

EKONOMIKA A TRHY

ZÁŘÍ 2020

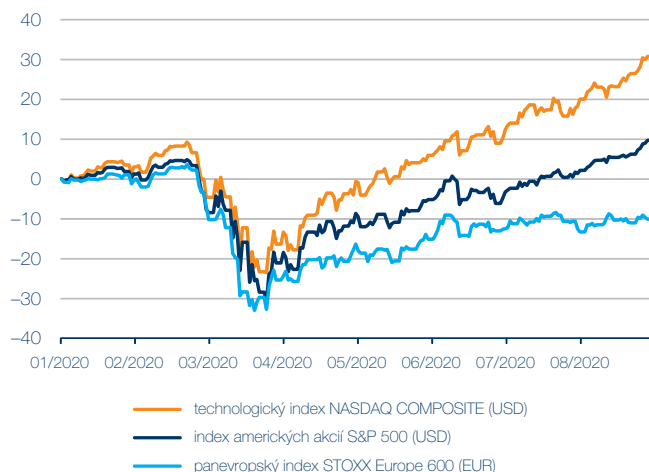
Včetně podcastů

- Makrodata a firemní výsledky z posledních týdnů ukázaly na přehnaně nízko nastavená očekávání analytiků a ekonomů.
- Už nejen americké akcie, ale také index světových akcií MSCI World All Countries dokázal pokořit historická maxima z února.
- Centrální banky včetně ČNB sazby neměnily, mírně však zhoršily prognózy ekonomického oživení.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií v portfoliích fondů držíme v okolí neutrální úrovně.
- 
- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a asijské rozvíjející se trhy.
 - Sektorově preferujeme informační technologie, zdravotní péči, komunikační služby, nezbytné zboží a zboží dlouhodobé spotřeby.
 - V dluhopisové složce držíme neutrální duraci.

Spanilá jízda technologických akcií pokračuje (celková výkonnost akciových indexů vč. dividend)



Zdroj: Bloomberg.



Náš výhled na portfolia

Září bude zajímavé z několika důvodů. Obecně platí, že patří k volatilnějším měsícům, protože investoři se vrací z dovolených a přehodnocují svá portfolia. Tentokrát však navíc plně kanceláře a školy mohou znamenat zvýšení prokázaných případů koronaviru a s tím spojených opatření. Navíc v posledních měsících spotřebitelé z velké části

dohnali odloženou spotřebu z jarních měsíců a nyní bude zajímavé sledovat, jak silná bude budoucí poptávka. Celkově zatím data podporují oživení ve tvaru V, nicméně poslední sada indikátorů nabádá k opatrnosti.

Akciové trhy rostly i v srpnu a jejich valuace jsou tak ještě více napjaté v porovnání s minulým měsícem. Nicméně centrální banky a vlády stále podporují ekonomiky ve velkém, což nedává prostor pro výraznější poklesy. Akciovou pozici mám poblíž neutrálu. Není rozumné brát v tomto prostředí výraznější sázky na jednu či druhou straně.

Výraznější preference mám naopak v regionální a sektorové alokaci. Z regionů stále nejvíce preferuji asijské akcie, které mají dobrý výhled a nejsou tak drahé ve srovnání s jejich západními protějšky. Komunikační služby, zdravotnictví a zboží dlouhodobé spotřeby pak vyčnívají v sektorové alokaci.

Méně rizikové dluhopisové výnosy jsou i nadále poblíž historických minim. Stále tak největší příležitost vidím v rizikovějších dluhopisech, především pak v korporátním sektoru a v dluhopisech z rozvíjejících se zemí. Prostředí nízkých sazeb snižuje náklady na obsluhu dluhu, a tím zmenšuje pravděpodobnost bankrotu firem a případně i států v blízké budoucnosti.

Petr Kubec, portfolio manažer, ČSOB Asset Management

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2020	2021	2020	2021
ČR	-7,0	4,7	2,9	1,3
EMU	-8,3	5,2	0,7	1,5
USA	-5,5	4,5	0,7	1,9

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		08/2020	02/2021	08/2021
CZK	14denní repo sazba	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	1,04	1,05	1,15
	USD/CZK	21,97	22,44	21,91
EUR	EUR/CZK	26,15	26,25	25,85
	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,43	-0,30	-0,20
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	0,71	0,80	1,00
	EUR/USD	1,19	1,17	1,18

*) Horní hranice pásma.

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



Jak se žilo firmám v době koronavirové

Zatímco v Evropě ještě výsledková sezóna probíhá, v USA již mají jeden z nejostřejší sledovaných kvartálů historie prakticky za sebou. Kvůli preventivním

koronavirovým opatřením byl ve znamení rekordně hlubokého propadu světové ekonomiky, nejhoršího od Velké deprese. Dočasné vypnutí ekonomiky se negativně promítlo také do firemních výsledků. Paradoxně však tato tragická výsledková sezóna byla zároveň rekordní z pohledu pozitivních překvapení a rozdělila trh na jasné vítěze a poražené doby koronavirové.

Armageddon se nekonal

Přestože se krátce po vypuknutí pandemie se všemi jejími důsledky analytici předháněli v katastrofických scénářích (ostatně bývá to pravidlem během tržních extrémů), minimálně krátkodobě hloubku krize přecenili. Většina makrodat a firemních výsledků z posledních týdnů ukázala na přehnaně nízko nastavená očekávání. Výsledková sezóna v USA se dokonce zapsala jako nejlepší – z hlediska porovnání reality s odhady – od roku 1999. Tento úspěch si tedy zapisuje kvartál, v němž u firem z S&P 500 došlo meziročně k třetinovému propadu zisků.

O vítězích a poražených bylo jasno předem

Kdo se octne na které straně, předpověděli již akciový trh, který firmy zaškatulkoval do dvou skupin – zboží a služby v době pandemie nezbytné a zbytné. Tradiční dělení na sektory se stalo irrelevantním, když například v maloobchodu záviselo především na tom, zda se produkt hodí i pro on-line prodej, či nikoliv.

Zatímco akcie firem z první skupiny posouvaly svá historická maxima (internetoví giganti), druhá skupina měla co dělat, aby se oklepala z nejhoršího (těžaři, vletní plavby, aerolinky). Jasnou dominanci jsme pozorovali u akciové osmičky Amazon, Apple, Facebook, Google,

Microsoft, Netflix, NVIDIA a Tesla. Od začátku roku do 21. srpna si připsala zhodnocení v průměru 60 %, zatímco mediánová americká akcie byla 14 % v mínusu.

Skruté příběhy v IT

Ani na poli IT a komunikačních služeb nebyla ale situace jednoznačná. Propastné rozdílly v rámci jediného sektoru dokládá i příběh konkurenčních výrobců čipů AMD a Intel. Zatímco AMD dokázal z prostředí „stay at home“ maximálně vytěžit a k dechberoucí výkonnosti z posledních let přidal letos dalších 80 %, Intel na jeho úspěchy nedokázal vhodně zareagovat, a za stejné období ztratil přes 16 %.

Tradingové žně

U finančních společností převažoval negativní trend tvorby miliardových opravných položek u retailového bankovníctví a tlaku na marže z titulu nízkých úroků, naopak investiční divize si užívaly vysokých příjmů z tradingu. Zvýšená volatilita trhů a z toho plynoucí větší obchodní aktivita klientů znamenala pro Wall Street nejlepší kvartál posledních let.

Retailová apokalypsa

Extrémně ničivá byla koronakrize pro retail. Část ztrát uzavřených kamenných obchodů sice vykompenzoval nárůst e-commerce, prodeje některých produktů a služeb ale přesunout na internet nešlo, po jiných zase během karantén výrazně klesla poptávka. V konečném důsledku byl tak byznys řady z nich i po postupném uvolnění protiepidemických opatření stále hluboko pod „předpandemickými“ úrovněmi.

Na první pohled by se mohlo zdát, že by se mezi vítěze mohl řadit sektor spotřebního nezbytného zboží. Fotografie vyprodaných krámů a front z doby, kdy se lidé snažili ukořistit zásoby, mohly evokovat maloobchodní žně. Jak ale ukázaly výsledky, typ společností odkázaný pouze na kamenné prodejny rychloobrátkového zboží na koronakrizi zase až tak nevydělal. Patrný byl efekt předzásobení následovaný menší frekvencí nákupů, absence poptávky po vysokomargovém zboží pro restaurace hotely a zvýšené náklady na provoz během koronakrizy. Svou životní šanci skokově si rozšířil klientskou

bázi o zákazníky, kteří doposud o nákupech on-line neuvažovali, ale dostaly potravinářské e-shopy.

Nové trendy na trhu realit

Zavřené prodejny, kanceláře a obchodní centra způsobily problémy majitelům komerčních realit. Nejméně byly v tomto sektoru postiženy ty realitní společnosti, které měly svůj byznys zaměřený na logistické parky nebo byly jinak diverzifikovány směrem pryč od retailu, kde byla delikvence z hlediska neplacení nájmu zdaleka největší. Na druhou stranu k úpadku tradičního retailu proti rostoucímu trendu e-commerce docházelo již před pandemií, pro některé majitele obchodních center tak byl koronavirus jen dalším impulzem zamyslet se hlouběji nad změnou strategie a portfolia nájemců.

Co se týče rezidenčního bydlení, nemovitostní trh (minimálně v USA) zatím zůstává v dobré kondici. Situaci napomáhají nízké úroky z hypoték a trend stěhování z měst, který byl urychlen rozvojem práce z domova. Pozorujeme pokles cen nájmu v nejatraktivnějších lokalitách, na druhé straně dál svižně rostou ceny domů.

Bolestivý kvartál pro těžaře ropy

Nejhůře z poslední výsledkové sezóny vyšly ropné společnosti. Výrazný přebytek nabídky při současném poklesu poptávky na konci dubna vedl dokonce k záporným cenám ropy u expirujících futures kontraktů. V Evropě byly některé ropné společnosti (BP, Shell) kromě osekání investic nuceny sáhnout také na dividendy, k čemuž v USA zatím tradiční dividendoví aristokraté (Exxon, Chevron) nepřistoupili a hledají úspory jinde.

Rozdíly ve zdravotnictví

Velká divergence byla patrná v sektoru zdravotní péče, a to zejména ve výkonnosti akcií během koronavirové krize. Největší naděje dávali investoři firmám zapojeným do boje proti COVID-19 (Regeneron). Naproti tomu 40 % akcií ze sektoru z koronakrizy nedokázalo dostatečně vytěžit. Výsledková sezóna za 2Q v USA ukázala v průměru na jednociferný meziroční růst zisků i tržeb.

Michaela Toperczerová, finanční analytik, ČSOB Asset Management

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



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. 8. 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 Premium bankéřem.