

- Nákaza koronaviru přerostla ve světovou pandemii. Bezprecedentní karanténní opatření vlád prakticky zastavila chod ekonomik postižených států.
- Panika investorů srazila akcie do jednoho z nejrychlejších medvědíků trhů historie.
- Centrální banky zasáhly okamžitou úpravou měnové politiky. Fed snížil sazby k nule a spustil neomezené kvantitativní uvolňování. ECB ve stimulačních opatřeních nalije na trh celkově téměř bilion EUR.
- S masivní podporou přicházejí i vlády. V USA jde o záchraný balík v hodnotě 2 bilionů USD, v Německu pak 750 miliard EUR.
- Česká národní banka (ČNB) snížila sazby až na 1 %. Koruna oslabilá přes 27 CZK za EUR.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích fondů máme aktuálně pod neutrální úroveň. S dokupováním jsme opatrní.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme asijské rozvíjející se trhy.
- Sektorově preferujeme informační technologie zdravotní péči.
- Z dluhopisů držíme nadále spíše kratší splatnosti.

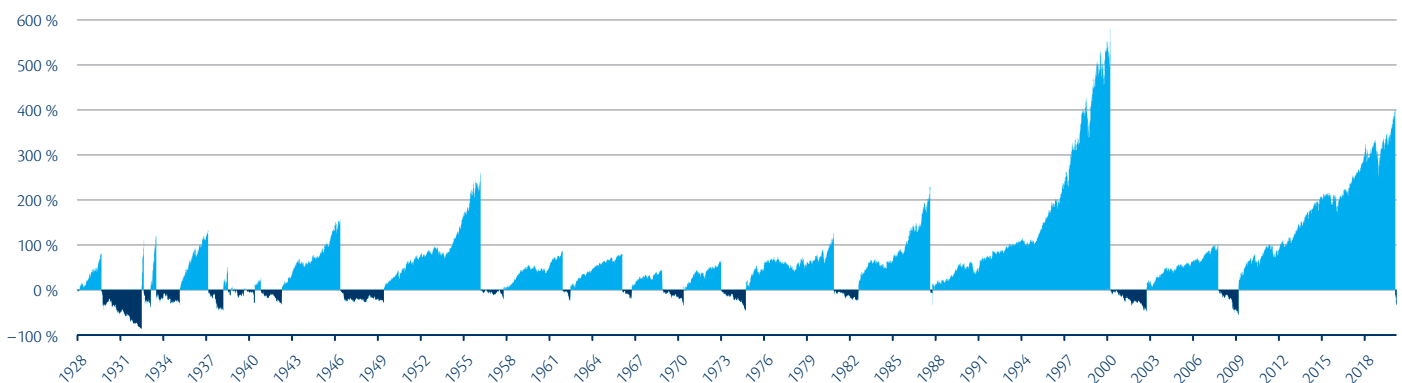
Náš výhled na portfolia

Po historických milnících, kdy akciové trhy nejprve zažily nejrychlejší 30% propad v historii a poté nejvyšší třídní růst od 30. let 20. století, přinesly poslední dny měsíce března přeje jenom částečné snížení volatility. Přestože věřím, že již nebudeme svědky 10% denních pohybů, zvýšená kolísavost bude nejspíš přetrvávat i v následujícím měsíci. V propadech jsem nejdříve dokupoval akcie, po posledních růstech jsem se ale rozhodl, i z důvodu zvýšené nejistoty, dočasně riziková aktiva podvázat. Neznamená to však, že bych byl na akcie ve střednědobém horizontu negativní. Snažím se pouze reagovat na dění na trhu, a tudíž v současné tržní situaci měním nastavení portfolia častěji, než je obvyklé. Z regionů stále nejvíce nadvažuji asijské akcie. Nejpreferovanějším sektorem i nadále zůstávají technologie, které nejsou tolik zasaženy současným děním v souvislosti s koronavirem. Tato situace zároveň urychlí technologickou změnu mnoha společností i domácností. Tento sektor by tak měl vyjít z této krize ještě silnější, než do ní vstupoval. Druhým preferovaným sektorem je zdravotnictví. I po odeznění krize budou pravděpodobně vlády přehodnocovat své zdravotnické systémy a připravovat je na lepší zvládnání podobných situací. To by mělo zajistit zvýšené výdaje na zdravotnictví. Naopak jsem snížil akcie finančních institucí, které budou nuceny nést část ztrát ze záchraných opatření na svých bedrech. Hon za likviditou přinesl zvýšenou volatilitu i na dluhopisové trhy. V dubnu očekávám normalizaci situace, a to jak na trhu státních, tak korporátních dluhopisů. Duraci udržuji podváženu s vyšším podílem hotovosti.



Petr Kubec, portfolio manažer, ČSOB Asset Management

Býčí a medvědí trhy: Americký index S&P 500 (cenový vývoj, bez dividend)



Zdroj: Bloomberg.

Labutě mění svět. Máme však tři oříšky naděje

Americký ekonom s libanonskými kořeny Nassim Nicholas Taleb v roce 2007 ohromil svět svým konceptem černé labutě. Ta ztělesňuje dopady mimořádně nepravděpodobných událostí či jevů, které mají obrovský dopad na lidské chování a jaksi z definice na ně není nikdo připraven.

I když samotný Taleb oponuje, že současná pandemie plně charakteristiky černé labutě nemá a jde o takzvanou labuť bílou (situace prý šla předvídat), její dopady jsou vskutku masivní.

Za naši demokratickou historii si procházíme třetím tíživým obdobím, kdy se k nám ekonomické problémy dostaly zpoza hranic. Asijská krize v roce 1997, velká finanční krize v roce 2008. Pokaždé znatelně oslabila koruna a připomněla vnímání české měny jako příslušníka rozvíjejících se trhů. Letos akciové indexy i tituly letí dolů nevídaným tempem, index S&P 500 poklesl o 30 % ze svých maxim z 19. února během pouhých 22 obchodních dní! Zaznamenali jsme nejrychlejší propad historie.

Centrální banky

Dynamika světového dění je ohromující. Je však vidět, že klíčoví politici, centrální bankéři, podnikatelé i manažeři mají za sebou intenzivní prožitky z krize minulá před 12 lety. Centrální banky byly mezi prvními s ostrou reakcí. Je však škoda, že si ne všechny připravily munici v dobrých časech, to platí především o ECB. Fed přišel s mimořádným zasedáním, škrtnutím sazeb a trh zasypává likviditou. Teď je to správné rozhodnutí.

Fiskální stimuly

Krize je obrovským katalyzátorem změn chování jedinců, lidských společností i myšlenkových posunů. Co jiného říct k Německu, které rozjíždí fiskální stimul nebyvalého rozsahu. Německo se zachovalo velmi rozumně a snížilo v uplynulé dekádě svůj dluh z 90 % až pod hranici 60 % HDP. Po německém dluhu bude poptávka a i pro českou ekonomiku jsou zprávy z myšlenkového vývoje v Německu výbornou zprávou.

Korporace

Poprvé v masivním měřítku od druhé světové války přiložily ruku k dílu korporace po celém světě. Tehdy firmy vyráběly letecké motory a tanky. Nyní se například LVMH bleskově naučila vyrábět desinfekce místo parfémů od Diora, mnozí se chystají na produkci ventilátorů. Vidíme i celou řadu českých firem, které se snaží pomoci státu a civilizaci. Nové příběhy se objevují každý den, sami je máme na očích a všech si nesmíme vážit stejně.

To jsou tři body, které vidíme okamžitě. Ty jsme v roce 2008 rozhodně neměli takto pohotově nastartované, některé centrální banky ani neměly mandát ke své akceschopnosti atd. Rád bych zmínil i faktor levné ropy. Pro velkou část světa je to nákladová položka, rozhodně pro amerického a evropského spotřebitele. Na její produkci závislé ropné státy si projdou utahováním opasků, producenti na vyšším konci nákladové křivky se rozloučí se světem, ale pro většinu firem to bude příspěvek k maržím.

Změna v lidském chování

Občané byli přinuceni nejen nasadit si roušku, ale také zapojit se do digitálního světa. Mnozí v něm již zůstanou a poptávka po technologických řešeních jen poroste. Změní se trh práce, mnozí zjistí, že už mohou zůstat doma, může se ulevit dopravním kapacitám velkoměst. Bude společenská poptávka po streamingu, videokonferencích, bezkontaktních platebních systémech, cloudových řešeních a čípech. V českém kontextu bych si moc přál, aby současný šok vlada konečně přetavila v masivní digitalizaci státní správy. Mezitím se však připravme na to, že ekonomické ukazatele i firemní výsledky budou, snad po omezenou dobu, nezvykle ošklivé.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2020	2021	2020	2021
ČR	-10,0	4,0	2,8	1,5
EMU	-11,3	11,0	-1,0	2,0
USA	-7,5	6,5	-0,2	2,5

Zdroj: ČSOB, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		03/2020	09/2020	03/2021
CZK	14denní repo sazba	1,00	0,75	0,75
	10letý dluhopis	1,45	1,45	1,50
	USD/CZK	24,92	22,17	21,79
	EUR/CZK	27,30	26,50	26,00
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,50	-0,30	-0,25
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	0,68	0,80	0,90
	EUR/USD	1,10	1,13	1,15

*) Horní hranice pásma.

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

V krátkých podcastech si můžete kdykoliv a kdekoliv pustit ze svého telefonu či počítače rozhovory, ve kterých se věnujeme vždy aktuální investiční tématice.



Apple Podcasts



SOUND CLOUD



Spotify

Upozornění:

Materiál *Ekonomika a trhy* je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven k 31. 3. 2020). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani veřejnou nabídku. O případné vhodnosti investičního nástroje uvedeného výše se poraďte s vaším privátním bankéřem.