

# EKONOMIKA A TRHY

ČERVENEC 2021

Včetně podcastů

- Americká centrální banka indikovala oproti původnímu plánu dřívější zvyšování sazeb. Termín utlumování programu nákupů dluhopisů však zatím nepadl.
- Krátkodobá nervozita akciových trhů po zasedání Fedu rychle odezněla a americké indexy zamířily k novým historickým maximům.
- Česká národní banka postupně připravila trh na zvýšení sazeb již v červnu na 0,50 %. Samotné rozhodnutí tak již tržní reakci nevyvolalo.

## Co děláme v portfoliích?

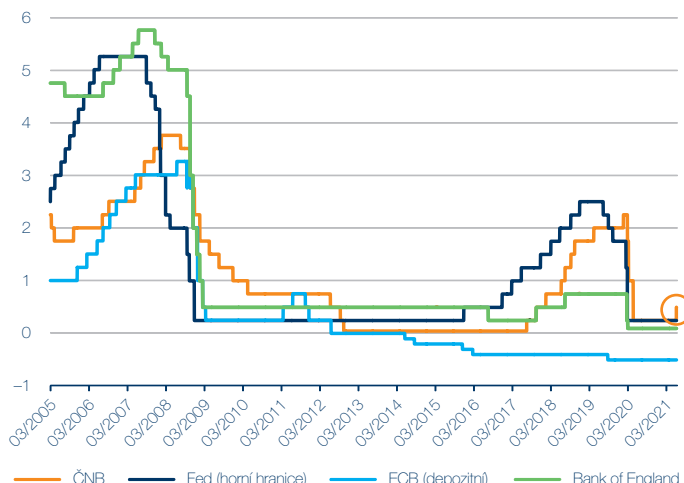
- V portfoliích fondů držíme navýšený podíl akcií.



- Z regionálního hlediska nadvažujeme USA a Evropu.
- Sektorově preferujeme finance, komunikační služby, průmysl, spotřebitelské sektory a těžba ropy a zemního plynu. V rámci témat jsme pozitivní na firmy těžící z infrastrukturních projektů.
- V dluhopisové strategii držíme duraci v okolí neutrální úrovně.

## Sazby centrálních bank

(v %, p. a.)



— ČNB — Fed (horní hranice) — ECB (depozitní) — Bank of England

Zdroj: Bloomberg.

## Ekonomický výhled

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

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

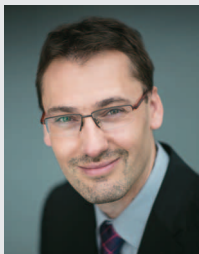
## Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		06/2021	12/2021	06/2022
CZK	14denní repo sazba	0,50	1,00	1,25
	10letý dluhopis	1,71	1,91	2,16
	USD/CZK	21,41	19,96	19,00
	EUR/CZK	25,47	24,90	24,70
EUR	Depozitní sazba	-0,50	-0,50	-0,50
	10letý dluhopis Německa	-0,18	0,02	0,20
USD	Horní hranice pásma	0,25	0,25	0,25
	10letý dluhopis	1,47	1,84	2,20
	EUR/USD	1,19	1,25	1,30

\*) Horní hranice pásma.

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

## Náš výhled na portfolia



Na akciové trhy jsme stále pozitivní. Důvody pro jejich růst (především záplava peněz) prozatím přetrvávají, a to navzdory o něco přísnějším vyjádřením představitelů amerického Fedu. Zvýšenou inflaci v USA považujeme také za dočasnou a ještě rábí komentáře centrálních bankéřů vnímáme jako snahu neztratit kredibilitu, která má vliv na tvorbu inflačních

očekávání v ekonomice. Vyšší sazby samy o sobě riziko představovat nemusí, ačkoli jejich růst může krátkodobě působit na akciové trhy negativně. Na domácí půdě ČNB přistoupila od slov k činům a rovnou zvýšila svou základní sazbu na 0,5 %. Vzhledem k posledním komentářům členů bankovní rady očekáváme v letošním roce alespoň dvě navýšení po 25bodových krocích.

V červnu jsem se s poklesem dlouhodobých sazeb v USA opět poohlédl po velkých rostoucích značkách a přikoupil jsem americké giganty Amazon a Apple. V rámci dlouhodobých strukturálních témat jsem ještě zainvestoval do Micron Technology, Thermo Fisher a francouzského Alstomu, který může těžit z větších infrastrukturních investic a snah o výraznější podíl vodíku v zelené politice EU.

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



## Apple a ti ostatní. To je jako srovnávat jablka s hruškami

Apple je jedna z neúspěšnějších firem v historii lidského podnikání.

**I když firma nedosahuje na pozici celosvětové tržní jedničky v počtu prodaných kusů, většina zisků celého odvětví si najde cestu do centrály Apple Campus v kalifornském Cupertino.**

Zajímavé je, kdo všechno si na výrobě smartphonů či jejich staromódnějších předchůdců vylámal zuby. Bud' to firmy nebyly schopny udržet svoji kdysi fenomenální pozici – pamatujeme na úspěchy BlackBerry, Motoroly či Nokie. Anebo v druhém sledu nebyly schopné přijít na trh s dlouhodobě konkurenceschopným produktem. Pohřebiště je bohaté na vykopávky – Siemens, Ericsson, Toshiba, Dell, Microsoft, HTC, LG a další. Nezvládl to dokonce ani Amazon, který je proslulý výbornou realizací svých plánů.

### Velká pětka s jedním králem

Situace se usadila a současný trh se smartphony si rozebrala skupina pěti výrobců. Podle dat ke konci roku 2020 první místo, možná překvapivě, obsadil Samsung s 19% podílem. Druhou pozici s 15 % drží Apple. Na třetím místě se usadil Huawei se 14 %, následován čínskými konkurenty Xiaomi (11 %) a Oppo (8 %). Zhruba třetina trhu patří ostatním hráčům. Jinými slovy, více než 80 % všech přístrojů šlape na Androidu. Apple však dominuje v Americe, kde prodal každý druhý smartphone. Podívám-li se

na provozní ziskovost, jsem šokován. Více než 60 % zisků v odvětví si pro sebe bere nakousnuté jablko! To je ohromující dominance, která nemá srovnání ani v historii, ani v jiném odvětví.

### Nositelné hračky

Nejnovější inovační příběh Apple se odehrál na poli nositelných zařízení, anglicky wearables. Většinou jde o zařízení, která pyšně a pohodlně uneseme na ruce. Kromě hodinek a pásků na zápěstí to však mohou být sluchátka, chytré brýle, možná chytré oblečení. Nápadům zcela jistě není konec. Apple rozhodně nebyl první, který vstupoval do tohoto trhu. Odhodlal se k tomuto kroku s nabídkou Apple Watch v roce 2015, kdy trhu dominoval Fitbit. Tomu však od té doby došly nápady, štáva a ztratil výsadní postavení. Mimochodem, Fitbit si letos za 2,1 miliardy dolarů do své rodiny pořídil Alphabet.

Apple generoval za rok 2020 ve své divizi Wearables, Home and Accessories tržby přesahující 30 miliard dolarů a jde o velmi silně rostoucí segment. Za první kvartál 2021 meziročně tržby poskočily o dalších 25 %. Bohužel detaily nejsou zveřejňovány, zřejmě však půjde především o AirPods, Apple Watch a Apple TV. V každém případě jde o opravdu velké číslo. Pokud by Apple odštěpil tuto divizi a uvedl by ji na burzu, tržní kapitalizace by mířila opravdu hodně vysoko. Srovnáme třeba se společností Visa, která dosahuje 22 miliard dolarů tržeb, nebo symbolem luxusu LVMH, který loni utržil 45 miliard eur.

### Obrazovka smartphonu vládne

Žijeme v době velmi dynamického vývoje mediální doby. Zatímco v roce 2011 jsme v průměru strávili s mobilem 45 minut, letos už je to více než 4 hodiny. To už je více času, než v průměru věnujeme klasické televizi. Navíc jde o obrovské generační

změny. Takový posun v našem chování má výrazný dopad na životaschopnost celé řady médií. S tím souvisí i přístup k uživatelským datům a možnostem cílené reklamy. Situace je čím dál kontroverznější. V Americe Apple přišel s novým operačním systémem iOS 14.5, který ve výchozí verzi nabízí majitelům iPhoneů opt-out od sledování aktivit. Tedy připlatíte si za dražší zařízení, ale získáváte klid od reklam. To se ukutně nelíbí hlavně Facebooku, Googlu a jim podobným, ale řadu spokojených klientů takový krok potěší. Podle prvotních dat si zatím pouhých 12 % aktivně zaškrtno variantu umožnění sledování aktivit, to je opravdu velmi málo. Tim Cook hrdě prohlašuje: „Privacy to us is a human right“ neboli soukromí je pro nás lidské právo. Jde o velmi ojedinělý přístup ve světě Big Tech. Apple se snaží vyřešit nejen soukromí, ale i děravou hlavu. Žhavou novinkou pro zapomenutlivé je Airtag, čili jablečný přívěšek na klíče. Když je nemůžete najít, prozvoníte si je a je po problému. A když jsou klíče daleko, klíčenku pomohou nalézt ostatní anonymní iPhone prostřednictvím Bluetooth.

### Jablka a hrušky. V pasti

Obrovskou silou Apple je ekosystém přívěťivý pro uživatele. Vlastně je to taková past. Kdo je jednou uvnitř kruhu (hardware, software, služby), nemá chuť ani sílu vystoupit ven. Vše si spolu bezvadně povídá a dohromady funguje. Apple utekl technologickému sektoru o nízkých maržích a ustanovil svoji kategorii luxusního segmentu, paradoxně o obrovských objemech produkce. Produkty jsou sice drahé, ale velmi kvalitní. Tuto úvahu zakončují tím, že srovnávat Apple a konkurenci je skutečně příběh o srovnávání jablek s hruškami.

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



Sledujte náš LinkedIn, jedině tak vám neunikne žádná novinka ze světa investic.



### 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 30. 6. 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.