

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

AKCIOVÉ INDEXY		DLUHOPISOVÉ INDEXY Bloomberg Barclays		MĚNY (pokles = posílení)		KOMODITY	
USA – S&P 500	4,53 %	USA	-0,25 %	USD/EUR	1,34 %	Ropa Brent	39,81 %
Evropa – DJ Stoxx 600	3,04 %	Evropa	0,21 %	CZK/USD	-1,89 %	Zemní plyn	-5,13 %
Japonsko – Nikkei 225	8,34 %	ČR	3,32 %	CZK/EUR	-0,68 %	Sil. elektřina	1,53 %
MSCI Emer. Mark.	0,58 %	Polsko	1,41 %	PLN/EUR	-2,17 %	Zlato	2,52 %
ČR – PX	2,56 %	Maďarsko	0,92 %	HUF/EUR	-1,75 %	Stříbro	24,17 %
Polsko – WIG30	4,36 %	Turecko*	-0,58 %	TRY/EUR	-1,09 %	Měď	3,65 %
Maďarsko – BUX	1,97 %						

* BofA Merrill Lynch index

KVĚTEN V KOSTCE

RYCHLÉ SHRNUÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Díky pokračujícím masivním monetárním stimulům klíčových centrálních bank a postupnému otevírání ekonomik pokračovala na globálních finančních trzích pozitivní nálada. Ve výsledku nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 4,1 %. Přitom od začátku roku tento index ztrácí již „pouze“ přibližně 10 %.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- Dolar měl v příznivém tržním sentimentu tendenci oslabovat. Dolarový index DXY, jenž měří výkonnost dolaru vůči koši hlavních světových měn, oslabil o 0,7 %. Vůči euru dolar oslabil o 1,3 % na úroveň 1,110 dolaru za euro. Naopak měny rozvíjejících se ekonomik vůči dolaru mírně oslabovaly, když jejich index vůči dolaru poklesl o 0,2 %.
- Koruna měla tendenci posilovat. Vůči euru posílila o 0,7 % na úroveň 26,92 CZK/EUR a vůči dolaru o 1,9 % na úroveň 24,17.
- Nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 4,1 %. Z regionálního pohledu se opět více dařilo akciím rozvinutých ekonomik, jejichž index MSCI World posílil o 4,6 %. Akcie rozvíjejících se ekonomik dle indexu MSCI Emerging Markets posílily výrazně méně, o 0,6 %.
- Největší zisky zaznamenaly akcie v Rumunsku (BET +9,1 %), Brazílii (Bovespa +8,6 %), Rusku (RTSI +8,4 %) a Japonsku (Nikkei 225 +8,3 %). Ztráty zaznamenaly pouze akcie v Indii (Sensex -3,8 %) a Číně (CSI 300 -1,2 %).
- Pražská burza dle indexu PX připsala zisk 2,6 % a index PX měsíc zakončil na úrovni 896 bodů.
- Globální dluhopisové trhy také zaznamenaly solidní růst. Globální dluhopisový index Bloomberg Barclays připsal zhodnocení 0,4 %. Globální index vládních dluhopisů sice ztratil 0,1 %, nicméně velmi dobrou výkonnost zaznamenaly korporátní dluhopisy. Globální index korporátních dluhopisů investičního stupně připsal zisk 1,5 % a globální index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) připsal zisk dokonce 5,1 %. Index korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v euru vzrostl o 0,2 % a index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) denominovaných v euru připsal zhodnocení ve výši 3,0 %.
- Dařilo se také českým vládním dluhopisům, které připsaly nadstandardní zhodnocení 3,3 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s krátkou, dvouletou splatností poklesl o 0,56 % na úroveň 0,08 %. Výnos do doby splatnosti vládního dluhopisu s dlouhou, desetiletou splatností poklesl o 0,51 % na úroveň 0,78 %. Česká výnosová křivka tak dále zvýšila svůj sklon.
- Polské vládní dluhopisy posílily o 1,4 % a maďarské vládní dluhopisy o 0,9 %. Turecké vládní dluhopisy naopak o 0,5 % oslabily.
- Globální komoditní index S&P GSCI posílil o výrazných 16,4 %. Cena ropy Brent posílila masivně o 39,8 % na úroveň 35 dolarů za barel. Cena zlata dále vzrostla o 2,5 % na 1 737 dolarů za trojskou uncii.
- Kvůli příznivému tržnímu sentimentu pokračoval pokles tržní volatility. Index volatility VIX tak ve výsledku poklesl o dalších 19 % na 28 bodů.

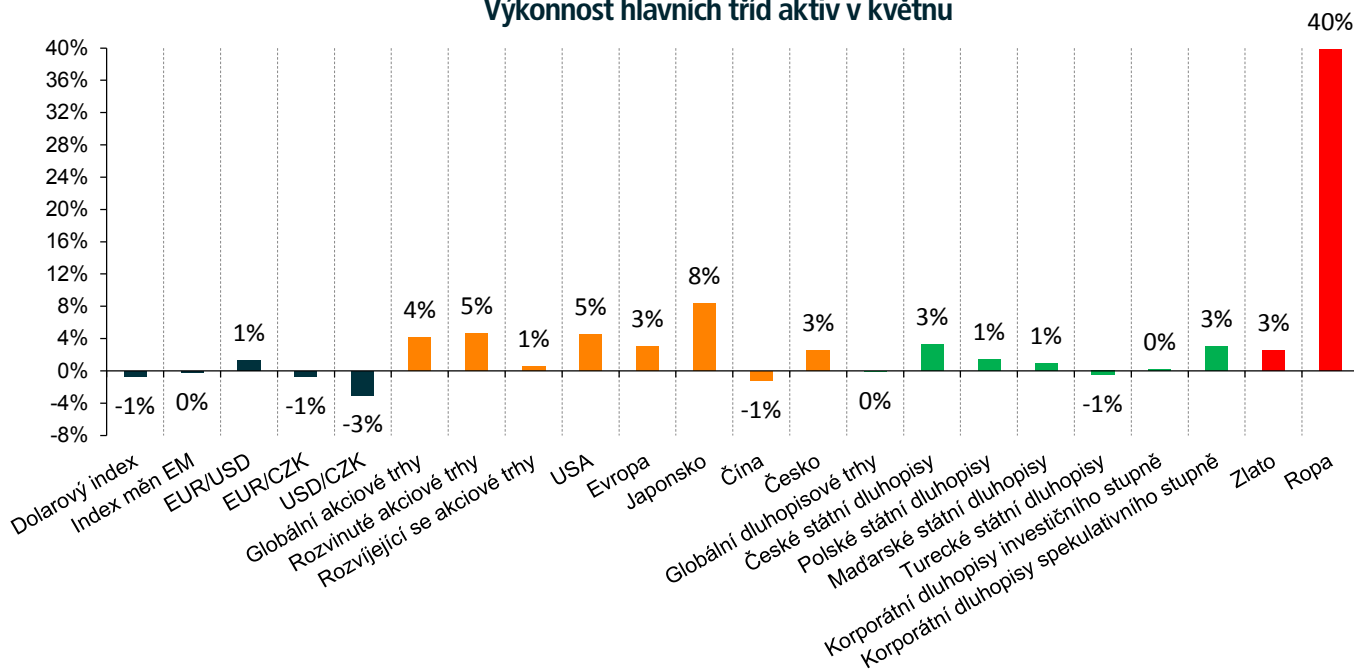
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

- V rámci asset alokace investičních portfolií jsme v průběhu května žádné významné investiční akce neprováděli. Celkově máme v rámci asset alokace investičních portfolií vůči srovnávacím indexům (benchmarkům) nadvážení v akciích a naopak podvážení v dluhopisech a alternativních investicích.

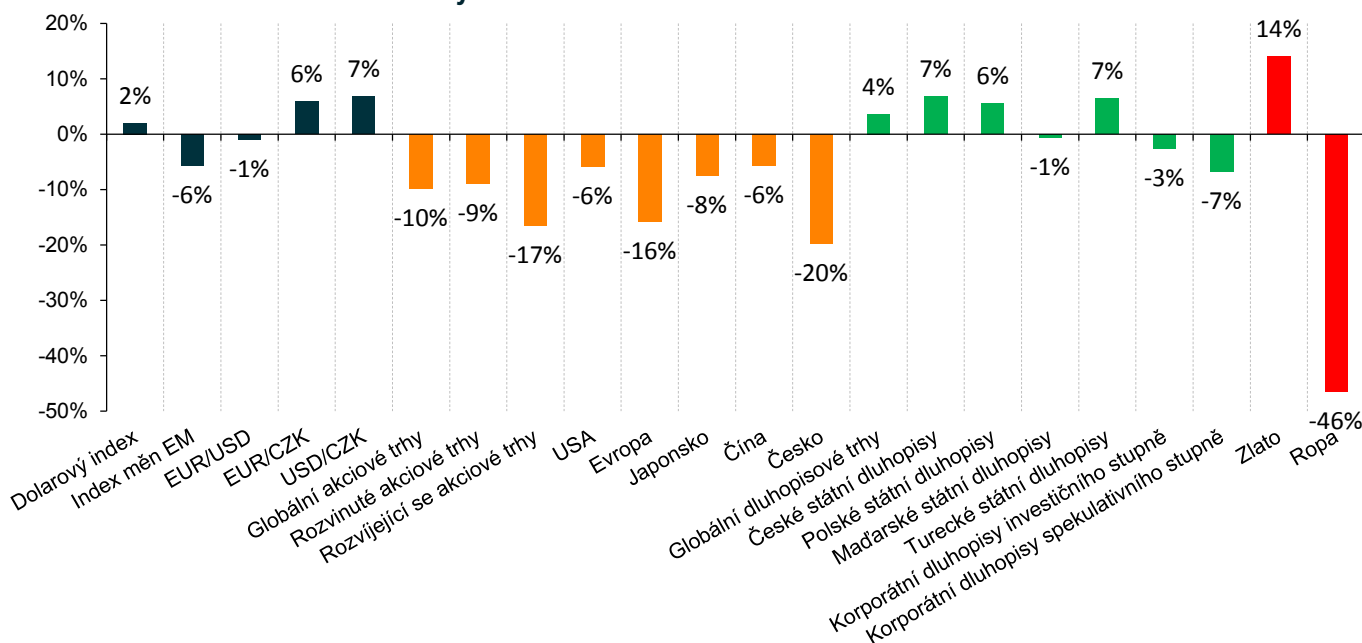
KVĚTEN V KOSTCE

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

Výkonnost hlavních tříd aktiv v květnu



Výkonnost hlavních tříd aktiv od začátku roku



Zdroj: Bloomberg

KVĚTEN V KOSTCE

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

- V akciové složce máme výrazně podvážené USA a naopak výrazně nadvážené rozvíjející se trhy (emerging markets) v čele s rozvíjející se Asií a střední a východní Evropou.
- U českých vládních dluhopisů i nadále udržujeme defenzivní nastavení u úrokového rizika prostřednictvím podvážené durace, tzn. že oproti benchmarkům udržujeme průměrnou splatnost dluhopisů kratší.

KVĚTEN V KOSTCE

CO JSME DĚLALI V NAŠICH INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍCH?

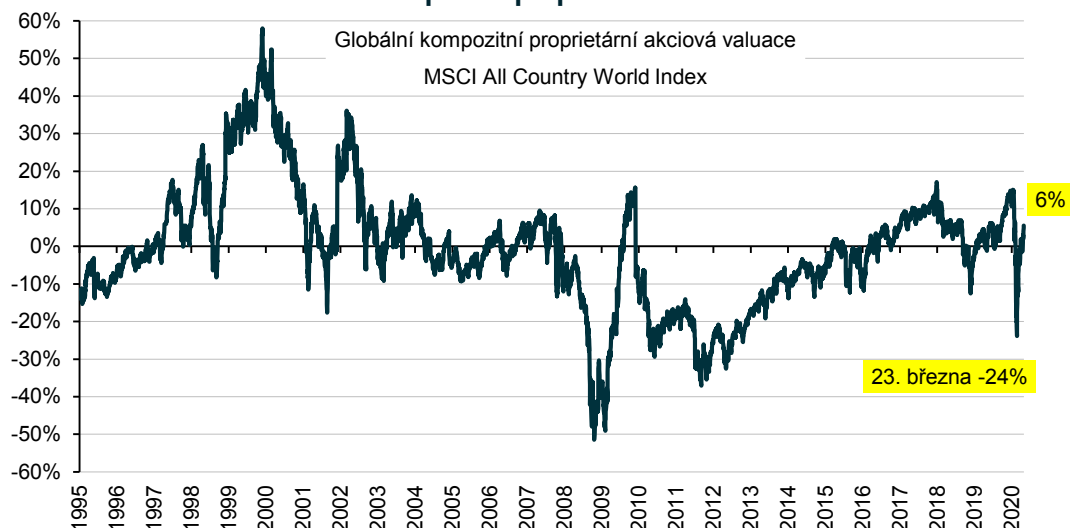
ASSET ALOKACE	akcie	dluhopisy	alternativy
	+	-	-
	nadvážení	podvážení	podvážení

AKCIOVÁ ALOKACE					
celková alokace	nadvážení	rozvinuté trhy	podvážení	USA	podvážení
				západní Evropa	nadvážení
				Japonsko	nadvážení
		rozvíjející se trhy	nadvážení	střední a východní Evropa	nadvážení
				rozvíjející se Asie	nadvážení
				Latinská Amerika	podvážení
				Rusko	nadvážení
				Turecko	nadvážení

JAKÝ JE NÁŠ VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ?

- Naše očekávání pro rok 2020 byla masivním rozšířením pandemie koronaviru po celém světě výrazně upravena. I nadále jsme opatrně pozitivní, nicméně vzhledem k tomu, že globální akciové trhy jsou momentálně od začátku roku v přibližně 10% minusu, bude poměrně složité dosáhnout za celý rok výrazně kladného akciového zhodnocení.
- Globální ekonomika se momentálně nachází v nejsilnější recesi od druhé světové války. Drtivá většina centrálních bank proto měnovou politikou v průběhu uplynulého období výrazně uvolnila. Americký Fed se dokonce zavázal k neomezeným nákupům dluhových cenných papírů, včetně nákupů korporátních dluhopisů s neinvestičním spekulativním ratingem (high-yield). Centrální banky ve výsledku investičnímu sentimentu výrazně pomohly.
- Co se globálního akciového výhledu týče, po únorovém a březnovém propadu se valuační globálních akciových trhů dostaly na velice atraktivní úroveň, které jsme využili k nákupům. Po silném dubnovém a květnovém růstu se akciové valuační dostaly výše, přibližně na neutrální úroveň, které pro střednědobý horizont příštích 2–3 let stále indikují solidní očekávané akciové výnosy kolem 8–9% včetně dividend.
- Pokud jde o dluhopisy, i nadále se domníváme, že vládní dluhopisy relativně bezrizikových zemí příliš prostoru pro solidní zhodnocení nenabízejí. Naopak korporátní dluhopisy jsou podle našeho názoru po předchozím silném propadu stále velice atraktivní, což ostatně dobře ilustrují kreditní marže, jež se momentálně i nadále pohybují výrazně nad úrovní dlouhodobých minim z přelomu roku.
- V každém případě musíme i nadále počítat se zvýšenou krátkodobou volatilitou neboli kolísavostí tržních cen všech rizikových aktiv v čele s akciemi.

Globální kompozitní proprietární akciová valuační



HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Ekonomika Evropské měnové unie v prvním čtvrtletí nepropadla o více než čtyři procenta čtvrtletně jen proto, že ji podrželo Německo. Druhé čtvrtletí je výrazně a (bezprecedentně) slabší.

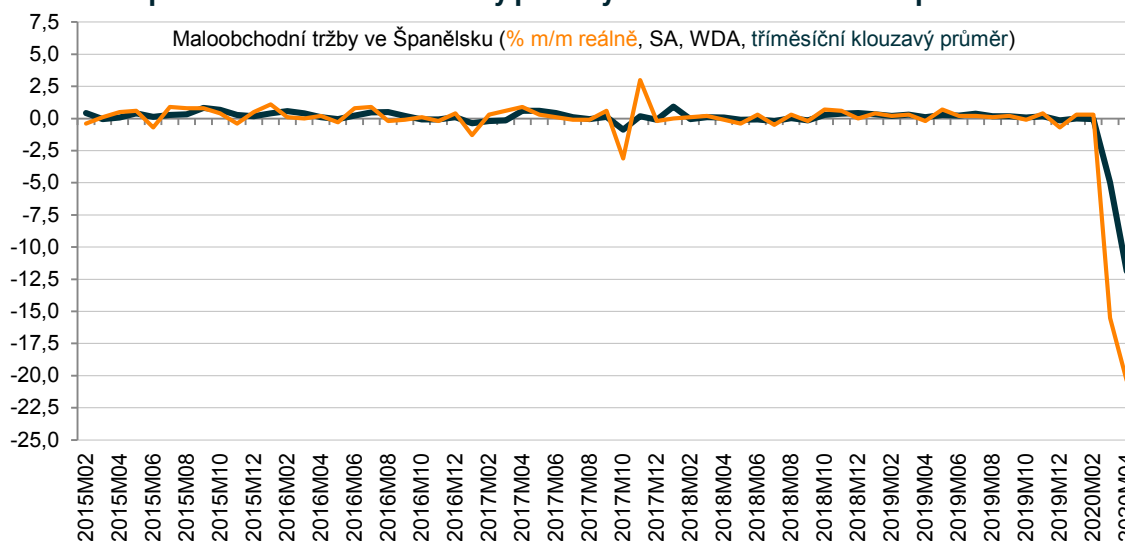
Ekonomika Evropské měnové unie se v prvním čtvrtletí propadla o 3,8 % mezičtvrtletně, což byl její historicky vůbec nejhorší výsledek. A také výsledek, který je v mírových časech bezprecedentní v podstatě pro každou ekonomiku. Španělská ekonomika, doposud premiant měnové unie, poklesla o 5,2 % q/q, italská i francouzská ekonomika poklesly shodně o 5,3 % (u francouzské ekonomiky to byl společně s druhým čtvrtletím 1968 nejhlubší propad od roku 1949). Německá ekonomika eurozónu podržela, když poklesla jen o 2,2 % q/q, a to jako důsledek méně plošné uzávěrky ekonomiky. Struktura růstu prozatím za eurozónu zveřejněna nebyla, ale z francouzských dat (v prvním čtvrtletí se ve Francii o 10,5 % q/q propadly hrubé fixní investice, poptávka domácností poklesla o 5,6 % q/q) je vcelku jasné, jaký příběh kvalitativně máme očekávat.

Tvrdá měsíční data, která byla v EMU zveřejněna v průběhu května, byla samozřejmě velmi špatná, týkala se však ještě konce prvního čtvrtletí, což znamená, že 1) byla ještě relativně dobrá (uzavírka ekonomik byla nejpřísnější až v dubnu) a 2) už jsou zahrnuta v agregátních číslech za HDP. Proto jen ve zkratce: **průmyslová produkce klesla v březnu o 11,3 % m/m (13,5 % r/r), maloobchodní tržby pak o více než 9 % r/r.**

Že duben byl ještě horší je nabíledni. První pohled na to, o kolik horší, nabízejí – v případě poptávky domácností – **dubnové španělské maloobchodní tržby**, které jsou tradičně zveřejňovány jako první. Ty totiž po 15% meziměsíčním propadu v březnu poklesly v dubnu o další pětinu, meziročně jsou tak nižší o cca 32 %. Květen by měl přinést stabilizaci. Klíčová otázka, na kterou ale nikdo nyní nemá odpověď, je, co se stane, až se ekonomiky zcela otevrou (tj. nejdřív v červnu).

Bezprecedentně extrémně slabý výhled naznačují i předstihové indikátory. PMI ve službách se propadl z březnových 26,4 bodu na dubnových 12 bodů, což byl suverénně nejhorší výsledek v historii: předcházející dno z roku 2009 (kolem 35 bodů) tak bylo překonáno historicky nevídaným způsobem. Je to samozřejmě důsledek uzavírek ekonomik kvůli koronaviru. V průmyslu byla sice situace o něco lepší, ale výsledek 33,4 bodu z dubna byl také nejhorším výsledkem za více než 11 let – a asi to ještě není dno produkce. V květnu se totiž průmysl dle předběžných informací dále propadal, byť pomalejším tempem než v dubnu – první odhad PMI ve zpracovatelském průmyslu, zveřejněný 1. června, ukázal, že index zůstal v květnu hluboko pod 50 (39,5 bodu, Německo: 36,6 bodu). Spotřebitelé také v posledních měsících klesli na duchu, ale jejich pesimismus se v květnu o něco zmírnil: po dubnovém **propadu spotřebitelské důvěry v eurozóně na -22 bodů** (nejníže od prosince 2012) se v květnu dostal index důvěry na -18,8 bodu. U firem v průmyslu se situace také stabilizovala (duben: -32,5 bodu, květen: -27,5 bodu), u firem ve službách se však pesimismus dále prohlubuje (-38,6 bodu v dubnu, -43,6 bodu v květnu). To, že důvěra ve službách je na absolutním historickém minimu, a to, že služby tvoří většinu ekonomiky eurozóny, je samozřejmě špatná zpráva.

Španělské maloobchodní tržby poklesly v dubnu meziměsíčně o pětinu



HLAVNÍ UDÁLOSTI

EMU

Sezonně očištěná **nezaměstnanost** v březnu vzrostla jen o 0,1 p. b. na 7,4 %, což bylo pro pozorovatele, očekávající výraznější růst, překvapení. Bližší pohled však odhalí, že se jedná jen o důsledek výrazného poklesu (z 9,3 % na 8,4 %) míry nezaměstnanosti v Itálii, což ale bylo zase důsledkem skutečnosti, že lidé přestali práci hledat (v březnu dle statistického úřadu přestalo hledat práci 267 tisíc lidí, což snižuje číselný zlomek určující míru nezaměstnanosti). Ve Španělsku míra nezaměstnanosti narostla z 13,6 % na 14,5 %, ve Francii ze 7,9 % na 8,4 %. Dubnová nezaměstnanost bude zveřejněna až po uzavření tohoto materiálu, ale že vzroste, je zřejmé.

Celková inflace zůstává velmi nízká. V květnu dle předběžných dat klesla nejnižší (0,1 %) od června 2016, a to kvůli výraznému, 12% meziročnímu poklesu cen energií. Jádrová inflace zůstala na úrovni z dubna, tj. na 0,9 %.

ECB v květnu nezasedala, nejbližší zasedání se koná po uzavření tohoto materiálu (4. června). Na svém posledním zasedání 30. dubna, podobně jako další centrální banky, pokračovala v měnověpolitickém uvolňování. Kromě toho, že potvrdila nákupy aktiv v rámci (již v březnu ohlášeného) programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) a v rámci (již dlouho probíhajícího) programu APP (Asset Purchase Programme), ohlásila rovněž další uvolnění podmínek programu TLTRO III (Targeted Long-Term Refinancing Operations), skrze který poskytuje cílené refinancování bankám v EMU, a také nový program PELTRO (Pandemic Emergency LTRO), kde je minimum podmínek pro to, co banky se získanou likviditou mohou udělat.

USA

Ekonomika v prvním čtvrtletí klesla o anualizovaných pět procent, duben a květen však způsobí, že druhé čtvrtletí bude násobně horší. O práci kvůli pandemii přišla čtvrtina Američanů.

Americká ekonomika poklesla v 1Q20 dle zpřesněných údajů o anualizovaných 5 % (předchozí odhad byl -4,8 %), což je sice lepší výsledek než v EMU, ale před případným přehnaným optimismem by nás měla ochránit informace, že v USA začala uzavírka ekonomik později než v Evropě. Strukturální příběh je stejný jako jinde: poklesu vévodí poptávka domácností, která růstu ubrala 4,7 p. b., a také fixní investice (-1,8 p. b.).

Data zveřejněná během května 2020 jsou již, jako jinde, velmi špatná. **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** propadly v březnu meziměsíčně o 16,6 %, v dubnu pak o dalších 17,2 %, převážně v důsledku gigantického propadu objednávek nových letadel. Po vyloučení této kategorie a kategorie vojenské techniky, tj. poté, co objednávky skutečně představují proxy pro fixní investice většiny firem, dostáváme lepší čísla: v březnu pokles o 1,1 % m/m, v dubnu větší, ale stále ještě ne hrůzostrašný pokles o 5,8 % m/m. Tento indikátor je však z definice lehce zpožděný (investice rozhodnuté v minulosti se finalizují), takže v květnu a v dalších měsících můžeme čekat další zhoršení.

Na **průmyslovou produkci** kromě propadu domácí poptávky doléhá též dění ve světovém obchodě. Dubnový propad produkce o 11,2 % m/m byl největší za více než sto let, společně s březnem (-4,5 %) tak produkce za dva měsíce poklesla o bezmála 16 %. Celkové **maloobchodní tržby** bez aut a bez paliv poklesly po 4% poklesu v březnu o dalších (a bezprecedentních) 17 %, vše samozřejmě v důsledku uzavírky ekonomiky.

Tento vývoj v kombinaci s velmi pružným americkým trhem práce se projevoval celý duben i celý květen výrazným růstem počtu nezaměstnaných. **První žádosti o podporu v nezaměstnanosti, které ještě v únoru činily v průměru necelých 212,8 tisíce týdně,** což byla jedna z nejnižších hodnot od konce 60. let minulého století (to je období, za které máme k dispozici data), dosáhly **v dubnu astronomických 5,04 milionu týdně, v květnu pak 2,61 milionu týdně.** Celkem přišlo od poloviny března o práci 40,8 milionu lidí, což je z celkové pracovní síly 164,4 milionu lidí bezmála čtvrtina. Jak ukazují data o tvorbě pracovních míst, žádná nová místa nevznikala – nová tvorba pracovních míst dosáhla v dubnu minus 19,3 milionu.

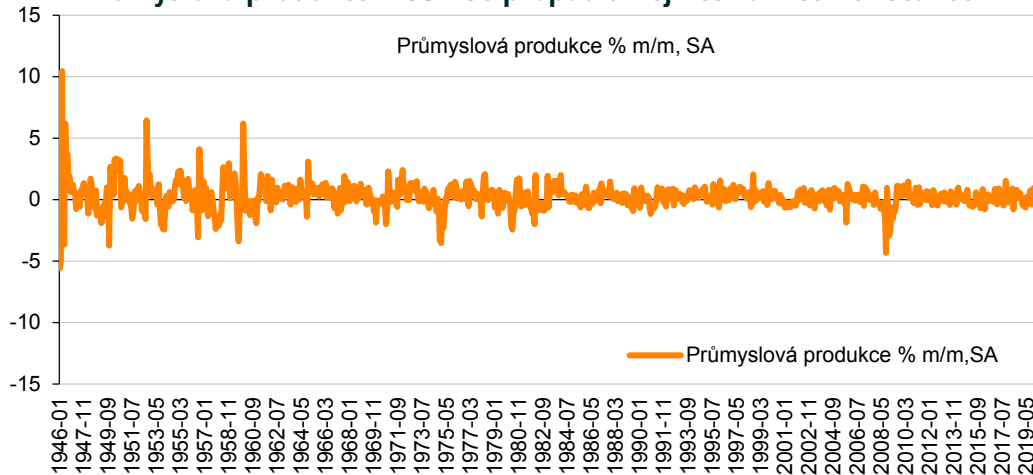
Jádrová PCE inflace v dubnu poklesla o 0,4 % m/m, což byl její druhý měsíční pokles od března 2017 a také největší meziměsíční propad od září 2001, tj. od útoku na Světové obchodní centrum. Meziroční inflace klesla na 1 %, nejnižší od prosince 2010. Je to důsledek uzavření ekonomiky a nejspíš to není poslední pokles meziměsíční inflace.

Centrální banka během května nezasedala, zasedá až koncem první dekády června. Na svém posledním zasedání 28. až 29. dubna Fed vzhledem k tomu, že během března otevřel měnověpolitické kohoutky naplno, nic dalšího neudělal. Ono, co dalšího poté, co Fed již začal odkupovat i dluhopisy neinvestičního ratingu a jediné, co zatím nekupuje, jsou akcie, lze ohlásit? Jediné, co Fed na dubnovém zasedání řekl, bylo, že sazby zůstanou na nule rok, možná i déle. Prozatím nezaznělo nic o tom, že by Fed chtěl řídit výnosovou křivku (jak to dělá Japonsko), ale s gigantickým nárůstem dluhu a s uklidněním situace o tom nejspíš Fed minimálně v teoretické rovině bude přemýšlet.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

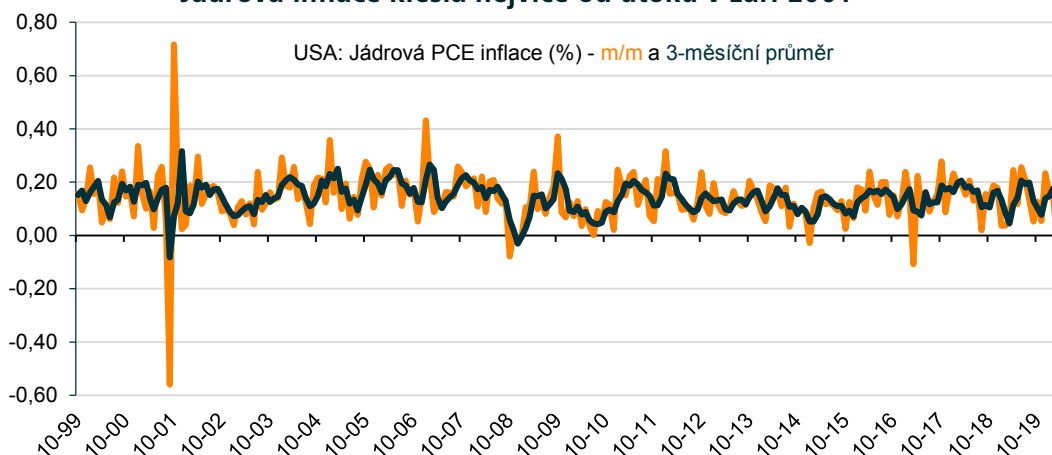
USA

Průmyslová produkce v USA se propadla nejvíce za více než sto let



Zdroj: Bloomberg

Jádrová inflace klesla nejvíce od útoků v září 2001



Zdroj: Bloomberg

HLAVNÍ UDÁLOSTI

CEE3

ČR

Ekonomika poklesla v prvním čtvrtletí výrazně, druhé čtvrtletí však bude ještě horší. Inflace zatím zůstává nad třemi procenty, rostou totiž ceny potravin a náklady v segmentu bydlení ještě nezačaly reflektovat novou, koronavirovou realitu.

Česká ekonomika v prvním čtvrtletí poklesla o 3,6 % q/q (tj. o 2,2 % r/r), což bylo méně než na Slovensku (-5,4 % q/q), ale daleko více než v Maďarsku (-0,4 % q/q) nebo v Polsku (-0,4 % q/q). Samozřejmě, nejtvrďší ránu ekonomice zasadil koronavirus. Český statistický úřad zatím strukturu nezveřejnil, řekl pouze, že „negativní meziroční vývoj HDP byl způsoben především poklesem zahraniční poptávky a nižší tvorbou kapitálu“.

Měsíčně zveřejňovaná „tvrdá“ data zveřejněná v květnu se týkala ještě konce prvního čtvrtletí, takže jsou již zahrnuta v číslech o HDP. Proto jen stručně. **Průmyslová produkce v březnu 2020 poklesla o skoro 9 % m/m**, meziroční tempo poklesu dosáhlo 10 % r/r. Celkové **maloobchodní tržby** poklesly v březnu meziročně o 16,4 %, zejména kvůli propadu aut (-31,5 %).

HLAVNÍ UDÁLOSTI

ČR

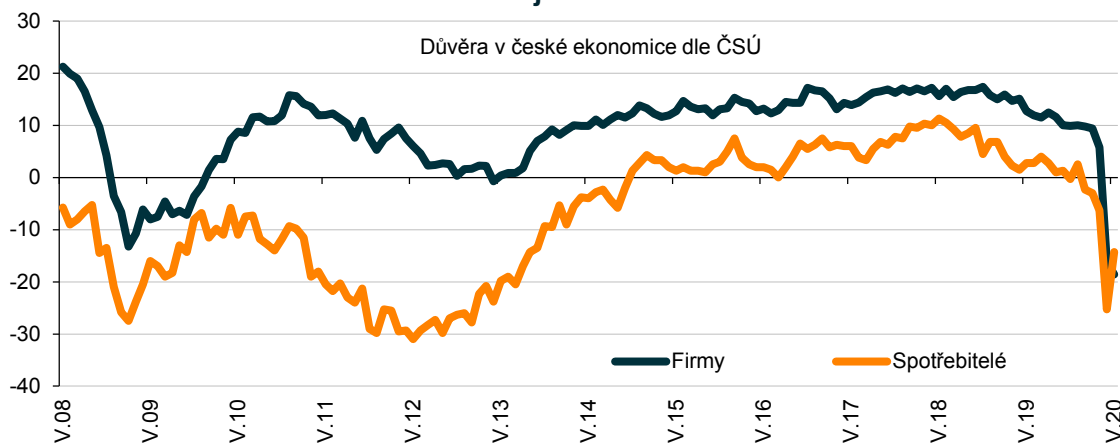
Propadly též tržby za paliva (-17,5 % r/r) i tržby v segmentu jádrových tržeb (tj. v maloobchodu bez paliv, potravin a aut), které zaznamenaly pokles o 18,9 %. Vzhledem k tomu, že polovinu března provozovny fungovaly ještě bez omezení, musíme očekávat dubnová čísla znatelně horší. Ačkoliv květen již přinesl stabilizaci a červen přinese oživení tržeb, přetrvávající nejistota, šetření atd. budou omezovat růst tržeb i poté, co současné restriktce odezní, a to i navzdory masivní vládní fiskální pomoci.

Měkké indikátory ukazují na postupnou stabilizaci situace. **PMI ve zpracovatelském průmyslu** poklesl v dubnu na 35,1 bodu (nejméně od května 2009, kdy PMI dosáhl 40,5 bodu), v květnu pak mírně narostl (39,6 bodu), ale stále signalizuje pokles průmyslové produkce. **Spotřebitelská i podnikatelská důvěra** měřená ČSÚ se v dubnu propadla na úroveň neviděnou v případě domácností (-25,3 bodu) od dubna 2013 a v případě firem (-16,2 bodu) neviděnou nikdy. V květnu došlo k oživení u spotřebitelů (nárůst důvěry na -14,3 bodu), u firem se však situace prakticky nezměnila (-25,3 bodu).

Inflace v dubnu 2020 zpomalila na 3,2 %, tj. na stejnou úroveň jako v prosinci minulého roku. Jedná se o důsledek poklesu cen paliv, které meziročně v dubnu poklesly o 16,9 %. Při takovém poklesu (a s ohledem na dramatické poklesy inflace v Polsku i Maďarsku) je překvapivé, že celková cenová hladina neklesla ještě více, obzvláště když zpomalila i inflace jádrová (z 2,9 % na 2,7 %). Vysvětlení je k nalezení u cen potravin, které v březnu naopak přidaly nejvíce (6,2 % r/r) od ledna 2008. Měnověpolitická inflace také poklesla, a to 0,2 p. b. na 3,2 %.

Česká národní banka na svém zasedání na začátku května dokončila to, co jsme již od března očekávali, tj. pokles sazeb k nule. 7. května tak hlasováním 5 : 2 bankovní rada ČNB snížila svou dvoutýdenní repo sazbu o 75 b. b. na 0,25 %, navzdory tomu, že oslabení koruny v modelech ČNB (když už ne vždy a ne zcela v realitě) působí jako výrazný proinflační faktor. Souhrnně však koronavirová krize dle ČNB způsobí, že čistý dopad do inflace bude kvůli slabé poptávce i navzdory slabšímu kurzu negativní. Vedle toho ČNB zavedla pro úvěrové instituce rozšíření přijímaného zajištění (kolaterálu) ve stávajících dodávacích operacích, a to o hypoteční zástavní listy. Zavedeny byly rovněž dodávací operace s tříměsíční splatností pro úvěrové instituce. Ačkoliv to systém jako celek nepotřebuje (je v přebytku likvidity), pro jednotlivé instituce to představuje další záchrannou síť pro případ individuální likviditní tísně. Guvernér Rusnok řekl, že očekává, že se ekonomika, pokud půjde všechno dobře, vrátí na předkrizovou úroveň až v roce 2022.

Důvěra subjektů se stabilizovala.



Zdroj: WWW.CZSO.CZ

POLSKO

První čtvrtletí sice polská ekonomika zvládla ještě překvapivě dobře, ve druhém však i na ni s plnou silou dopadá koronavirová krize. Polská centrální banka srazila sazby nejnižší v regionu.

Polská ekonomika se v prvním čtvrtletí překvapivě držela. Její mezičtvrtletní pokles o 0,4 % znamenal, že meziročně se dostalo tempo růstu HDP na +2 %. Všechny složky agregátní poptávky přispěly k růstu pozitivně, nejvíce (0,8 p. b.) vláda, o něco méně (0,7 p. b.) domácností. Po pěti čtvrtletích přestal být negativní také příspěvek ze strany zásob. Čistý export přidal kvůli poklesu dovozu 0,4 p. b.

Z měsíčních dat zveřejněných v květnu je evidentní, že ekonomika vlivem opatření proti šíření koronaviru masivně trpí a že první čtvrtletí vůbec neznamena, že se koronavirová krize dotkne Polska méně než třeba nás.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

POLSKO

Průmyslová produkce totiž poté, co v únoru rostla nejrychlejším tempem (4,8 % r/r) od září minulého roku, poklesla v březnu o 2,3 % r/r a v dubnu o skoro 25 %. Propadla se totiž produkce ve všech sektorech kromě výroby léčiv (+14,8 %). Největší pokles (o 80 %) zaznamenala samozřejmě jako jinde výroba motorových vozidel, výroba nábytku klesla o 50 %. I když návrat na úroveň před krizí bude jen pomalý, polský index PMI ukazuje, že dno bylo nejspíš dosaženo v dubnu. V březnu totiž zaznamenal 42,4 bodu (nejnižší od dubna 2009), v dubnu – samozřejmě jako důsledek koronavirových uzávěr ekonomiky – klesl na historické dno 31,9 bodu, v květnu se však zvedl na 40,6 bodu (což je ale stále druhý nejhorší výsledek od ledna 2009).

Maloobchodní tržby zaznamenaly v březnu a v dubnu dramatickou deceleraci způsobenou uzavřením prodejen. Zatímco ještě v únoru rostly v reálném vyjádření o skoro 10 % r/r, v březnu meziročně ztratily 7,1 %, v dubnu dokonce 22,6 %. Nejvíce postižené byly prodeje aut, oblečení a textilů; omezení pohybu se samozřejmě projevila na poklesu (o 42 % r/r) prodeje pohonných hmot. Fundamenty podporující poptávku domácností se také počaly zhoršovat, což znamená, že ani po znovuotevření ekonomik nebude poptávka domácností růst tak jako v únoru. Zatímco ještě koncem prvního čtvrtletí přidaly mzdy meziročně 6,3 %, na začátku druhého čtvrtletí zpomalil jejich růst dramaticky, a to na 1,9 % r/r. Ochladuje se i trh práce. **Míra nezaměstnanosti** se v dubnu zvedla z březnového historického minima 5,1 % (po sezonním očištění) na nejvyšší hodnotu (5,8 %) od prosince roku 2018. Bez sezonního očištění došlo také k nárůstu, a to z 5,4 % v březnu na 5,8 % v dubnu.

Inflace sice v dubnu klesla (ze 4,6 % na 3,4 %), byl to však jenom důsledek poklesu cen pohonných hmot. Bez cen paliv a cen potravin se inflace nezměnila: takto definovaná jádrová inflace zůstala v dubnu na 3,6 %, tj. na stejné hodnotě jako v únoru i v březnu. Dle prvních dat za květen, zveřejněných 29. května, došlo na úrovni celkové inflace k dalšímu poklesu, a to na 2,9 %. To však byl opět důsledek nižších cen paliv (meziročně o 23,4 %) a důsledek zpomalení tempa růstu cen potravin (na 6,1 % r/r).

Měnový výbor centrální banky (MPC) se, podobně jako bankovní rada ČNB, dostal se sazbami na nulu: poté, co v polovině března snížil sazby o 0,5 p. b., a poté, co udělal stejné velkou úpravu stejným směrem i na svém zasedání 8. dubna, snížil koncem května sazby o 0,4 p. b. na 0,1 %. To je samozřejmě polské historické minimum a také nejnižší sazba v CEE3 regionu. Již v březnu zavedla centrální banka také další nekonvenční opatření spočívající v repo operacích, odkupech vládních dluhopisů na sekundárním trhu a v refinančních facilitách podobných těm, které již léta provádí ECB (TLTRO), v dubnu rozšířila akceptované instrumenty pro druhy ze zmíněných programů o všechny státem garantované instrumenty, jakož i o SPP. V rámci programů odkupů aktiv do konce května nakoupila instrumenty za cca 4 % HDP.

MAĎARSKO

Maďarská ekonomika se v 1. čtvrtletí ještě držela, ve druhém však již „padne na ústa“, stejně jako další ekonomiky v regionu. Centrální banka je mezi regionálními centrálními bankami zatím nejméně akční.

Maďarská ekonomika v 1. čtvrtletí letošního roku také nechala českou a slovenskou ekonomiku daleko za sebou. Na čtvrtletní bázi poklesla ekonomika o „polských“ 0,4 %, meziročně její tempo zpomalilo ze 4,5 % v posledním čtvrtletí 2019 na 2,2 % v prvním čtvrtletí letošního roku. Překvapivě dobře se vedlo poptávce domácností, která rostla o 4,3 % r/r (příspěvek 2,3 p. b.), výrazně zpomalily fixní investice (negativní příspěvek -0,3 p. b.) a díky růstu importu a slabému exportu byl výrazně záporný příspěvek čistého exportu (-1,6 p. b.).

Do uzávěrky tohoto materiálu nebyla zveřejněna tvrdá data z průmyslu nebo maloobchodu z dubna, takže prozatím nemáme obrázek o tom, jak moc zasáhla ekonomiku omezení prodeje a volného pohybu v dubnu.

Maloobchodní tržby přidaly v březnu po lednových 6,9 % r/r a únorových 7,3 % r/r rovných 6 % meziročně. Nebylo ale moc čemu se divit. Nejenže omezení vstoupila v platnost až v dubnu, ale **trh práce byl stále ve výborném stavu. Míra nezaměstnanosti** za první čtvrtletí 2020 se sice lehce zvedla (3,8 %), ale i tak zůstala výrazně pod přirozenou mírou nezaměstnanosti. I v dubnu se trh práce udržel ve výborném stavu, žádný nárůst nezaměstnanosti jsme nezaznamenali. Pokračovalo též vysoké tempo růstu mezd, které v březnu 2020 dosáhlo 9 % r/r. **Průmyslová produkce byla jediným indikátorem, který již v březnu ukázal, že maďarská ekonomika není vůči koronaviru imunní.** Produkce totiž koncem 1. čtvrtletí poklesla o 10 % r/r (a o 10,4 % m/m), primárně, jako jinde v regionu, kvůli automobilovému sektoru. Vzhledem k vývoji **indexu PMI** lze čekat, že další pokles zaznamenal i v dubnu. V únoru sice index PMI ještě zůstal těsně nad 50 (50,3 bodu), v březnu se však zhroutil na 29,1 bodu a v dubnu 2020 dosáhl 33,6 bodu, což samozřejmě indikuje pokračující pokles produkce. Květnový index PMI byl zveřejněn až po uzávěrce tohoto materiálu.

HLAVNÍ UDÁLOSTI

MAĎARSKO

Inflace v dubnu 2020 oproti březnu dále poklesla, a to o 1,5 procentního bodu na 2,4 %. Podobně jako v Polsku, i v Maďarsku to byl důsledek nižších cen energií. Jádřová inflace také zpomalila, ale v mnohem menším rozsahu. Pokles oproti březnu o 0,2 p. b. znamenal, že se dostala na stejnou hodnotu (3,1 %), jakou měla v září minulého roku.

Centrální banka zatím ponechala své sazby beze změny (repo na 0,9 %, O/N depozitní sazba na -0,05 % a O/N zápůjční sazba na 1,85 %), **ale je opět namístě zmínit, že maďarská měnová politika se dlouho neřídí skrze základní sazbu, ale skrze různá nekonvenční opatření.** Již dříve v dubnu ohlášený program odkupu vládních cenných papírů a hypotečních záložních listů začal v květnu fungovat, zatím však centrální banka nakoupila jen malé objemy aktiv. I to však stačilo ke stabilizaci dlouhého konce křivky.

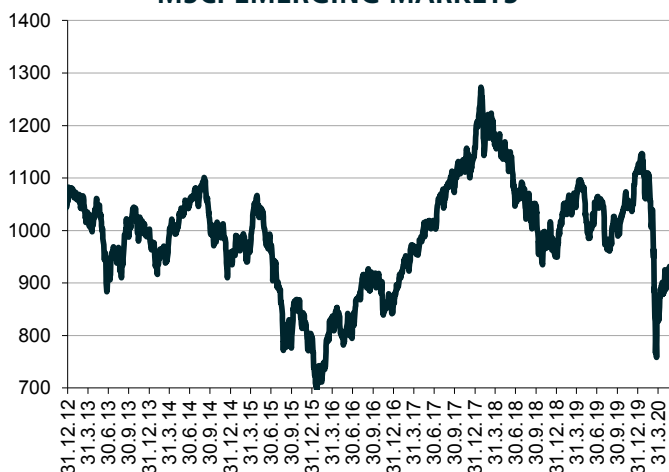
ROPA

Poté, co se ropa (WTI) v dubnu ocitla v dokonalé bouři (koronavirová uzavírka ekonomik a z ní plynoucí propad poptávky po ropě, plus konflikt mezi OPEC a Ruskem), kvůli které se cena ropy k fyzickému odběru dostala až do hluboce negativních hodnot, se situace v květnu stabilizovala. Barel WTI se vrátil do kladných hodnot, a to za podpory kombinace vyšší poptávky z Číny (znovuotevření čínské ekonomiky), uzavírání těžebních kapacit v USA a smíru v konfliktu mezi Ruskem a Saúdskou Arábií.

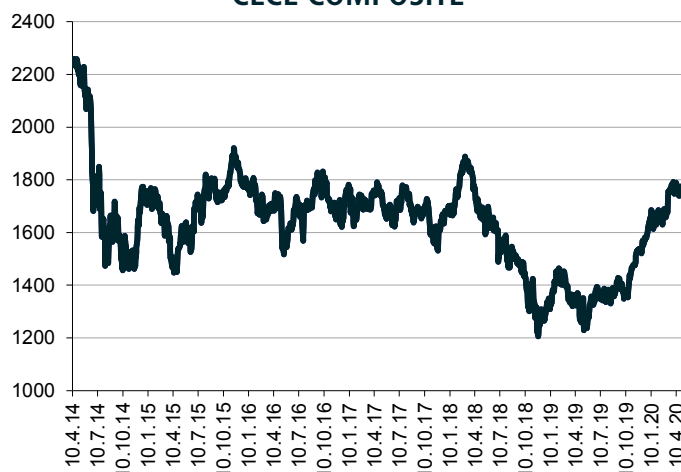
AKCIOVÉ TRHY

Vzhledem k pokračujícím masivním monetárním stimulům klíčových centrálních bank a postupnému otevírání ekonomik pokračovala na globálních akciových trzích pozitivní nálada. Zároveň přicházela dobrá čísla ohledně nakažených nemocí covid-19 i uzdravených. Investoři se tak orientovali na očekávané zlepšení situace spotřebitelů a následné oživení hospodaření společností. Zveřejněné výsledky hospodaření za první čtvrtletí nebyly moc relevantní, investoři se soustředili na výhled, zvláště pak na normalizaci situaci v příštím roce. Ve výsledku si nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 4,1 %, americký index S&P 500 +4,5 %, evropský index DJ STOXX 600 +3 % a japonský index Nikkei 225 výrazných +8,3 %.

MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE

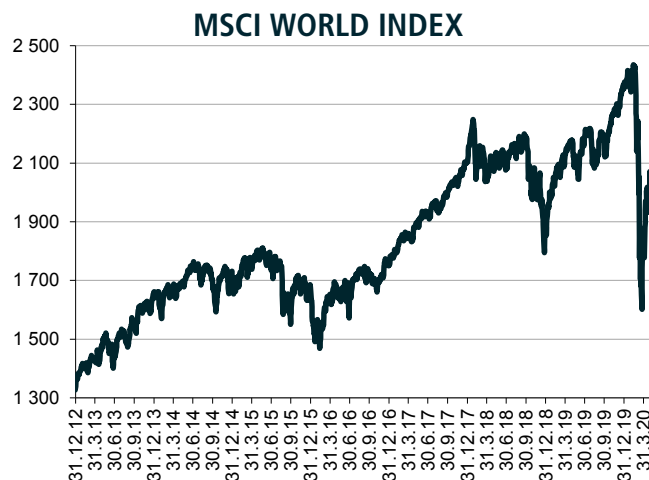


Zdroj: Bloomberg

Středoevropské akciové trhy si užívaly pozitivní nálady panující na globálních akciových trzích. Místní vlády nadále přicházely s dalšími balíčky na podporu občanů, firem a ekonomik. Centrální banky prováděly uvolněnou měnovou politiku a to vše investoři kvitovali nákupními příkazy. Ani v CEE regionu nedávali investoři příliš velkou váhu zveřejněným hospodářským výsledkům za první čtvrtletí, které byly pro většinu společností horší oproti stejnému období předešlého roku. Banky již začaly s předstihem vytvářet oprávkou v očekávání nesplacených úvěrů, utility poklesl objem prodané elektřiny, ropné společnosti zase oprávkouvaly zásoby z důvodu poklesu cen ropy. Příchozí data ohledně uzdravených lidí a nově nakažených nemocí covid-19 však dodávala pozitivní impuls pro očekávané hospodářské oživení v následujících měsících. Polský akciový index meziměsíčně vzrostl o 4,5 %, český index PX o 2,6 %, maďarský index BUX o 2 % a rumunský index BET o +9,1 %.

AKCIOVÉ TRHY

Rozvíjející se trhy celkově v květnu za vyspělými trhy zaostávaly. Souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal pouze o něco více než půl procenta. Hlavní událost tentokrát překvapivě nebyla spojena s šířením covidu-19, ale s obnovením protestů v Hongkongu, které byly opět namířeny proti snahám Pekingu získat nad městem stále větší vliv. Tamní akcie skončily meziměsíčně téměř o 7 % níže, zatímco čínské akcie odepisovaly přes 1 % (v lokálních měnách). V Indii byla opět prodloužena karanténní opatření v souvislosti s šířením nákazy a také denní přírůstky nakažených neustále rostou. Akcie korigovaly poklesem o skoro 4 %. Dobrých výsledků dosáhly naopak akcie v Jižní Koreji (+4,2 %), které profitovaly z očekávaného oživení ekonomik a růstu exportu. Ode dna se odrazily také akcie v Latinské Americe (+6,2 % v USD), ačkoliv epidemiologická situace zde zůstává nadále vážná a z regionu se stalo nové epicentrum nákazy.



Zdroj: Bloomberg

DLUHOPISOVÉ TRHY

USA A EMU

Německá výnosová křivka během května mírně vzrostla na všech splatnostech, na všech splatnostech však také zůstala záporná. Růst během května byl však malý: na krátkém konci dosáhl 10 bazických bodů (z -0,76 % u dvouletých výnosů na konci dubna na -0,66 % na konci května), na dlouhém konci pak 14 bazických bodů (z -0,59 % u desetiletých výnosů na konci dubna na -0,45 % na konci května). Ani volatilita v rámci měsíce nebyla velká, od poloviny května jsme byli svědky zřetelného, (jak je shora naznačeno) mírného růstu výnosů.

To byly v eurozóně – ve srovnání s pohyby výnosů na výnosové křivce vládních dluhopisů USA – ještě vcelku velké pohyby. Na krátkém konci americké křivky se totiž výnosy prakticky nezměnily (0,2 % na konci dubna vs. 0,16 % na konci května), to samé platilo i na dlouhém konci (0,64 % vs. 0,65 %). Volatilita v rámci měsíce byla aspoň nějaká – desetileté výnosy oscillovaly mezi 0,6 % a 0,75 %.

FIREMNÍ DLUHOPISY

Březenové propady na tržích, růst rizikové averze a požadovaných kreditních marží v segmentu korporátních dluhopisů i všeobecná panika a pesimismus z dopadů pandemie na jednotlivé ekonomiky v dubnu pozvolna odezňovaly a ani květnový vývoj nebyl jiný. Ceny korporátních dluhopisů investičního i neinvestičního ratingového stupně postupně mírně rostly a na trhu začali velmi pozvolna převažovat kupci. Vše bylo dáno pokračujícími masivními monetárními stimuly klíčových centrálních bank a postupným otevíráním ekonomik. Předpoklad setrvání nízkých výnosů na vyspělých dluhopisových tržích po delší dobu v kombinaci s masivními injekcemi likvidity putující do bankovního sektoru a s možností, aby evropská centrální banka kupovala velmi širokou množinu dluhových instrumentů, hnaly ceny v segmentu korporátních obligací vzhůru. Viditelná stabilizace a cenový růst byly patrné v segmentu dluhopisů s expozicí na těžební a ropný sektor.

Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euro tak během května dále vzrostly, změna tzv. total return indexu u nich dosáhla +0,5 %, respektive +2,9 %. U dolarových instrumentů došlo rovněž k výrazným cenovým růstům – u investičního stupně o 1,7 %, u spekulativního stupně o 4,2 % (na něm se významně podílel návrat ceny ropy do kladných hodnot a jejich růst). Výrazné zlepšení jsme samozřejmě zaznamenali i u kreditních premií korporátních dluhopisů denominovaných v euro. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly premie u dluhopisů investičního stupně oproti dubnu o 10,5 %, u spekulativního stupně o 14,3 %. I tak jsou však stále vyšší (o 12 %, respektive 60 %) než byly koncem února, před vypuknutím koronavirové pandemie.

POLSKO

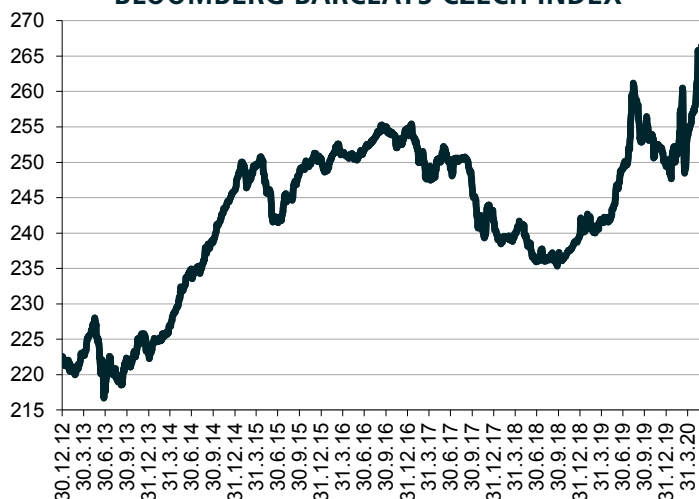
Také polská výnosová křivka během května výrazně poklesla. Desetileté polské výnosy poklesly během května z 1,45 % na 1,20 % (nové historické minimum), na krátkém konci dvouleté výnosy dokonce ztratily (podobně jako v dubnu) 40 b. a dostaly se až pod 0,20 %. Tento pokles a zvýšení sklonu měly stejný důvod jako v ČR, tj. uvolňování měnové politiky centrální banky.

DLUHOPISOVÉ TRHY

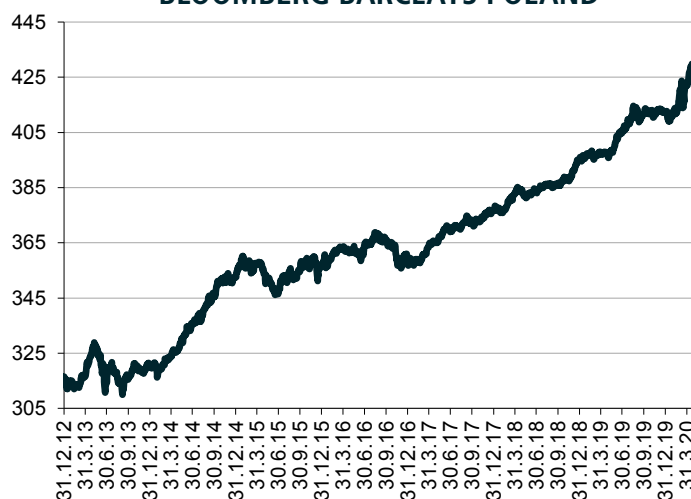
ČR

Česká výnosová křivka v květnu výrazně klesla. Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6 % (a počátkem ledna na 1,8 %) totiž koncem května poklesl k nulové hranici (0,1 %). Dlouhý konec si letos, a zejména v posledním měsíci prošel podobně zásadní změnou. Koncem dubna byly desetileté výnosy na úrovni 1,3 % (počátkem ledna 2020 dokonce na 1,6 %), koncem května však poklesly na 0,8 %. Důvodem bylo snížení sazeb ČNB k nule, a zejména očekávání možného vstupu ČNB na dluhopisový trh v podobě nějaké formy nákupů vládních emisí (kvantitativní uvolňování měnové politiky po vzoru ECB).

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Zdroj: Bloomberg

UKRAJINA

Nízká inflace, vysoké reálné úrokové sazby, atraktivní cenové úrovně a opětovný optimismus napříč trhy vedly k rychlému návratu zahraničních investorů a k růstu cen ukrajinských aktiv, včetně měnového kurzu. Financování ze strany Mezinárodního měnového fondu je již v podstatě hotová věc a hlavní otázkou tak nyní zůstává rychlost obnovení ekonomické aktivity, hloubka propadu příjmů státního rozpočtu v důsledku koronavirových opatření a další vývoj v kauze zestátněné Privatbanky. Zákon, který zamezuje revokaci opatření na záchranu Privatbanky (převod pod stát a poskytnutí nouzového financování), jež by vedla k jejímu navrácení původním vlastníkům, kteří z ní vyvedli cca 5 % HDP Ukrajiny, podepsal před koncem května prezident. Tím byl splněn jeden ze základních požadavků Mezinárodního měnového fondu pro poskytnutí dalšího financování.

Tento zákon byl před Velikonocí prohlasován většinou v parlamentu, složenou ze strany současného prezidenta, která (ač disponuje většinou) se musela opřít o hlasy proruské partaje, což dává prostor pro zákulisní spekulace a je rizikem pro budoucí vývoj. Schválení zákona bylo hned po jednání napadeno pro procedurální nedostatky právníky původních vlastníků znárodněné Privatbanky, na které je zákon zaměřený. Poskytnutí financování ze strany MMF, případně dalších mezinárodních věřitelů, je aktuálně jediná možnost, jak se Ukrajina může vyhnout zdoluhavým jednáním o refinancování či restrukturalizaci dluhu.

MĚNY

Po březnové eurodolarové jízdě housenkovou dráhou a dubnové stabilizaci byl i květen vcelku pokojný. V první polovině května dolar posílil z hodnot lehce pod 1,10 na konci dubna na úroveň 1,08; ve druhé polovině měsíce, zejména s lepšími předstihovými indikátory z Německa a na pozadí pokračujícího kolapsu pracovního trhu v USA, však mělo již navrch euro. Koncem května se tak kurz dostal až nad 1,11, tj. na úroveň, na kteréž nebyl od konce března.

Jak jsme psali v minulém vydání, **česká koruna** se poté, co v březnu oslabilo nejvíce za dlouhou dobu (oproti dolaru dokonce až ke 26, tj. na nejnižší úroveň od roku 2005), během dubna uklidnila. V květnu pak její graf oproti euru vypadal skoro stejně jako v dubnu. Zatímco dubnové dno kurzu EUR/CZK bylo 26,80 a jeho vrchol o 80 haléřů výše, v květnu to bylo 26,90, respektive 27,80. Květen pak kurz uzavíral na nižší z těchto dvou hodnot.

DLUHOPISOVÉ TRHY

MĚNY

Zlotý se konečně pohnul k silnějším hodnotám, a to navzdory tomu, že ztratil podporu centrální banky ve formě relativně vysokých úrokových sazeb. Přestože se polská centrální banka dostala na nulu (a částečně vlivem dobrých reportovaných dat za HDP v prvním čtvrtletí), kurz se v květnu dostal pod 4,45, kde byl naposledy v polovině března.

Též **maďarský forint** během května posiloval, a to z úrovně 355 forintů za euro z konce dubna na cca 345 forintů za euro na konci května.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

DLUHOPISOVÝ TRH ČR

Vývoj během koronavirové krize výrazně změnil dluhopisový terén. Na jedné straně došlo k výraznému nárůstu emisní aktivity české vlády a lze čekat jeho pokračování. Vláda za poslední roky nevytvořila na nepředvídanou situaci žádnou výraznou rezervu (navíc výrazně navýšila mandatorní výdaje), takže všechny programy pomoci ekonomice musí financovat dluhem. Rozpočtový schodek tak v letošním roce bude atakovat 500 miliard korun (po několikáté revizi k hlubšímu deficitu), což představuje bezmála 10 % HDP, dvakrát tolik, kolik činil rozpočtový schodek při finanční krizi v roce 2009. Schodek podobný tomu letošnímu vláda dle plánu Ministerstva financí navíc připravuje také na příští rok. Potřeba státu financovat se na dluhopisovém trhu tak zůstane po delší dobu výrazně zvýšená. V českých poměrech to sice nemusí nutně automaticky znamenat okamžitý nárůst požadovaných výnosů (pokles cen), dle našeho názoru je to však klíčový rizikový faktor ve scénáři déletrvající recese. V tomto ohledu nesmíme zapomínat na přetrvávající vysoký (a v rámci CEE regionu i historicky výrazně nadprůměrný) podíl držby českých státních dluhopisů zahraničními investory (téměř 40 % celkového objemu), jenž v případě zhoršení tržního sentimentu či vnímaného makroekonomického fundamentu ČR může vést k turbulencím na trhu a i k rozsáhlým cenovým ztrátám.

Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že ČR má v současnosti nízké celkové zadlužení, což společně s nyní slabší korunou může dále lákat zahraniční investory při existenci zajímavé marže nad eurové vládní dluhopisy. V neposlední řadě je zde ČNB – její měnověpolitické sazby klesly na dohled nuly a ještě mohou kosmeticky poklesnout, plus centrální banka je dle slov bankovní rady připravena vstoupit v případě výraznějších propadů cen na trh vládních dluhopisů a nakupovat, možná současně s podporou měnovému kurzu prodejem části devizových rezerv. Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst obligačních výnosů nejspíš nepřijde, neboť těmito tendencím bude bránit Evropská centrální banka navýšeným programem nákupů vládních dluhopisů. Podtrženo, sečteno, byť výsledkem v dalších málo měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, vnímáme vysoké riziko možného přechodně negativního vývoje a v důsledku současné podprůměrné výnosy českých vládních dluhopisů jako neatraktivní.

DLUHOPISOVÝ TRH POLSKO

Podobný výhled platí i pro Polsko. I Polsko je málo zadlužená ekonomika se zdravými fundamenty a centrální bankou, která navíc, pro mnohé celkem překvapivě, snížila sazby až na nulu. Tlak na růst výnosů zevnitř Polska může nicméně začít přicházet při scénáři ekonomického zotavení a přetrvávající zvýšené inflace. Nízké výnosy v eurozóně budou nicméně výraznější růst polské křivky pravděpodobně tlumit.

MĚNY

U kurzu eura proti dolaru vidíme pro nejbližší měsíce kurz dolaru v pásmu 1,08–1,12. Hlad po dolarové likviditě, který hnal posilování v březnu, totiž centrální banka Fed zahнала jak FX swapy s jinými centrálními bankami, tak repo programem FIMA (umožňujícím repo operace centrálních bank ve světě s americkými dluhopisy přímo s Fedem). V relativním postavení měnových politik se nejméně rok (a dost možná léta) nic měnit nebude, a samotná tempa oživení ekonomik si také asi nebudou mít co závidět.

Koruna je nyní fundamentálně stále moc slabá, její návrat na silnější hodnoty je tak v horizontu 6 měsíců pravděpodobný. V březnovém výprodeji došlo jen k malému snížení pozic zahraničních hráčů a duben v tomto směru také o moc lepší nebyl (držba českých dluhopisů nerezidenty činila ke konci dubna 34,4 % všech dluhopisů). Do konce roku se tak sice koruna s největší pravděpodobností vrátí k 26 korunám za euro, ale zranitelnost jakožto dědictví dávno ukončených devizových intervencí si s sebou ponese dál.

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

MĚNY

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Očekáváme, že se po opadnutí paniky vrátí zpátky na 4,30, na silnější hodnoty však asi nebude jen tak mít, pokud uvažíme, že před březnovými výprodeji jej na ně nedostal ani široký pozitivní úrokový diferenciál a silný růst ekonomiky (a obojí je teď věcí minulosti). Je však možné, že se, podobně jako v roce 2008–2009, polská ekonomika vypořádá se současnou krizí lépe než EMU; v tom případě se zlotý může dostat až pod 4,20.

Maďarský forint je na tom stejně jako zlotý. Na silnější, řekněme únorové úrovně, se asi vrátí poměrně lehce, dále však jen tak neposílí. Jedinou nadějí je, že by se na Maďarsku stávající krize podepsala méně než na eurozóně, což se vzhledem k přece jenom lepšímu strukturálnímu podkladu ekonomiky nedá úplně vyloučit (byť předstihové indikátory ani první tvrdá data nic takového prozatím neindikují).

AKCIOVÝ TRH

Situace ohledně nemoci covid-19 se pozvolna stabilizuje. Vlády postupně uvolňují dříve nastavená omezení, obchody se otevírají, firmy obnovují výrobu, centrální banky nadále vše podporují uvolněnými měnovými politikami a vlády fiskálními podpůrnými balíčky. Zdá se tak, že to nejhorší je za námi. Vědci vědí o viru mnohem více, a především se společnost vrací z vystrašené nálady do normálu. To vše se na akciových trzích postupně bude odrážet v pozitivní náladě. Mnoho trhů se po únorových a březnových propadech nadále obchoduje na atraktivních úrovních, které indikují, že ve střednědobém horizontu 2–3 let by mělo být akciové zhodnocení nadstandardní. Stěžejní však bude zvládnutí konečného uvolňování přijatých opatření a nastartování ekonomik. Akceleraci ekonomické aktivity tak nyní očekáváme především v druhé polovině roku, růst ziskových ukazatelů korporací až koncem roku. Výhled na globální akciové trhy pro zbytek roku 2020 máme regionálně selektivní – pozitivní jsme na evropské a rozvíjející se trhy, nadále opatrní jsme naopak na US trhy.

Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu nyní vidíme u slovinských a některých českých akcií. Silné propady způsobené šířením covidu-19 dle nás ve střednědobém horizontu poskytují zajímavé investiční příležitosti. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (pro rok 2020 zřejmě nebude platit) a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží. U polského akciového trhu nadále vidíme rizika ve vysokém zastoupení státu v podílech mnoha společností, což často vede k výměnám managementu, nevhodným akvizicím nebo neefektivnímu řízení mnohdy bez ohledu na cíle minoritních akcionářů. Pozitivní však jsme na polské společnosti ze spotřebitelského sektoru a některé banky, jež dle našeho názoru mají mnoho negativních událostí již v cenách akcií zaceněno. Z hodnotového pohledu se nám líbí mnoho slovinských společností. Ze segmentu START, části pražské burzy pro malé firmy, jsme pozitivní na akcie výrobce strun do 3D tiskáren, Filamentum, výrobce obuvi Prabos, producenta bezpilotních letadel Primoco a také na zpracovatele kůží společnost Karo.

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