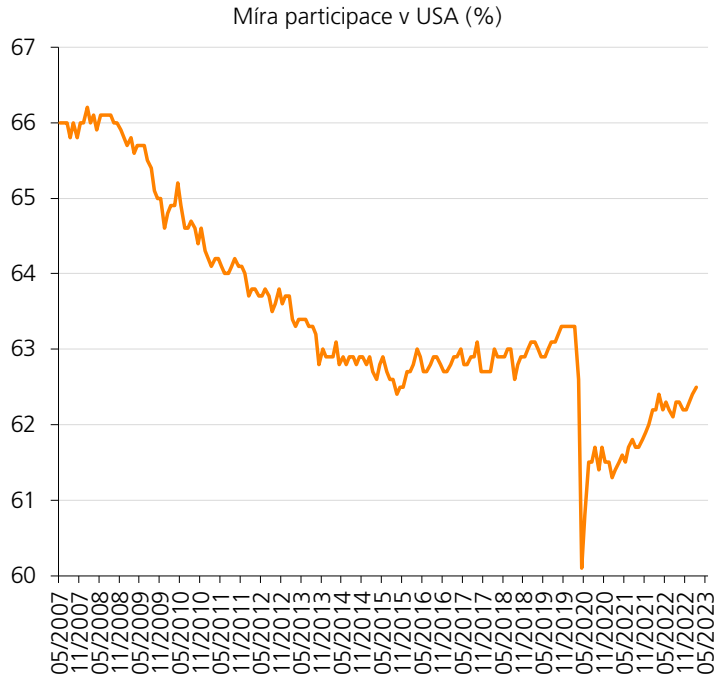
Je tak zvláštní, že růst mezd není rychlejší. Dle dat Atlantského FEDu (založených na průzkumu Current Population Survey, neboli CPS) vzrostly **mzdy v únoru 2023 o 6,1 % r/r**, (v červnu 2022 to ještě bylo 6,7 %) zatímco dle dat z tzv. Current Employment Statistics (CES) se díky růstu o 0,25 % m/m v únoru dostalo čtvrtletní tempo růstu na 0,9 % (resp. pololetní na 2 %); meziročně bylo tempo 4,6 % (s výjimkou ledna 2023) nejpomalejší od srpna 2021 (4,4 %).

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby po výrazném prosincovém růstu (+5,1 % m/m) počátkem letošního roku **poklesly**, a to v lednu o 5 % a v únoru o 1 %. Bylo to však jenom zásluhou volatilní kategorie letadel a zbraní: **po vyloučení těchto dvou kategorií** došlo v lednu i v únoru naopak **k mírnému růstu**, a to o 0,3 % m/m resp. o 0,2 % m/m. Jsou to samozřejmě nominální čísla, ale meziroční nominální tempo růstu objednávek bez zbraní a letadel o 4,3 % v únoru 2023 není špatné ani po zohlednění inflace. Zas tak to ale nepřekvapí, celkem dobře si vzhledem okolnostem v minulém roce vedla (reálná) průmyslová produkce, která za celý rok přidala zhruba 4 %. **Letošní rok začala průmyslová produkce také vcelku dobře, když v lednu přidala 0,3 % a v únoru stagnovala.** Reálně byla pak v únoru meziročně jen o 0,2 % nižší, což je vzhledem k událostem posledního roku, velmi dobrý výsledek.

Jádrová inflace v únoru přidala 0,3 % m/m, což znamená, že v **posledních třech měsících** vzrostla jádrová cenová hladina **o 1,2 %** a v posledním pololetí o 2,2 %. Jinými slovy, jak kvartální, tak pololetní dynamika ukazují, že jádrová inflace roste spíše tempem poblíž 5 % než tempem blízkým cíli americké centrální banky. **Silný** zůstává zejména **růst cen tržních služeb**, který v posledním čtvrtletí dosáhl 1,5 % a v posledním pololetí pak 2,9 %. Meziročně pak tato složka PCE inflace, jež je nejvíce ovlivněna mzdovým vývojem, dosáhla 6 %, což je nejvýše od 80. let.

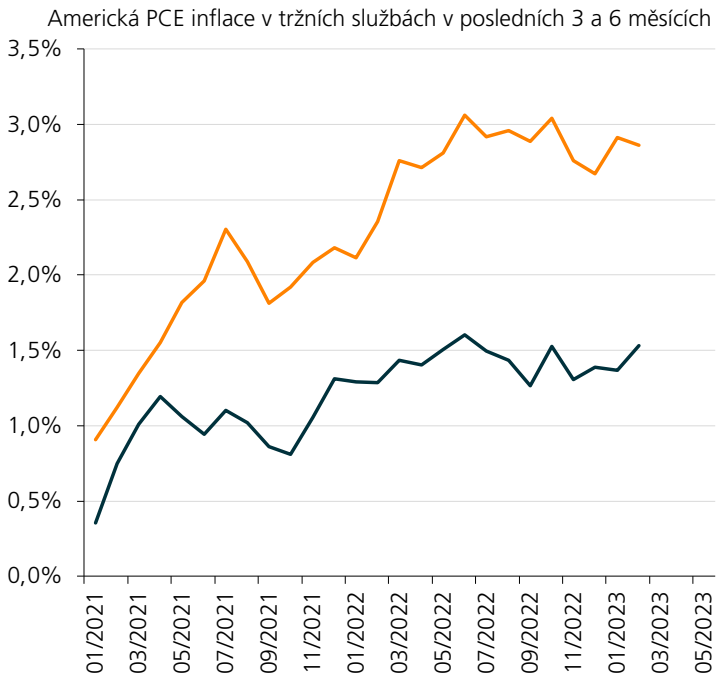
FED na svém zasedání v polovině března 2023 navzdory velmi silným makroekonomickým datům a tomu, že Powell během první poloviny března připustil, že bude možná nutná reakcelerace tempa utahování zpátky k půlporcentním krokům, zvýšil sazby jen o čtvrt procentního bodu do pásma 4,75–5 %. Důvodem bylo, že v polovině března zkrachovala americká Silicon Valley Bank, což trhy a i FED vystrašilo. Byť se v případě této banky jednalo spíše o selhání řízení rizik než o cokoliv jiného (a tudíž z tohoto selhání nelze dovozovat slabost bankovního sektoru jako celku). Dle nás spekulace o „credit crunchi" nepřiléhají stávající situaci a FED bude muset dále utahovat politiku, aby dostal růst cen definitivně pod kontrolu.

Růst mezd v ekonomice počátkem roku nejspíš výrazně zrychlil



Zdroj: *BLS, dostupné ZDE*

Inflační dynamika nezpomaluje, zejména ve službách je nadále neměnně vysoká



Zdroj: *BLS, dostupné ZDE*

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI

CEE3

ČR

Silný růst mezd zkraje letošního roku a pokračující meziměsíční růst cen nepodporují rétoriku ČNB, že sazby jsou dostatečně vysoko.

Růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl dle druhého odhadu mnohem lepšího výsledku **(–0,4 % q/q, +0,2 % r/r)**, než bylo tržní očekávání i očekávání ČNB. V březnu zveřejněná strukturální data ukázala, že poklesly fixní investice i poptávka domácností (vzhledem k inflaci vcelku nepřekvapivě), vzrostla naopak poptávka vlády.

Měsíční data zveřejněná během března byla smíšená.

Průmyslová produkce počátkem letošního roku **poklesla o 2,7 % m/m**, což v meziročním vyjádření znamenalo pokles o 1,4 %. Na lednovém meziročním výsledku se pozitivním příspěvkem ve výši 2,3 p. b. podílela produkce motorových vozidel, následována výrobou elektrických zařízení (+0,4 p. b.) a strojů (+0,2 p. b.). Největším negativním přispěvatelem k růstu byla výroba elektřiny, plynu a tepla (–1 p. b.), což bylo ale jen (podobně jako jinde v regionu) důsledkem teplého počasí. V posledních **třech měsících vzrostla produkce o 1,2 %**, v posledním pololetí o 1,6 % poklesla.

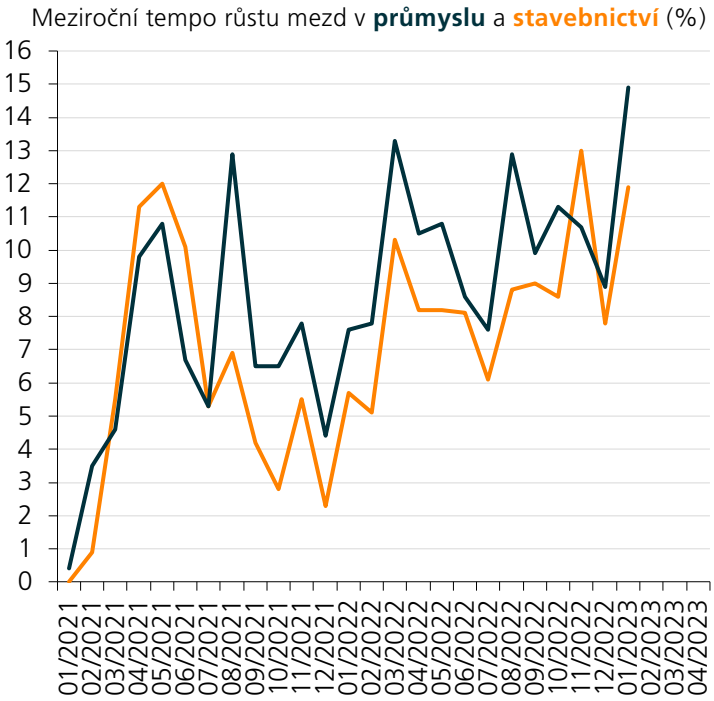
Že se v průmyslu nic negativního neděje, ukazuje i velmi vysoké tempo růstu mezd. Poté, co ve čtvrtém čtvrtletí **vzrostly mzdy** v průmyslu meziročně o bezmála 10 %, přidaly v **lednu dokonce 12 %**. Počet zaměstnanců přitom zůstal meziročně prakticky neměnný. Ještě „horší" (z pohledu ČNB) je pak růst mezd ve stavebnictví, kde v lednu dosáhl 15 %. Vzhledem k tomu, jak citlivé je stavebnictví na úrokové sazby, by se touhle dobou (jsou-li sazby, jak ČNB tvrdí, dostatečně vysoké) mělo ve stavebnictví spíše propouštět, nikoliv docházet k rychlému zvyšování mezd.

S vývojem v průmyslu nadále nekoresponduje vývoj indexu **PMI**. Ten totiž sice v 1. čtvrtletí oproti 4. čtvrtletí minulého roku narostl, ale zůstal hluboko pod 50: v lednu na 44,6 bodu, **v únoru i v březnu** shodně na **44,3 bodu**. Důvěra firem se v březnu (6,9 bodu) zlepšila na nejvyšší hodnotu od srpna 2022, ale ani tak není na úrovních konzistentních s prakticky stagnací průmyslu, kterou pozorujeme.

U důvěry domácností se situace počátkem roku výrazně zlepšila, i když stále odpovídá tomu, jak by člověk v situaci (více než dvě desetiletí neviděné) inflace čekal – jejich důvěra je nízká. Poté, co se v říjnu dostala na nové historické minimum (–34,5 bodu), se dalších měsících kontinuálně zlepšovala, **v březnu až na –21,5 bodu**. To je bezpochyby výrazné zlepšení, ale je potřeba si uvědomit, že i březnová hodnota důvěry je stále nižší než třeba kdykoliv během let 2008 až 2010.

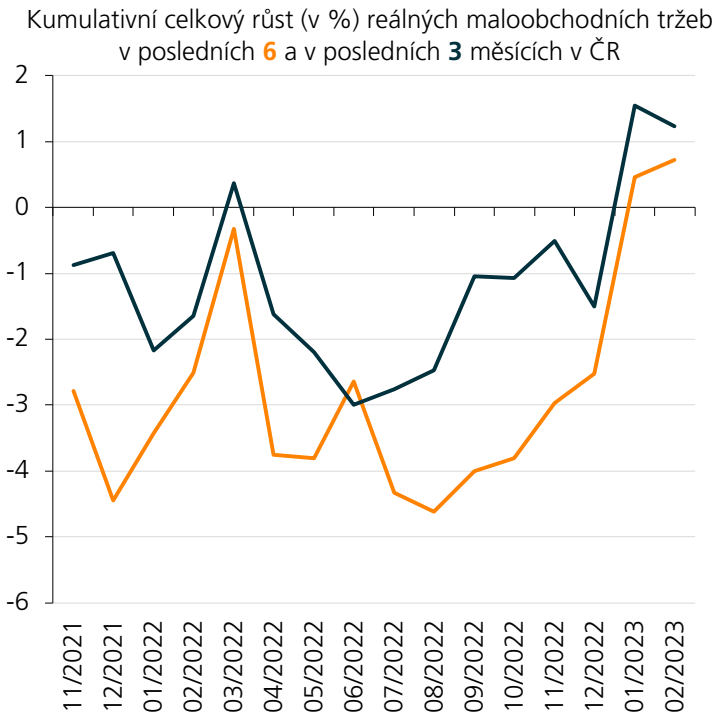
Vývoj **maloobchodních tržeb pesimismu odpovídá, ale pouze částečně**. **V posledních třech měsících** do ledna sice reálné maloobchodní tržby **klesaly**, ale **dohromady pouze o necelé procento** (0,7 %); v posledních 6 měsících pak dokonce o 0,6 % vzrostly. Je tak dle nás pravděpodobné, že na propadu poptávky pozorovaném v létě 2022 se více podepsal strach po vypuknutí války než skutečná ekonomická situace. Ta se totiž fakticky moc nezhoršila – nezaměstnanost je stále velmi nízká (a nejnižší v EU), mzdy rostou, soudíme-li podle průmyslu a stavebnictví, nyní již dvouciferným meziročním tempem.

Růst mezd v ekonomice počátkem roku výrazně zrychlil.



Zdroj: ČSÚ

Maloobchodní tržby se od léta zlepšují.



Zdroj: ČSÚ, dostupné ZDE.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI – CEE3

ČR

Již v zápisu z únorového zasedání přitom trh práce a z toho plynoucí riziko neukotvených inflačních očekávání začínal znervózňovat i doposud holubičí členy Bankovní rady. V zápisu ze zasedání 2. února tak například stálo, že *„K. Kubelková by riziko neukotvených inflačních očekávání nepodceňovala, a to ani s přihlédnutím k výraznému růstu mezd ve třetím čtvrtletí 2022 a k nejistému mzdovému vývoji budoucna", "podle O Dědka jsou* O. Dědka *„jsou některé údaje z trhu práce zneklidňující"* či že *„J. Frait souhlasil se sekcí měnovou, že trh práce se nezchlazuje tak rychle, jak by bylo záhodno pro spolehlivý návrat inflace do blízkosti 2 % cíle v příštím roce".* V prohlášení po zasedání 29. března se zase dočteme, že *„v lednu došlo k poměrně výraznému nárůstu nominálních mezd v průmyslu (o 11,9 % meziročně) a stavebnictví (o 14,9 %)"* a *„na květnovém jednání bankovní rada mzdový vývoj důkladně vyhodnotí na základě nových dat, jejich analýz a průzkumů".* Dle nás je zřejmé, že očekávání mzdového vývoje ČNB z poslední prognózy (+8,5 %) se nejspíš nenaplňují.

Česká spotřebitelská inflace přidala v únoru oproti lednu 0,6 %, jádrová inflace pak 0,7 % m/m. Za poslední tři měsíce pak jádrová inflace přidala bezmála 2 % a je tedy svou dynamikou daleka dvouprocentního inflačního cíle ČNB, jehož plnění ČNB slibuje už pro 1. čtvrtletí 2024. Aby inflace dosáhla průměru 2,3 % v 1. čtvrtletí 2024, jak čeká ČNB, muselo by její měsíční tempo počínaje únorem 2023 a konče březnem 2024 v průměru dosahovat 0,2 %. Takovou průměrnou dynamiku jsme ale naposledy viděli počátkem roku 2021.

Na zasedání ČNB 29. března však přesto opět nedošlo k žádné změně v nastavení měnové politiky. V prezentaci situační zprávy však nyní již poprvé dominovala proinflační (dle nás již spíše fakta, než) rizika, mezi která ČNB zařadila (proti zimní prognóze) rychlejší mzdový růst, expanzivnější fiskální politiku a hrozbu ztráty ukotvenosti inflačních očekávání. Jako jediné protiinflační riziko zmínila výraznější než prognózovaný útlum domácí spotřebitelské a investiční poptávky, byť není vůbec jasné, odkud by měl přijít. Jestli ČNB doufá, že za ni práci v utahování a zpomalování ekonomiky udělá FED nebo ECB, může se ještě dost načekat.

POLSKO

Silný růst mezd tlačí na růst cenové hladiny, meziměsíční dynamika inflace proto nezpomaluje. Centrální banka stále opakuje, že inflaci nakonec vyřeší zlevnění komodit.

Tempo hospodářského růstu po silném 3. čtvrtletí (+1 % q/q) **ve 4. čtvrtletí** dle prvních dat výrazně **zvolnilo (–2,4 % q/q)**, meziroční tempo pak dosáhlo +0,3 %. **Za celý minulý rok vzrostla ekonomika o 4,9 %.** V posledním čtvrtletí byly hlavními tahouny meziročního růstu (o 2 %) hrubá tvorba fixního kapitálu (+2,1 p. b.) a čistý export (+0,9 p. b.), negativně se na růstu podílela poptávka domácností.

V březnu zveřejněná data byla slabá.

Průmyslová produkce zkraje roku 2023 poklesla. V lednu totiž meziměsíčně oproti prosinci ztratila 2,7 %, což samozřejmě ani **růstem o 0,7 % v únoru** nemohla vykompenzovat. V posledním čtvrtletí do února tak produkce ztratila 1,1 %. Na tomto poklesu se nejvíce podílela produkce ve zpracovatelském sektoru, zejména u produkce strojů. Index **PMI** tomuto vývoji v lednu a v únoru po dlouhé době konečně víceméně odpovídal (v lednu 2023 se index totiž zlepšil na 47,5 bodu, v únoru na 48,5 bodu). **V březnu** (**48,3 bodu**) pak index PMI fakticky stagnoval na hodnotě z předchozího měsíce. Oproti předcházejícímu měsíci se v rámci PMI zhoršily nové objednávky i stávající produkce. Dobrou zprávou bylo, že subindex vstupních i výstupních cen stejně jako v předcházejícím měsíci zpomalil: u prvně zmíněného se subindex dostal nejníže od července 2020 a u druhého pak nejníže za dva a půl roku.

Reálné maloobchodní tržby po výrazném růstu v lednu (meziměsíčně o 2,3 %) v únoru poklesly **o ještě silnějších 4,1 % m/m**. Za první dva měsíce letošního roku jsou tak ve srovnání se stejným obdobím roku 2022 nižší o necelá dvě procenta. To je vzhledem k inflaci, která je výrazně dvouciferná, výsledek, který asi těžko někdo čekal. Je to samozřejmě zásluhou trhu práce a silného růstu mezd. **Míra nezaměstnanosti** je stále velmi nízká, **v lednu i v únoru** se pohybovala jen **lehce nad 5 %** (5,3 %). Nepřekvapí pak tedy určitě, že dále rostou mzdy – **růst nominálních mezd** dosáhl v únoru **13,6 %**.

Ve světle shora uvedeného asi nepřekvapí, že inflace stále neklesá. V únoru přidala celková inflace meziměsíčně 1,2 %, a to zejména díky růstu služeb o 1,6 %. Společně s lednem (+2,5 % m/m) a s předběžnými daty z března **(+1,1 % m/m**) tak je evidentní, že poptávkové tlaky nepolevují. To je ostatně poznat i ze struktury únorových dat: meziměsíčně vzrostly všechny kategorie kromě obuvi a oděvů, kde se projevila sezonnost; růst v segmentu rekreace a kultury byl kupř. 2,3 % m/m, u hotelů a restaurací 1,1 % atd. **Jádrová inflace dosáhla v únoru** (za březen ještě data u jádrové inflace nemáme) **12 % r/r**.

Centrální banka na svém zasedání 8. března ponechala klíčovou referenční sazbu beze změny na 6,75 %. Nová prognóza jen velmi mírně snížila inflaci (na 3,9 až 7,5 % v roce 2024) a lehce zvýšila odhad HDP (+1,1 až +3,1 % v roce 2024). Jinak se banka držela toho, že klesající ceny komodit srazí inflaci v Polsku i bez dalšího utažení… Vzhledem k růstu mezd a jádrové inflaci si to nemyslíme.

Ekonomika vykazuje jasné znaky mzdově inflační spirály, centrální banka však politiku utahuje již jen verbálně.

V Maďarsku ekonomika poklesla koncem minulého roku podruhé v řadě, ale jen sotva znatelným tempem. Po mezičtvrtletním poklesu o 0,7 % ve třetím čtvrtletí klesla ve čtvrtém o 0,4 %, a to zejména vinou výrazného poklesu (o 5,8 %) hrubé tvorby fixního kapitálu. Poptávka domácností překvapivě rostla, a to o 0,3 % q/q (a tudíž o jedno procento meziročně). Meziroční tempo růstu HDP dosáhlo ve 4. čtvrtletí 0,4 %, za celý minulý rok pak o 4,6 %. V situaci gigantické, více než dvacetiprocentní inflace, to je v podstatě neuvěřitelné.

EKONOMIKA / HLAVNÍ UDÁLOSTI – CEE3

MAĎARSKO

Maloobchodní tržby však přece jenom začaly ve druhé polovině minulého roku reálně klesat a tento trend pokračuje i v roce letošním. V lednu totiž tržby klesly o 0,6 %, v posledním čtvrtletí pak o více než 3 % a meziročně jsou nižší o 3,3 %. Že nevidíme výrazně vyšší pokles tváří v tvář vysoké inflaci, je důsledkem silného růstu mezd a nízké míry nezaměstnanosti. Meziroční **tempo růstu nominálních mezd** totiž v lednu 2023 dosáhlo 16,3 % (v prosinci 2022 18,1 %). To jsou samozřejmě velmi vysoká tempa, která sice na jedné straně pomáhají domácnostem zvládat růst cen, na druhé straně jej však živí – v Maďarsku již bezpochyby pozorujeme mzdově-inflační spirálu. **Míra nezaměstnanosti** je také stále velmi nízko – i když ze dna ve druhém čtvrtletí (3,2 %) setrvale roste, **v prosinci až únoru byla na úrovni 4,1 % (v únoru samotném 4 %)**, což jsou z historického hlediska stále velmi nízké hodnoty.

Maďarská průmyslová produkce zkraje letošního roku výrazně propadla, když po silném růstu v prosinci (+3,6 %) v lednu odepsala rovných 5 %. Meziroční pokles byl však jen sotva znatelných 0,2 %. Lednový pokles byl způsoben výrazným propadem produkce v energetickém sektoru, což bylo dáno teplou zimou (např. teplota v lednu 2023 byla o více než 3 stupně vyšší než v lednu 2022). To, že se v průmyslu nic katastrofálního neděje, ilustruje i skutečnost, že zpracovatelský sektor je meziročně stále v plusu, a to o 1,2 %.

Celková inflace se meziměsíčními tempy růstu, která v každém měsíci minulého roku dosáhla nejméně 1 % m/m (nejvíce 4,1 % m/m září, nejrychlejší tempo od roku 1993), vyšplhala koncem minulého roku meziročně na 24,5 %. **I počátkem roku 2023 pokračoval růst cen**: v lednu totiž inflace vyrostla nad očekávání rychle, když meziměsíčně přidala 2,3 %, a opět to bylo napříč kategoriemi, **v únoru** pak růst dosáhl **0,8 %**. Jádrová inflace přidala meziměsíčně 1,1 %, když růst služeb dosáhl rovného jednoho procenta (rekreace +1,9 %, opravy motorových vozidel +2,5 %, vstupné na kulturu +2,3 % atd.). **Meziroční inflace dosáhla 25,4 %** a poptávková inflace (bez nepřímých daní a bez paliv a potravin) pak 18,9 %.

Vzhledem k takovému inflačnímu vývoji je překvapivé, že **maďarská centrální banka (NBH) už dále sazby nezvyšuje**. Třináctiprocentní základní sazba a osmnáctiprocentní jednodenní depozitní sazba sice vypadají na první pohled dostatečné, vzhledem k inflaci jsou však reálné sazby stále negativní. I na zasedání 28. března ponechala centrální banka sazby beze změny (hlavní sazba 13 %, O/N depozitní sazba 12,5 %, O/N zápůjční na 25 %). Postoj centrální banky však zůstává, alespoň ve verbální rovině, jestřábí. Od 1. dubna vzrostou (na 10 %) povinné minimální rezervy (PMR) a do platnosti vstupuje systém rozličných hladin úrokových sazeb na účtech PMR. I rétorika na tiskové konferenci zůstala jestřábí, jak je evidentní ze slov viceguvernéra Virága, že „*uvolnění měnových podmínek není v žádném případě na stole*".

ROPA

Až do března se na ropě nic nedělo; jak v lednu, tak v únoru její cena jen oscilovala mezi 72 a 78 dolary za barel. V březnu se po kolapsu americké banky SVB ropa na chvíli propadla až na 65 dolarů za barel. Odtud ji pak koncem měsíce dostalo zpátky nad 80 dolarů za barel oznámení Saudské Arábie a dalších zemí o omezení těžby (počínaje květnem) až o 1,15 mil. barelů denně.

AKCIOVÉ TRHY

Globální akciové trhy zaznamenaly, vzhledem k událostem v bankovním systému, relativně slušný měsíc. Nejdůležitější zprávy přicházely od amerických a evropských komerčních a centrálních bank. Začátkem března, po oznámení potřeby nového kapitálu, zbankrotovala 16. největší americká banka, Silicon Valley Bank (SVB), s aktivy v objemu 209 miliard dolarů (4,65 bilionu korun) a vklady okolo 175 miliard dolarů (3,9 bilionu korun). Pro srovnání - jedná se o zhruba polovinu českého trhu. Zkrachovalou SVB převzal Federální úřad pro pojištění vkladů (FDIC) a vyplatil vklady v plné výši (100 %). Ve stejné době zkrachovaly také menší Silvergate Bank a Signature Bank. Následně došlo k aktivaci facilit americkou centrální bankou FED na poskytnutí likvidity všem bankám (repooperace v hodnotě 100 % nominální hodnoty), které by se mohly dostat do obdobné situace „runu na banku". K uklidnění situace přispěly také velké banky jako JPMorgan, která pomohla First Republic Bank. Po uklidnění situace v USA se však nervozita přelila do Evropy, konkrétně do Švýcarska, kde dlouhodobě problémovou banku Credist Suisse zachránil její větší rival, švýcarská banka UBS. To vše pomohlo k uklidnění situace okolo bankovních systémů v USA a Evropě, a tak se poslední březnový týden nesl v pozitivním duchu a došlo k umazání dřívějších ztrát. Překvapivou situací v průběhu nastalé „bankovní situace" bylo, že zbylé sektory reagovaly velice mírnými poklesy akcií, což vzhledem k důležitosti bankovního systému není obvyklé. Americký akciový index S&P 500 si i tak, především díky pozitivnímu poslednímu březnovému týdnu, připsal mírné meziměsíční zhodnocení +3,5 %, evropský index DJ STOXX 600 mírnou ztrátu –0,7 %.

Vzhledem k vyššímu zastoupení bankovního sektoru na středoevropských burzách skončila většina místních indexů v minusu. Vypjatá situace ohledně amerických a evropských bank táhla dolů i akcie místních bank jako Erste Bank, Raiffeisen Bank, PEKAO SA, PKO BP, OTP atd. Po uklidnění situace po zavedení podpůrných facilit, převzetí ze strany větších konkurentů nebo ujištění ze stran centrálních bankéřů a ministrů financí došlo také ve středoevropském regionu k umazání velké části předchozích propadů akcií. Představa situace s nižší kreditní expanzí (poskytování úvěrů) by znamenala slabší ekonomickou aktivitu, čímž by došlo k poklesu průmyslové produkce a poptávky po komoditách. Z tohoto důvodu tak kromě bank výrazně klesaly také akcie těžařů komodit jako jsou polské společnosti Bogdanka (hnědé uhlí), JSW (černé uhlí) a KGHM (měď). Zisky si naopak připsal sektor rychloobrátkového zboží, který se dokáže s vysokou inflací nyní relativně dobře vypořádat. Kladné zhodnocení si připsali prodejci potravin Eurocash, bot CCC a oděvů LPP. Akciový polský index WIG30 meziměsíčně klesl o 4,2 %, český index PX o 4,3 %, maďarský index BUX o 5,5 % a rumunský index BET ztratil 1,6 %.

Akciím na rozvíjejících se trzích se celkově docela dařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD zhodnotil o 2,73 %. Problémy evropských a amerických bank se rozvíjejících trhů přímo netýkaly, obavy z „dominového efektu" se naštěstí nenaplnily. Slábnoucí

AKCIOVÉ TRHY

dolar byl rovněž pozitivní zprávou. Hlavní asijské trhy připisovaly většinou mírné zisky. Dobré zprávy chodily hlavně z čínské ekonomiky, která se zotavuje po ukončení pandemických uzávěr. Inflace zůstává nadále nízká, a tak čínská centrální banka mohla ještě dále snížit podíl bankovních minimálních rezerv. Na ostatních trzích byl vývoj spíše poklidný. Situace v Brazílii se v posledních týdnech točí kolem nových rozpočtových pravidel, jejichž přesné znění však zatím není známo. Z toho pak pramení nervozita investorů. Klesající inflace a vysoké sazby jsou na druhou stranu pozitivní pro brazilský real. Index MSCI Latin Amerika USD připsal 0,36 %.

DLUHOPISOVÉ TRHY

DLUHOPISOVÉ TRHY – USA A EMU

Na obou březích Atlantiku byl vývoj na trzích vládních dluhopisů během března podobný – výnosy klesly. Důvodem byl kolaps americké banky Silicon Valley Bank a následné problémy Credit Suisse, kterou koupila konkurenční UBS. Tyto problémy vyvolaly reminiscence na krizi z let 2008–9 a vedly k dramatické změně toho, co trhy od centrálních bank čekají; přehodnocená očekávání vývoje sazeb tak srazila výnosy jak v USA, tak v eurozóně. Americké dvouleté výnosy klesly o 80 b. b. na 4 %, desetileté o 45 b. b. na 3,5 %. Německé dvouleté dluhopisy poklesly o 45 b. b. na 2,7 %, desetileté o 35 b. b. na 2,3 %.

DLUHOPISOVÉ TRHY – FIREMNÍ DLUHOPISY

Na trhu korporátních dluhopisů vývoj v březnu 2023 v podstatě kopíroval vývoj na trzích vládních. Tzv. total return index (TRI) koncem března v případě korporátních dluhopisů spekulativního i investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci února narostl, byť jen mírně (+0,2 %). V případě dolarových instrumentů byly pohyby větší (cca +3 %). Kreditní prémie po výrazném poklesu ve 4Q22 (dohromady o skoro 70 % u spekulativních a o 40 % u investičních) a poté, co v lednu i v únoru zůstaly bez větších změn, v březnu samozřejmě narostly, jejich pohyb (o cca 6 % u eurových instrumentů) byl nicméně s ohledem na vysokou volatilitu výnosů státních dluhopisů relativně omezený.

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Česká výnosová křivka v březnu následovala křivku německou, byť poklesy výnosů byly menší. Český bankovní sektor je totiž velice stabilní, tudíž panika, která v březnu zachvátila dluhopisové trhy, se v ČR tak výrazně neprojevila. Dvouleté výnosy poklesly o zhruba 25 b. b. na 5,5 %, desetileté o 33 b. b. na 4,7 %.

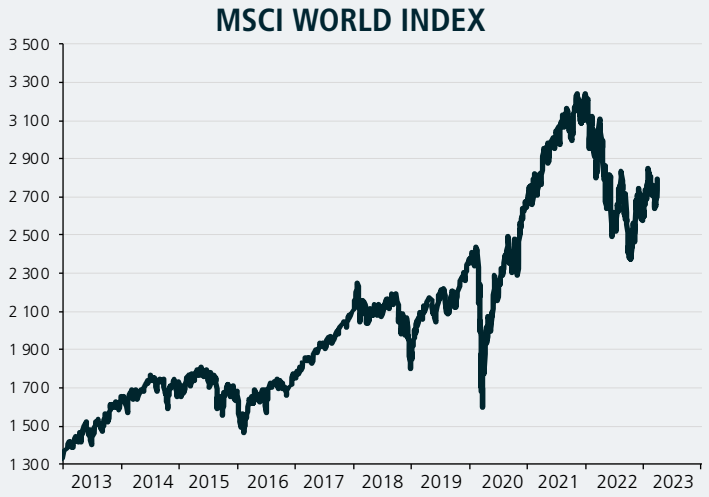
DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

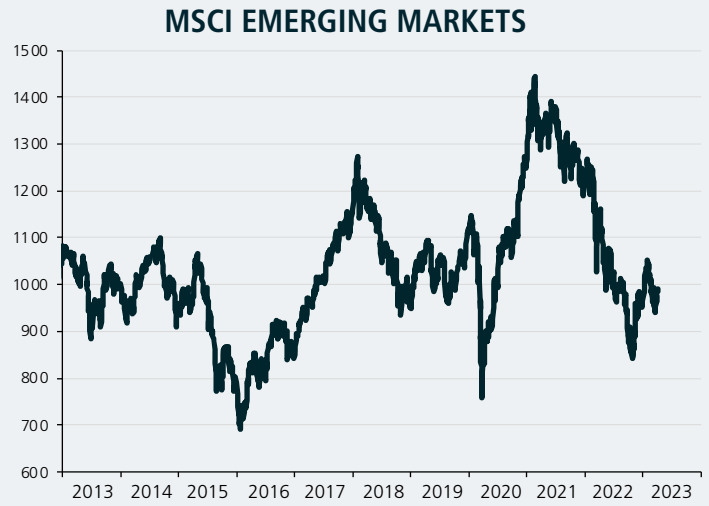
Polská výnosová křivka během března také pouze kopírovala zahraniční vývoj. To v situaci, kdy centrální banka aktuální inflaci z velké části přehlíží a měnově-politické sazby drží beze změny, asi není nic překvapivého. Dvouletý výnos poklesl oproti konci února o 25 b. b., lehce nad 6 %, na dlouhém konci pak desetileté výnosy poklesly o 50 b. b. a dostaly se také na 6 %.

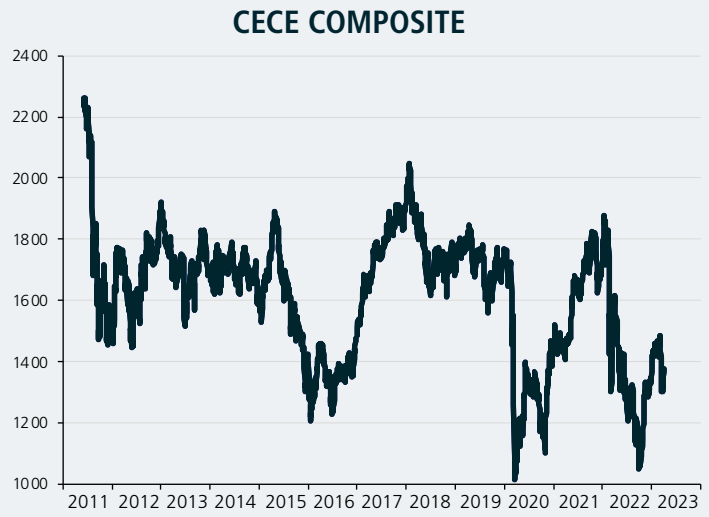
DLUHOPISOVÝ TRH UKRAJINA

Výnosy ukrajinských státních dluhopisů se v primárních aukcích setrvale drží pod 20 % p. a. V případě sekundárního trhu lokálních dluhopisů v UAH je aktivita stále velmi sporadická, nicméně se začaly objevovat zájemci, přičemž krátkodobé splatnosti

INDEXY AKCIOVÝCH TRHŮ







Zdroj: *Bloomberg*

DLUHOPISOVÉ TRHY

se obchodovaly mezi 70–80 % nominální hodnoty, násobně více proti křivce ukrajinských státních dluhopisů denominovaných v USD či EUR, kde proběhla částečná restrukturalizace. V průběhu dubna by mělo dojít k vyjasnění situace ohledně kapitálových kontrol. Celkově je ale směr trhu stále udáván zprávami z fronty, politických a z diplomatických kruhů.

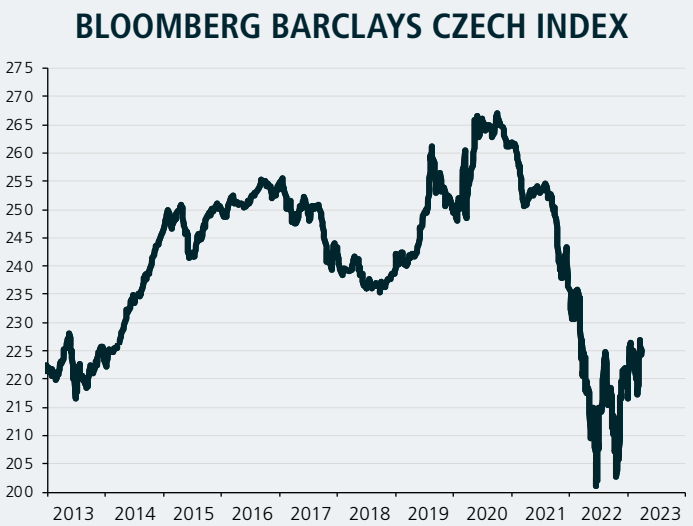
Stále silněji se ovšem potvrzuje, že ukrajinská ekonomika se na současnou situaci dokázala až neuvěřitelně adaptovat. Ukazatele aktivity v průmyslu jsou na úrovních před vypuknutím konfliktu, propad ekonomiky byl o něco menší, než se očekávalo, a ani inflace dále neakceleruje. Začátkem dubna došlo ke schválení programu ze strany IMF v objemu cca 16 mld. USD a s okamžitým uvolněním 2 mld. USD. Objem zahraniční pomoci jen pro letošní rok je aktuálně na úrovni 40 mld. USD (cca ¼ předválečného HDP Ukrajiny; loni 32 mld.) a v nejbližších týdnech velmi pravděpodobně dojde k zahájení protiofenzivy ukrajinské armády.

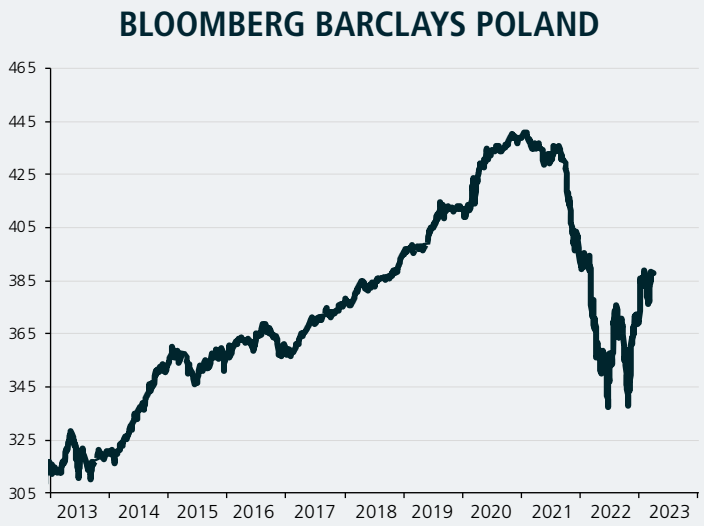
MĚNY

Dolar proti euru v březnu oslabil. V první polovině měsíce osciloval kolem 1,06 a po kolapsu SVB na chvíli dokonce atakoval hranici 1,05, posléze však začal oslabovat a koncem března se přiblížil hranici 1,10 USD/EUR. Důvodem bylo zejména to, že ECB svým zvýšením sazeb o 50 b. b. navzdory situaci kolem Credit Suisse dala dle trhů více najevo, že se nenechá v utahování politiky tak lehce zviklat jako FED.

Středoevropským měnám se v březnu vedlo rozdílně. Polský zlotý celý měsíc jen osciloval v úzkém pásmu kolem hranice 4,70 PLN/EUR a dokonce ani nijak nereagoval na krach SVB. U forintu i české koruny to bylo jinak.

INDEXY DLUHOPISOVÝCH TRHŮ





Zdroj: *Bloomberg*

Maďarský forint v polovině března oslabil až přes hranici 400 forintů za euro právě v reakci na problémy v americkém i evropském bankovním sektoru. Poté, co se ukázalo, že ani SVB ani Credit Suisse nejsou „kanárkem v dole" a že z jejich vývoje nelze dovozovat zdraví celého bankovního sektoru, se situace uklidnila a s ní i kurz forintu. Ten se koncem měsíce vrátil tam, kde v březnu začínal, tj. na 375 HUF/EUR. Podobným vývojem si v březnu prošla i **česká koruna**, která v první polovině měsíce oslabila až přes 24 korun za euro, aby se koncem března vrátila na hodnoty z jeho počátku, 23,50 CZK/EUR.**Maďarský forint** v polovině března oslabil až přes hranici 400 forintů za euro právě v reakci na problémy v americkém i evropském bankovním sektoru. Poté, co se ukázalo, že ani SVB ani Credit Suisse nejsou „kanárkem v dole" a že z jejich vývoje nelze dovozovat zdraví celého bankovního sektoru, se situace uklidnila a s ní i kurz forintu. Ten se koncem měsíce vrátil tam, kde v březnu začínal, tj. na 375 HUF/EUR. Podobným vývojem si v březnu prošla i **česká koruna**, která v první polovině měsíce oslabila až přes 24 korun za euro, aby se koncem března vrátila na hodnoty z jeho počátku, 23,50 CZK/EUR.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Stále dle nás trvá přebytek faktorů ukazujících na stabilitu nebo růst českých dluhopisových výnosů.

Zaprvé je zde extrémní emisní aktivita vlády. Po masivním deficitu v roce 2022 nezačala Česká republika rok 2023 rozpočtově vůbec dobře. Dle dat zveřejněných počátkem března Ministerstvem financí dosáhl deficit státního rozpočtu za první čtvrtletí měsíce těžko uvěřitelných 166 mld. korun. Jednalo se tak o bezkonkurenčně nejhorší únor, meziroční zhoršení o 107 mld. a číslo, jež by před COVIDEM bylo nepředstavitelné i jako deficit za celý rok, nikoliv za pouhé tři (!) měsíce roku.

Zadruhé, Česká republika má stále velmi vysokou inflaci, která i ve své klíčové jádrové složce zůstává velmi vysoko. I když se Bankovní rada prozatím rozhoduje pro stabilitu sazeb, jisté signály, že sazby můžou nakonec jít ještě nahoru, vidíme. Dle nás je nyní další růst sazeb v letošním roce zhruba stejně pravděpodobný jako jejich stabilita.

Zatřetí, poptávkové tlaky jsou vysoké i v zahraničí a FED i ECB utahují měnovou politiku. To by mělo být pro regionální měny negativní; ze slabosti jejich měn totiž pak plyne dodatečný tlak na centrální banky a jejich sazby. Prozatím se tento faktor na kurzu české koruny paradoxně vůbec neprojevil, ale s tím, jak se sazby ECB a FEDu zdola dále přiblíží ČNB, se tak může lehce stát.

Začtvrté, ČR má nyní deficit běžného účtu platební bilance, a to ve výši zhruba 400 mld. korun v posledních 12 měsících. To je také negativní pro korunu.

Jediným faktorem proti růstu domácích sazeb tak je už jen domácí bankovní sektor nacházející se ve výrazném přebytku likvidity (a tudíž schopen absorbovat i výrazně velké nové emise dluhopisů bez větších problémů). To ale stačit nemusí. Proto se nadále domníváme, že české dluhopisy budou i v letošním roce mít tendenci výnosově spíše růst.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

I polské dluhopisy mají potenciál k dalšímu růstu výnosů. Inflace je velmi vysoko, růst mezd je zcela odpoutaný od růstu produktivity práce, zlotý zůstává relativně slabý. Centrální banka tak dost možná bude dotlačena k dalšímu růstu sazeb.

DLUHOPISOVÝ TRH UKRAJINA

Úspěšná protiofenziva ukrajinské armády v Charkovském regionu ve čtvrtém kvartálu předchozího roku se postupně zastavila v okolí Bachmutu a Soledaru. Zde probíhají nejtěžší boje a územní zisky obou stran jsou pouze minimální a za cenu vysokých ztrát. Vzhledem k předchozí ukrajinské ofenzivě a nástupu zimy, došlo nevyhnutelně k utlumení frontálního postupu a naopak zintenzivnění aktivity v některých konkrétních místech. Je také patrné přeskupování na obou stranách. Intenzivně pokračující mobilizace na ruské straně umožňuje ruské armádě neustávající přísun nových vojáků a převahu tak v této oblasti pozvolna získávala Moskva. Během února jsme tak mohli pozorovat pozvolný nárůst aktivity ruské armády. Nicméně se nejedná o frontální postup na více místech.

Na celé území Ukrajiny nadále dopadají masivní raketové útoky a to nejen na strategickou, ale i na civilní infrastrukturu. Finanční pomoc a celková podpora západu prozatím neustává. V prosinci došlo k uvolnění dalšího zahraničního financování a celková suma se za rok 2022 pohybovala okolo 30 mld. USD. Pro letošní rok je v současné chvíli naplánováno již cca 42 mld. USD zahraniční pomoci a byl předschválen nový program Mezinárodního měnového fondu. Jakákoliv obnova bude ale otázkou mnoha let či spíše desetiletí a konflikt v současné podobě se stále více dostává do zákopového stavu bez výraznějších změn. Možnou změnu může přinést očekávaná protiofenziva ukrajinské armády. Pozitivem je přístup americké administrativy (v kontrastu s německým postojem), která je v čele států, dodávajících Ukrajině modernější techniku. Právě to, spolu s finanční pomocí, může být tím, co současnou podobu konfliktu výrazně promění.

MĚNY

U kurzu **dolaru proti euru** se nedomníváme, že by ze stávajících hodnot kolem 1,10 USD/EUR mělo letos dojít k dalšímu výraznějšímu posilování eura – v kurzu je zanesen vcelku realistický vývoj nastavení měnové politiky. Nečekáme do budoucna velké relativní změny v tržních očekáváních toho, jak se bude vyvíjet nastavení měnové politiky FEDu a ECB: čekáme sice, že sazby ještě budou pro definitivní zkrocení inflace muset jak v USA, tak v EMU vzrůst, ale už ne o tolik, a hlavně na obou stranách Atlantiku přibližně stejným rozsahem.

Fundamentálně je česká koruna zralá na oslabení – výrazně negativnější reálné úrokové sazby než v USA nebo v eurozóně, perzistentní inflace, k dalšímu růstu sazeb stále odměřená ČNB, velký deficit běžného účtu platební bilance i obrovské deficity veřejných financí. Nebýt ČNB, koruna by dnes zcela jistě byla nad 25 korunami za euro. Čekáme také postupně dále se smršťující úrokový diferenciál mezi ČNB a FEDem či ECB, což dle nás povede ke tlaku na korunu. Je tak pravděpodobné, že koruna v letošním roce oslabí nejméně ke 24,50 za euro.

Polský zlotý je makroekonomicky v podobné situaci jako CZK, s výjimkou o něco menšího deficitu běžného účtu platební bilance a hlavně polská centrální banka není odhodlaná ani schopná bránit svou měnu. Očekáváme tak přetrvávající tlak i na polský zlotý a jeho oscilaci mezi 4,75 a 5 PLN/EUR v dohledné době.

Maďarský forint je pod tlakem dvojího deficitu (běžného účtu i veřejných financí), extrémně vysoké inflace a také špatné politické situace. Extrémní utažení politiky v říjnu minulého roku a opakovaně deklarované odhodlání maďarské centrální banky udržovat přísnou měnovou politiku forint úspěšně stabilizovalo v pásmu 370–390 forintů za euro, ale na výraznější trendové posílení to nevypadá a dle nás k němu letos nedojde.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

AKCIOVÝ TRH

Proběhlá krátká a promptně zažehnaná březnová bankovní krize ukázala, že současný systém (ekonomický a geopolitický) skýtá mnoho rizik, jež dokáží rychle vyplout na povrch. Rizik (spojených s inflací, zhoršující se kupní silou, slabší ekonomickou situací některých podniků, zpřetrhaných dodavatelsko-odběratelských řetězců, vysokých úrokových sazeb, růstem nákladů, geopolitikou atd.) je nadále spousta. Postupem času se však ekonomické subjekty adaptují na vyšší úrokové sazby a mnoho zmíněných rizik bude pozvolna snižováno.

Akciové i dluhopisové trhy si již prošly katarzí s částečným přenastavením na vyšší úrokové sazby a s výhledem na určitou korekci dříve vysokých ziskových marží korporací. Hodnotově se akciové trhy obchodují na různých úrovních, přičemž každý region reflektuje specifickou rizikovou přirážku. Proto máme na jednotlivé akciové trhy různá výkonnostní očekávání.

Evropské akcie jsou, oproti americkým akciím, hodnotově levnější, Evropa může za určitých podmínek těžit ze stahování výroby z „rizikovějších" regionů, přičemž bude zároveň docházet k novým potřebným investicím v mnoha sektorech. Z toho bude těžit také region střední Evropy, který je stále, co se týká výrobních nákladů, levným regionem. CEE region si již prošel prvotním šokem z růstu úrokových sazeb, ze kterého budou těžit kapitálově silné banky. Americké akcie také prošly korekcí, avšak vyšší úrokové sazby budou nadále negativně dopadat na zadlužené a dražší růstové společnosti. Z tohoto důvodu věříme hodnotově levnějším akciím obchodovaným v Evropě a rozvíjejících se trzích. Asie, tažená čínskou ekonomikou, zažije po současných covidových lockdownech ekonomické oživení. Čínský spotřebitel nebyl tak silně kompenzován jako domácnosti v Evropě nebo USA. Oživení proto nebude rychlé a přijde až po konci prvního čtvrtletí letošního roku. Avšak potenciál ekonomického růstu v Číně je i tak vyšší než ve vyspělých ekonomikách.

Při obecně vyšších úrokových sazbách očekáváme zvýšenou volatilitu akciových trhů, čehož budou lépe využívat aktivní manažeři fondů než indexově orientované pasivní strategie. Éra nulových úroků a levných peněz je za námi. Tomu se musí přizpůsobit i investiční strategie.

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 +420 225 988 200 www.conseq.cz/wm