

EKONOMIKA A TRHY

ČERVEN 2022

Včetně podcastů

Co se děje na trzích?

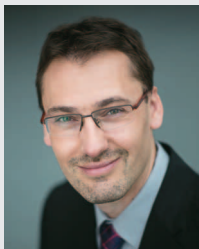
- V USA již zveřejnila hospodářské výsledky za první kvartál většina firem. Průměrný meziroční růst zisků dosáhl 10 % a tržeb 13 %.
- Zrychlující inflace, která nutí centrální banky k přísnější měnové politice, působila na trzích turbulence.
- Akcie se nakonec z většiny květnových ztrát zotavily, to samé však neplatilo o českých dluhopisech, jejichž výnosy vzrostly (ceny klesly).
- 1. července nastoupí do čela ČNB nový guvernér Aleš Michl a bude obměněna část bankovní rady. Od červnového zasedání ve starém složení očekáváme ještě zvýšení sazeb.

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 těžba ropy a zemního plynu, finance a zdravotnictví. Z témat máme zastoupeny alternativní energie.
- V dluhopisové strategii jsme zvýšili duraci na neutrální úroveň.



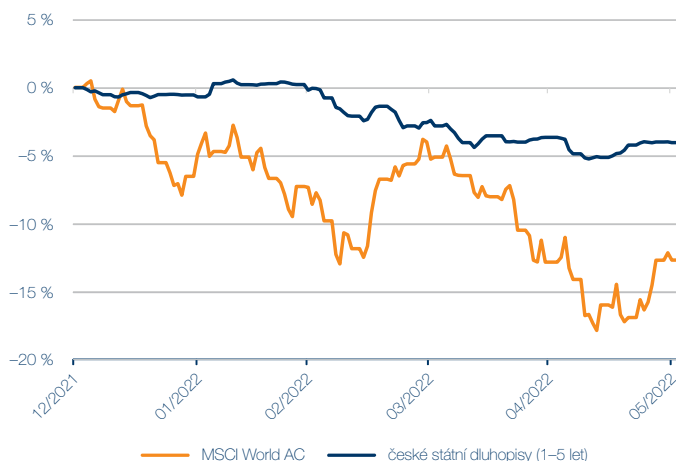
Náš výhled na portfolia

Jako na horské dráze, tak by se dalo charakterizovat dění na finančních trzích během května, který pro akciové trhy skončil jen v mírném záporu. Mezi hlavní hybatele patřily inflace, hospodářský růst a centrální banky. Vývoj na ukrajinské frontě hýbal trhy méně než v počátku konfliktu, avšak postoj Evropy k dodávkám surovin z Ruska ovlivňoval cenu

ropy a plynu na světových trzích i nadále. Pro měsíc červen už očekávám mnohem poklidnější vývoj. Výsledková sezóna je za námi, směřování centrálních bank se také vyjasnilo, ECB ani americký Fed už nechtějí otálet a trhy tento obrat již zpracovaly, zároveň inflace v USA vykazuje náznaky blížícího se vrcholu a v neposlední řadě pozorujeme ústup koronaviru v Číně spojený s uvolňováním velmi přísných restrikcí. Stále však žijeme v prostředí značné nejistoty a k našemu kladnějšímu postoji k rizikovým aktivům bychom potřebovali vidět zlepšení „nálady“ amerického spotřebitele a další důkazy o klesající inflaci. V květnu jsem do portfolia během výprodejů přikoupil Apple a Nike z valuačních důvodů a BNP Paribas jako sázku na rostoucí evropské výnosy. Akciovou složku Bohatství držíme na mírně podvážené úrovni.

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

V letošním roce se zatím nedaří akciím ani dluhopisům



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2022	2023	2022	2023
CZ	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

		06/2022	12/2022	06/2023
CZK	14denní repo sazba	5,75	6,25	5,75
	10letý dluhopis	4,66	4,53	4,40
	USD/CZK	23,10	22,10	21,15
	EUR/CZK	24,75	24,32	23,90
EUR	Depozitní sazba	-0,50	0,25	1,00
	10letý dluhopis Německa	1,14	1,47	1,80
USD	Základní sazba*	1,00	2,50	3,25
	10letý dluhopis	2,88	3,19	3,50
	EUR/USD	1,07	1,10	1,13

*) 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.



Korekce jako vstupenka na akciové trhy

Investiční dění letošního roku je rozkolísané, jako už dlouho nebylo. Od velkého covidového propadu před více než dvěma lety trh ukazoval prakticky jen svoji vstřícnou tvář, dav lidí se nově pustily do investování s filozofií, že každý propad je snadnou příležitostí k nákupu. Obecně to samozřejmě platí, Buy the dip (nákup v propadech) je prověřená strategie, ale může mít své stinné stránky, pro jejichž pochopení je dobré znát historický kontext.

Letos na trzích pozorujeme nejhorší obchodní vstup do nového roku v historii. Zkrataje roku to vypadalo, že hlavním investičním tématem bude postpandemické vypořádávání se s inflací a snaha o zasypání všech trhlin ve světové ekonomice. Od konce února však vidíme, že naděje na obnovu obchodních vazeb byla naprosto lichá a světový obchod dostává další rány. Každý region má své problémy, celý svět bojuje s inflací, Evropa uvažuje nad svojí energetickou bezpečností a Čína netuší, jak se vypořádat s pandemií, kterou my již snad máme za sebou. Není divu, že v takovém prostředí jsou trhy v poklesu.

Významné americké i evropské indexy poklesly od začátku roku o více než 10 %. Zatímco korekce je běžnou a dejme tomu i rutinní záležitostí, několikaletý medvědí trh

bývá zcela jinou kávu. I takové záležitosti se opravdu dlouhodobí investoři nevyhnu. Následující údaje platí pro americký index S&P 500, jehož pohyby se zrcadlí do dění na trzích po celém světě. Covidový propad v březnu 2020 se zastavil o 35 % níže, v prosinci 2018 a tento květen trh krátce poklesl na mezidenních hodnotách o 20 %. To byli medvědi s jepičím životem. Opravdová a časově náročná zkouška nervů přišla v roce 2008 s přelivem do roku 2009, kdy trh poklesl od svého předchozího vrcholu o 58 %. Akcie tehdy klesaly rok a půl od léta 2007 až do března 2009. Následně trvalo trhu několik let, než se dostal na předchozí úroveň. To byl zároveň poslední dlouhodobější propad. Od té doby za námi máme dekádu, během které byly všechny propady velmi krátkodobé a byly tak velkou nákupní příležitostí. To vše kořeněno zdánlivě nekončícím přílivem levných peněz. Na trhu se mezitím objevila početná skupina zástupců mladé generace, kteří nezažili dlouhodobý a setrvalý propad. Pravděpodobně si jej ani nedovedli představit. Na diskuzní platformě Reddit je letos poměrně chmurná nálada, zatímco loni zde byla erupce nadšení a každý druhý spekulant měl pocit rukou krále Midase.

Co to vše znamená pro dlouhodobé investory? Propad trhu o více než 10 % je naprosto běžná a pravidelně se opakující záležitost. Je to fakticky vstupenka pro investory do akciového trhu. Velmi dlouhodobý investor s horizontem několika dekád

zažije na své investiční cestě životem korekcí nepočítaně, a dokonce musí být připraven stát několik měsíců u několika mediálních pokrýtí, hloubky propadu a délky trvání. Psychologie je při investování mocný nepřítel, a pokud člověk nezažije pohled na svá červenalá portfolia, nedovede si představit, jak se s takovou nepříznivou situací jeho mysl popasuje a smíří. Největší chyba je kupovat nahoře a prodávat dole. Situaci vždy ztěžuje mediální pokrytí, kdy se objeví proroci dalšího a hlubšího pádu a v určitý moment člověk vidí jen a pouze negativní informace. Pokud psychicky nezvládnete pohled na svoji investici v červeném, čistě akciové investování není pro vás. Můžete se však zamyslet nad smíšenými fondy s větším či menším zastoupením pevně úročených investic (dluhopisy a hotovost). Investice je vhodné kumulovat dlouhodobě, ale nečekejme, že se trefíme přímo do tržního dna. Riziko je součástí investování, volatilita jeho nejviditelnějším projevem, a právě za podstupování rizika býváme odměněni slušným výnosem.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management
Psáno pro HN.



Jakým akciím se aktuálně nejvíce daří, jaké firmy je lepší raději v portfoliu nemít a jaké oblasti se v současném vývoji stávají více atraktivnější k investování? Nejen na tyto otázky se dozvíte odpovědi přímo od Pavla Kopečka, správce fondu ČSOB Akciový, ČSOB Akciový zodpovědný a ČSOB Bohatství v novém podcastu: [Do jakých akcií aktuálně investovat?](#)

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 1. 6. 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.