

# EKONOMIKA A TRHY

SRPEN 2022

Včetně podcastů

## Co se děje ve světě?

- Americká centrální banka zvýšila úroky o 75 bazických bodů do pásma 2,25–2,5 %, tedy na nejvyšší úroveň od roku 2018. Kvůli boji s inflací se čeká další zvyšování.
- Evropská centrální banka zvedla po dlouhých 11 letech depozitní sazbu o 50 bazických bodů. Ze záporu, kde byla od roku 2014, se tak dostala na nulu.
- Americký HDP za druhý kvartál klesl o 0,9 % (přepočteno na roční bázi). Jelikož šlo o druhý pokles v řadě, technicky se americká ekonomika ocitla v recesi.
- ČNB 4. srpna ponechala úrokové sazby beze změny.

## Co děláme v portfoliích?

- Podíl akcií máme kvůli vyšším geopolitickým rizikům nastaven 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 a defenzivní sektory, jako jsou zdravotnictví a zboží nezbytné potřeby. Z témat máme zastoupeny alternativní energie.
- V dluhopisové strategii zůstáváme na neutrální úrovni durace.



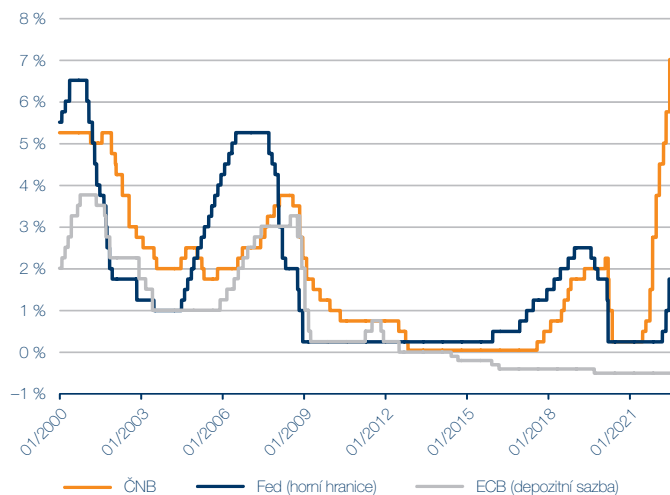
## Náš výhled na portfolia

Červenec po dlouhé době přinesl na trhy optimismus. Nová inflační data v USA naznačila možný obrat v jádrové inflaci. Vedle toho pokračoval pokles ceny ropy a také inflační očekávání se snížila. Ačkoli předstihové indikátory se dále zhoršily, trh práce vykazuje stále mimořádnou odolnost, stejně jako maloobchodní prodeje. Výsledkem byl pokles výnosů dluhopisů

a růst cen rizikových aktiv nejen v USA. Začátek srpna bude hodně ovlivněn probíhající výsledkovou sezónou a výhledy firem na další čtvrtletí. Dosud reportované výsledky amerických společností v průměru překonávají odhady analytiků a zatím nepotvrzují obavy investorů, že analytici byli přesprávní optimističtí. Pokud tento trend vydrží, akciové trhy z něj mohou čerpat podporu pro další růst. V průběhu měsíce převezmou otěže opět inflační data, nálada spotřebitelů a další předstihové indikátory, které postupně dokreslují obrázek, jak hluboké zpomalení nebo pokles hospodářského výkonu můžeme od největší ekonomiky světa čekat.

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

## V červenci zvyšoval sazby jak Fed, tak i ECB. ČNB ponechala v srpnu sazby beze změny.



Zdroj: Bloomberg.

## Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2022	2023	2022	2023
<b>CZ</b>	0,8	3,6	13,1	4,1
<b>EMU</b>	2,8	2,1	5,2	2,6
<b>USA</b>	1,7	1,7	5,2	2,6

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

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

		08/2022	02/2023	08/2023
<b>CZK</b>	14denní repo sazba	7,00	7,50	6,75
	10letý dluhopis	4,04	4,16	4,28
	USD/CZK	24,08	22,84	21,70
	EUR/CZK	24,64	24,47	24,30
<b>EUR</b>	Depozitní sazba	0,00	1,25	2,50
	10letý dluhopis Německa	0,73	1,69	2,65
<b>USD</b>	Základní sazba*	2,50	3,25	4,00
	10letý dluhopis	2,56	3,28	4,00
	EUR/USD	1,02	1,07	1,12

\*) 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.



## Je momentálně ideální čas na investici do dluhopisových fondů?

**Nacházíme se v době, kdy úroky a výnosy u dluhopisů jsou již na zajímavých úrovních, a naopak akcie zůstávají níže proti svým maximům. Dává smysl do portfolia přimíchat více dluhopisů?**

První polovina roku 2022 byla pro všechny z nás velmi nepříjemná, protože klesaly jak ceny dluhopisů (rostly výnosy), tak i ceny akcií. Vzhledem k aktuální výši základních úrokových sazeb stanovených ČNB na 7 % a výnosům českých státních dluhopisů v rozmezí 4,5 % až 6,5 % se domnívám, že se nacházíme blízko vrcholu úrokových sazeb a našim klientům investice do dluhopisů doporučujeme. Slovo ideální čas na investici do dluhopisových fondů bych zatím ještě nepoužil, nicméně jsem přesvědčen, že čas na postupné budování pozice není zcela nevhodný. Vzhledem k přetrvávajícím inflačním rizikům však doporučuji investice rozkládat v čase a optimálně využívat formu pravidelných investic. Inflační rizika jsou stále silná a krátkodobě vyšší výnosy, a tedy nižší ceny dluhopisů, nelze zcela vyloučit.

**Jaké výnosy lze nyní od dluhopisových fondů reálně očekávat?**

Výkonnost dluhopisových fondů bude pravděpodobně v ročním až tříletém horizontu

oproti minulým letům výrazně nadprůměrná a očekávám ji v návaznosti na odlišnou citlivost (průměrnou splatnost dluhopisů) jednotlivých dluhopisových fondů v rozmezí 5–10 % p. a.

**A pokud inflace začne v příštích měsících a nejbližších letech klesat, můžeme reálně očekávat, že s dluhopisovými fondy půjde porážet inflaci, která bude, řekněme, někde mezi třemi a čtyřmi procenty?**

Inflaci za rok 2022 určitě s dluhopisovými fondy nepřekonáme, ale inflaci za rok 2023 a 2024 už bychom za předpokladu stabilizace cen energií, inflačních očekávání a ochlazení ekonomické aktivity překonat měli.

**A jaké peníze byste lidem do dluhopisových fondů doporučili dávat?**

Investiční rozhodování je vždy spojeno s investičním horizontem klienta. Pokud je horizont krátkodobý, řekněme okolo roku, pak dávají smysl krátkodobé fondy, z naší nabídky např. fond ČSOB Premiéra. Pokud je horizont střednědobý až dlouhodobý, řekněme 2 až 4 roky, pak z naší nabídky dávají smysl fondy jako ČSOB Dluhopisový nebo KBC Renta Czechrenta.

**Upřednostnili byste například nyní investici do dluhopisů před nákupem akciových fondů? Nebo by lidé ideálně měli kupovat oboje?**

Vzhledem k výše uvedené očekávané výkonnosti dluhopisů v následujících letech je zřejmé, že české státní dluhopisy budou akciovým výnosům velkým konkurentem.

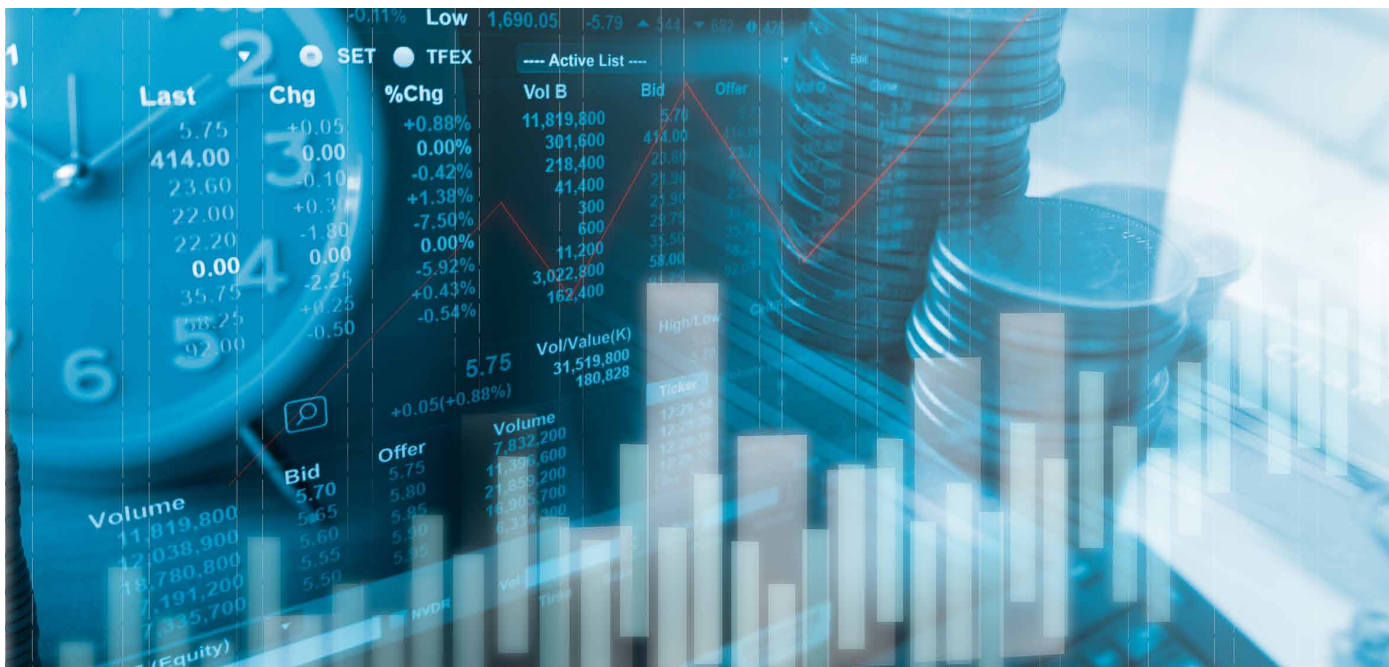
Z dlouhodobějšího pohledu však klientům s delším investičním horizontem nadále doporučujeme smíšené, nebo akciové fondy, které dosahují vyššího dlouhodobého zhodnocení než čisté dluhopisové fondy.

**Bavíme se typicky o lidech, kteří mají k investici maximálně jednotky milionů, spíše stovky tisíc a dalších několik tisícovek měsíčně mohou pravidelně investovat...**

Výše zmiňované objemy investic jsou dostatečné jak pro pravidelné investice, tak i pro jednorázové investice a volbu klientů nijak neomezují. Investiční společnosti v ČR mají pro klienty dostatečnou škálu fondů, které jsou jim schopny nabídnout v návaznosti na investiční horizont každého jednotlivého klienta.

*Radim Kotrouš, portfolio manažer, ČSOB Asset Management.*

Psáno pro web Finmag.cz, redakčně upraveno.



## 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 4. 8. 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 poraďte s vaším Premium bankéřem.