

EKONOMIKA A TRHY

BŘEZEN 2021

Včetně podcastů

- Americké státní dluhopisy utrpěly největší výprodeje od zvolení Donalda Trumpa prezidentem v roce 2016.
- Růst dluhopisových výnosů zviřil vody také akciového trhu.
- ČNB je ve své únorové prognóze agresivní v plánovaném zvyšování sazeb, náš výhled je spíše konzervativnější.

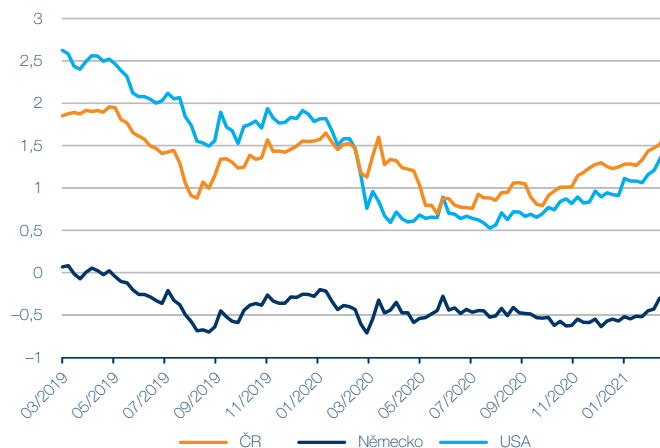
Co děláme v portfoliích?

- V portfoliích fondů držíme navýšený podíl akcií.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a asijské rozvíjející se trhy.
- Sektorově preferujeme IT, komunikační služby, materiály a zboží dlouhodobé spotřeby. V rámci témat jsme pozitivní na firmy těžící z infrastrukturních projektů.
- V dluhopisové strategii držíme zkrácenou duraci.

Výnos 10letého českého, německého a amerického dluhopisu (v % p. a.)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2021	2022	2021	2022
ČR	3,5	4,6	1,5	2,0
EMU	3,8	4,1	1,3	1,3
USA	5,2	3,5	2,4	2,2

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

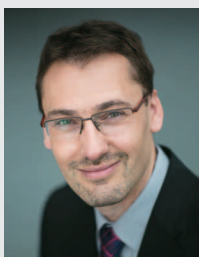
Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

	02/2021	08/2021	02/2022	
CZK	14denní repo sazba	0,25	0,25	0,50
	10letý dluhopis	1,66	1,72	2,00
	USD/CZK	21,53	20,72	20,40
	EUR/CZK	26,16	25,90	25,50
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,28	-0,25	-0,10
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	1,46	1,50	1,60
	EUR/USD	1,21	1,25	1,25

*) Horní hranice pásma.

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

Náš výhled na portfolia



V únoru došlo na avizovaný nárůst výnosů z dluhopisů s dlouhou splatností, který pomáhá finančnímu sektoru k lepší ziskovosti. Do portfolia jsem proto dále přikupoval J.P. Morgan, kterou vnímám mezi americkými bankami jako nejlepší. Z výsledkové sezóny bych rád upozornil na velmi dobré výsledky společnosti Qualcomm, na které trh zareagoval

překvapivě negativně. Její 5G příběh se však nemění, do portfolia jsem proto přikoupil další část zamýšleného objemu.

Růst výnosů má i svou odvrácenou stránku, větší výnosnost bezpečné alternativy tlačí na vysoce oceněné akciové tituly. Tato situace je nepříjemná především pro „vizionářské“ společnosti, které mohou čelit prodejnímu tlaku, pokud situace bude pokračovat. Z portfolia jsem proto vyprodal a uzavřel tučné zisky z akcií dánského provozovatele větrných parků Oersted, který vyrostl na „zelené vlně“ vysoko nad rámec očekávané ziskovosti. Předraženým společnostem se v portfoliu vyhýbáme, ale jak ukázal konec února, korekcím se nevyhne ani širší trh. Tuto situaci nelze vnímat nijak negativně, klesající cena akcií zvyšuje očekávaný výnos akciového portfolia v souladu s dluhopisovým trhem a nabízí tak výhodnější vstupní pozici. Co se týče obav trhu z inflace, historie ukazuje, že akcie před ní dokážou investory velmi spolehlivě ochránit.

Pavel Kopeček, portfolio manažer ČSOB Akciového a akciové složky ČSOB Bohatství



Robinhood ve finále Super Bowlu

Proběhlo finále Super Bowlu, kde se ceny reklamy opět dotkly rekordních výšin. Za půlminutu se v průměru platilo

kolem 5,6 milionu dolarů, tedy asi o 7 % více než loni. Zaujalo mě, že mezi reklamními spoty se objevil Robinhood se svým sloganem We are all investors (všichni jsme investoři). Firma se nedávno skoro položila pod náporom nekrytých obchodů způsobených mánií okolo GameStopu, a tak se zbojník Robinhood musel sklonit před starými mocnými s prosíkem. Společnost požádala o dvojí infúzi, nejprve o 1 miliardu a poté o další 2,4 miliardy dolarů, aby ustála složitou situaci svého raketového

růstu. Navzdory odvrácenému karambolu si však firemní management udržuje nadhled a smysl pro humor.

Platí, že účast ve finále Super Bowlu, tedy ta reklamní, ještě není automatická vstupenka mezi nesmrtelné. Když Tom Brady nastupoval ke svému prvnímu finále v roce 2002, mezi reklamními spoty se objevila jména jako Blockbuster, Radio Shack, Circuit City nebo Sears. Všechny tyto firmy nezvládly transformaci do digitální doby, skončily v propadlišti dějin a prošly si bankrotovým řízením.

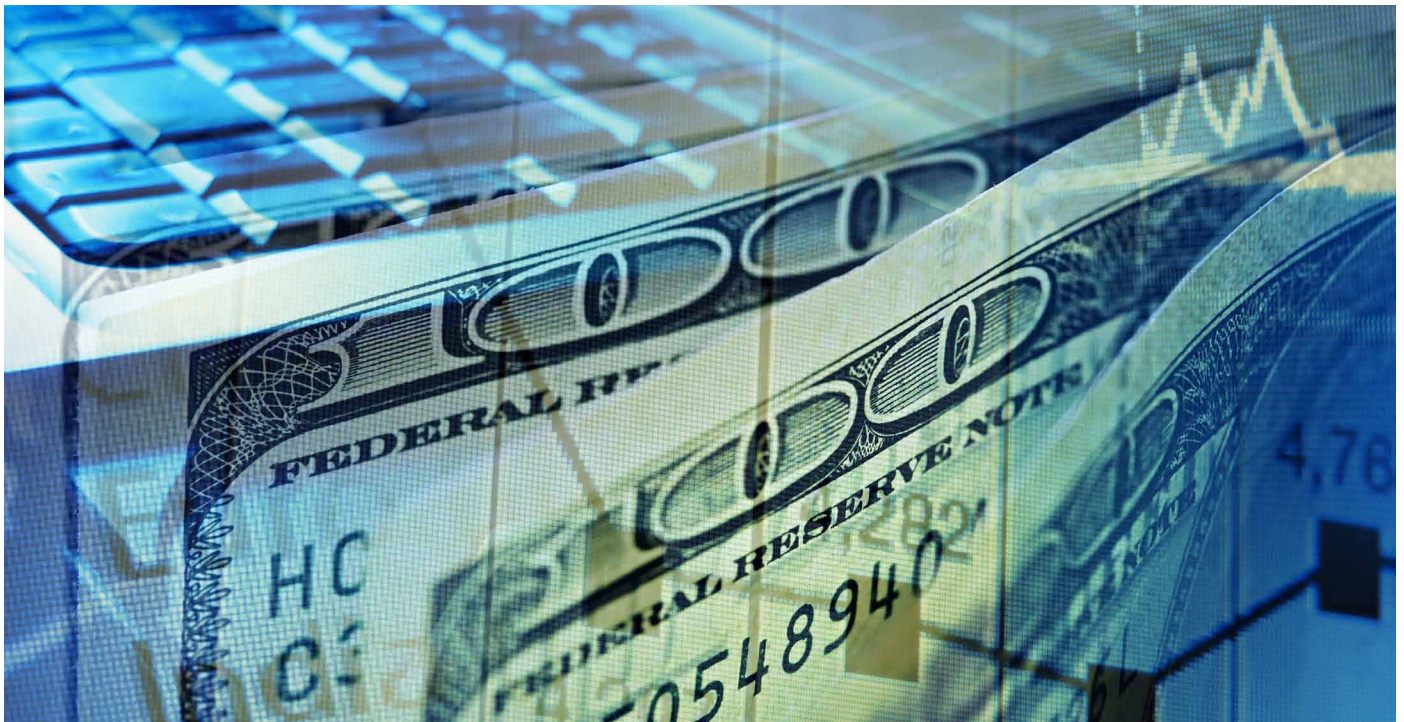
Fenomén 3R (Reddit, Revolut, Robinhood) udělal z investování jednu velkou kratochvíli, která se skrývá pod slovem gamifikace (trefný český ekvivalent jsem ještě neobjevil, ocením vaše tipy). Vidíme obrovské množství call opcí (spekulujících na růst cen akcií) v rukou drobných investorů. Mnohé akcie

totiž mají velký nominál, takový Amazon za 3 300 dolarů si nemůže dovolit koupit kde kdo, ale opce se dá pořídit i za pár dolarů. Kontext doplňuje, že žebříčky nejstahovanějších aplikací okupují investiční aplikace. Je pravděpodobné, že nestandardnosti budou přetrvávat tak dlouho, dokud bude lidstvo uzavřené doma před obrazovkami a mnozí nebudou mít dostatek jiné zábavy než obchodování s akciemi.

Nadhled je skutečně potřeba. Stále si myslím, že obchodování s akciemi a zábavné klikání není investování. Uvedenou situaci s klidem sleduji zpozzdálí, výstřelky se dějí v malých segmentech trhu a dlouhodobou strategii výběru kvalitních firem by to nemělo nijak ovlivnit.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Psáno pro Hospodářské noviny.



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 26. 2. 2021). 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.