

EKONOMIKA A TRHY

KVĚTEN 2022

Včetně podcastů

Co se děje na trzích?

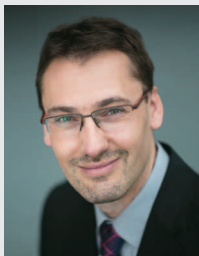
- Začala výsledková sezóna v USA. 80 % firem zatím představilo lepší než očekávané výsledky.
- Finanční trhy ovládly obavy ze stagflace a v dubnu tak ztrácely jak dluhopisy, tak akcie.
- Zatímco Fed na květnovém zasedání trhy nepřekvapil razantnějším postojem, ČNB zvedla sazby na 5,75 % a představila novou přísnější makroekonomickou prognózu implikující další růst úroků.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií máme kvůli vyšším geopolitickým rizikům nastaven lehce pod neutrální úroveň.



- Držíme zvýšený podíl asijských akcií, které by měly být méně exponované na rusko-ukrajinskou válku.
- Sektorově upřednostňujeme těžáře ropy a zemního plynu, finance a zdravotnictví. Z témat máme zastoupeny alternativní energie.
- V dluhopisové strategii držíme kratší duraci.



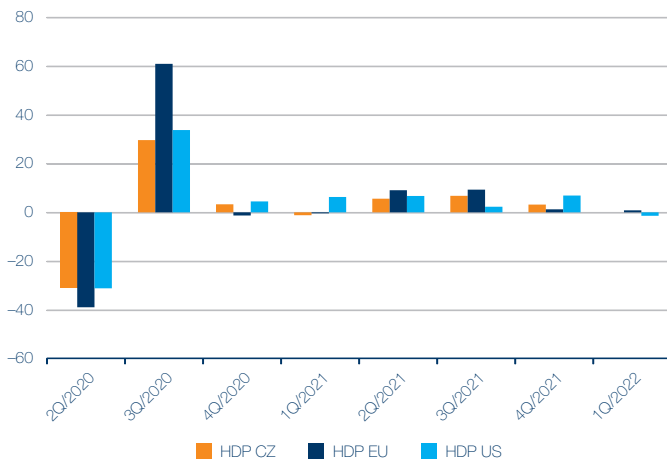
Náš výhled na portfolia

Na krizové události jsme reagovali již během března a koncem února, v dubnu proto byla naše aktivita nižší. Především jsme využívali tržní poklesy k dokupování atraktivních společností zejména v technologickém sektoru. Největší nákupy se týkaly Alphabetu, Microsoftu a ASML Holding. Na pozadí války na Ukrajině a evropského váhání kolem nákupů surovin z Ruska přitáhla v dubnu pozornost

také čistě ekonomická témata. Výsledky firem za 1. čtvrtletí překvapují pozitivně a výhledy jejich manažerů jsou také povzbuzující. Spotřebitele vysoká inflace v USA sice trápí, ale zatím nedochází k výraznějšímu omezení útrat a domácnosti zvýšené náklady pokrývají z mimořádných úspor získaných během pandemie. Na druhou stranu velmi negativní překvapení přinesl americký HDP za první čtvrtletí, který nečekaně poklesl. Jednu z příčin lze najít ve vysokých dovozech do USA, které navzdory celkovému negativnímu vlivu na HDP vrhají pozitivní světlo na stav dodavatelských řetězců a jejich možné postupné uvolnění. V květnu bude zajímavé sledovat, jak se trhy vypořádají s nově nastaveným kurzem měnové politiky, který představil americký Fed na svém posledním zasedání z kraje měsíce. Nástrojů má bezpočet, obtížné však bude hledat hranici, při které utažení měnové politiky nepovede k recesi.

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

Vývoj HDP ČR, eurozóny a USA
(q/q anualizovaně %)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2022	2023	2022	2023
ČR	1,8	3,1	10,1	4,5
EMU	2,3	1,4	7,3	4,0
USA	3,1	1,9	6,5	2,0

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).
Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

	05/2022	11/2022	05/2023	
CZK	14denní repo sazba	5,75	6,25	5,75
	10letý dluhopis	4,64	4,62	4,60
	USD/CZK	23,86	21,76	19,92
	EUR/CZK	25,08	24,49	23,90
EUR	Depozitní sazba	-0,50	0,25	0,75
	10letý dluhopis Německa	1,14	1,39	1,65
USD	Základní sazba*	1,00	2,50	3,25
	10letý dluhopis	3,18	3,22	3,25
	EUR/USD	1,05	1,13	1,20

*) Horní hranice pásma.

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

Pustě si naše podcasty s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



Nestabilní ruský rating

Západní světové ratingové agentury začaly věnovat pozornost Ruské federaci v polovině devadesátých let. Pozoruhodné je, že od té doby si ratingové hodnocení vládního dluhu Ruska prošlo skoro všemi stupni. Rusko zažilo krach i hodnocení investičního stupně. V případě Ruska v posledních letech šlo spíše o ochotu než o schopnost své dluhy splácet. Země si vybuchovala značné rezervy a při pohledu do zpětného zrcátka je vidět, že se na současnou situaci systematicky připravovala. I tak ji však palebná síla sankcí, a především zmrazení rezerv centrální banky, zaskočilo.

Ratingová agentura S&P dala Rusku v roce 1996 úvodní rating BB–, tedy hodnocení neinvestičního stupně. V roce 1998 však Rusko zkrachovalo na dluhopisy v domácí měně a rating se na začátku roku 1999 posunul do kategorie SD – tedy default. Jak to však na finančních trzích bývá, cyničtí investoři brzy zapomněli, že Rusko je Ruskem, a těšili se na lepší zítřky. Ratingové známky se začaly zlepšovat jako vysvědčení zdánlivého vzorníka a v roce 2005 se hodnocení ruského dluhu dostalo až na investiční stu-

peň. To je pro profesionální investory velmi důležitá psychologická úroveň s dopadem na řízení skladby portfolií. Drobné zakolísání přišlo po světové finanční krizi, ale Rusko si drželo hodnocení investičního stupně až do roku 2015, tehdy přišla negativní reakce na dopad sankcí západního světa po anexi Krymu.

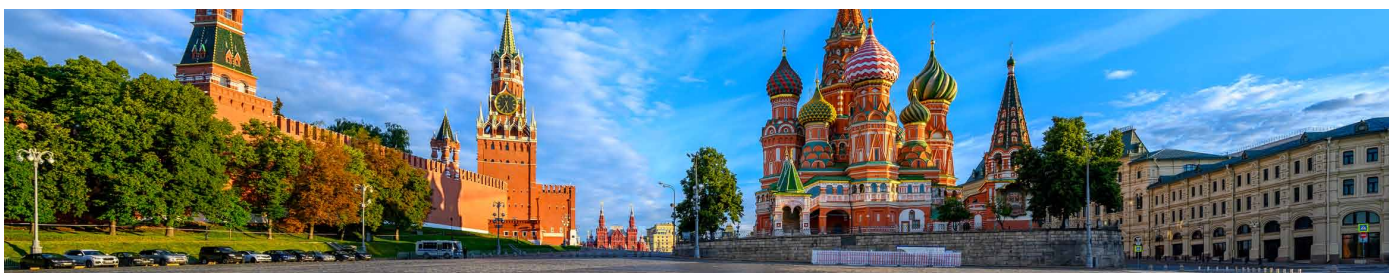
V předvečer ukrajinské invaze agentura S&P dávala Rusku již neinvestiční známku CCC–, která byla zanedlouho poté ještě snížena na CC, aby následně bylo hodnocení odebráno. Nyní svět sleduje splátky ruského vládního dluhu, ještě v březnu byla rádně doručena splátka 117 milionů dolarů coby dvou kupónů. Čtvrtého dubna nastala splatnost letošního nejobemnějšího dluhopisu v hodnotě dvou miliard dolarů. Rusko však chtělo své splátky uhradit v rublech, což je nebývalá situace. Technicky by šlo o default neboli krach státního dluhu. Změna měny porušuje smlouvené kontrakty, navíc s rublem je nyní dramaticky omezené podnikání a jeho směnitelnost fakticky neexistuje, země zavedla přísné kapitálové kontroly. Čtvrtým dubnem začala tedy běžet třicetidenní doba odkladu splatnosti, na jejímž konci by mohlo v případě nezaplacení

dojít k defaultu. K tomu nakonec nedošlo, neboť Rusko zvládlo své dluhy splatit z devizových rezerv. Ať už to dopadne jakkoliv, podle mého je Rusko nyní na nejlepší cestě k obnovení sovětského hospodářství s logem CCCP.

Má smysl věřit ratingovým agenturám?

Do určité míry ano, ale považuji za důležité se dívat i na jiné ukazatele. Dívám se třeba na čísla o emigraci ze země. Dle dat z Rosstatu okolo roku 2000 z Ruska utíkalo zhruba 200 tisíc občanů ročně, v souladu s ekonomickým vývojem země dosáhl odliv mozků minima v letech 2008 až 2009. Naopak v posledních letech z Ruska utíká zhruba 400 tisíc občanů ročně, letos to zřejmě bude dramaticky vyšší číslo v řádech milionů. Země s takovým odlivem mozků je nestabilní, stejně jako její rating.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Prodlužujeme úpis nových zodpovědných profilových fondů: **ČSOB Velmi opatrný zodpovědný** a **ČSOB Velmi odvážný zodpovědný**

- Úpis fondů byl prodloužen **do 31. května 2022** do 12 hodin (datum vypořádání: 6. června 2022).
- Prodloužení úpisu doprovází nabídka na **Duo Profit** v kombinaci s ročním termínovaným vkladem se sazbou 5 % p. a.
- Informace najdete na našem webu [zodpovědné investice](#) a v [pomůcce](#).
- Zodpovědnost je aktuálním a také nadčasovým tématem. To vnímá stále více investorů a díky zodpovědné variantě řešení **ČSOB NaMíru** a profilových fondů lze svoji osobní preferenci promítnout i do investování.

Jaké najdeme konkrétní příběhy v zodpovědných profilových fondech?

- V akciové složce najdeme osvědčené firmy. Například **Microsoft**, který chce být do roku 2030 uhlíkově neutrální, a zájmovostí je, že stojí za více než dvaceti vodními projekty po celém světě a založil fond pro inovace v oblasti klimatu ve výši 1 miliardy USD.
- Zaujme i firma **Applied Materials** poskytující služby a software pro výrobu polovodičových čipů pro elektroniku, ploché panely pro počítače, smartphony, televize a solární produkty. Top akciové pozice najdete vždy na stránkách daného fondu na webu ČSOB.

Představujeme novinku v nabídce fondů, a tím je fond **ČSOB Akciový zodpovědný**. Jaké společnosti se budou v tomto fondu nacházet a jakým směrem bude správce fondu Pavel Kopeček tento fond spravovat? Nejen na tyto otázky získáte odpovědi v následujícím [podcastu](#). Přejeme vám příjemný poslech.

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 9. 5. 2022). 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 poradte s vaším Premium bankéřem.