

# EKONOMIKA A TRHY

LISTOPAD 2022

Včetně podcastů

## Co se děje ve světě?

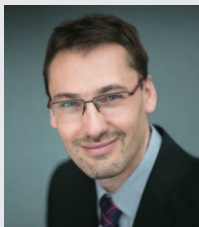
- Říjen byl pro akcie příznivý. Americký index Dow Jones zaznamenal nejlepší měsíc od roku 1976.
- Fed zvedl sazby o 75 bazických bodů. Stále však nevyjasnil, kam až sazby mohou vyrůst.
- Sazby stejným tempem zvyšovala ECB a bojovala proti historicky nejvyšší inflaci v eurozóně.
- ČNB ponechala sazby na listopadovém zasedání beze změny a potvrdila pokračování intervencí.

## Co děláme v portfoliích?

- Udržujeme opatrný postoj vůči akciím.



- Regionální alokaci aktuálně držíme poblíž neutrálního rozložení.
- Sektorově upřednostňujeme těžba 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

Výsledková sezóna opět poskytla vzpruhu akciovým trhům, firmy naplňují vysoká očekávání analytiků, nebo je dokonce překonávají. Nápadným znakem jsou však tentokrát velmi výrazné rozdíly mezi jednotlivými firmami vedoucí k divokým tržním reakcím. Zjednodušeně řečeno,

své investory zklamaly velké technologické společnosti, na druhou stranu zajímavá čísla přicházejí od těžařů ropy a zemního plynu, zdravotnických firem a sektoru zboží běžné spotřeby, kterému se daří úspěšně přesouvat vyšší náklady na spotřebitele.

Zásadní událost listopadu se udála hned zkraje při pravidelném zasedání amerického Fedu. Opět došlo ke zvýšení sazeb o 75 bazických bodů s doprovodným komentářem, že utahování ještě není u konce, i když jeho míra může být na dalších zasedáních nižší. Americká ekonomika se stále nachází v přehřátém stavu, především trh práce, a je jí proto potřeba více zchladit k potlačení inflace. A protože se výsledková sezóna blíží ke konci, hlavní slovo budou mít inflační čísla. Především jádrová inflace naznačí, jak blízko, nebo daleko jsme od maxima úrokových sazeb.

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

## Boj s inflací ukončil dlouholetý býčí trh na dluhopisech (vývoj agregátních dluhopisových indexů)



Zdroj: Bloomberg, J.P. Morgan.

## Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		INFLACE (průměrná roční změna, v %)	
	2022	2023	2022	2023
<b>CZ</b>	2,1	0,8	13,9	7,0
<b>EMU</b>	3,0	0,0	8,2	5,3
<b>USA</b>	1,7	0,6	8,0	3,1

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).

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

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

		11/2022	05/2023	11/2023
<b>CZK</b>	14denní repo sazba	7,00	7,00	6,00
	10letý dluhopis	5,93	4,58	4,35
	USD/CZK	25,05	24,85	24,66
	EUR/CZK	24,45	24,93	25,40
<b>EUR</b>	Depozitní sazba	1,50	3,00	3,00
	10letý dluhopis Německo	2,25	3,10	3,20
<b>USD</b>	Základní sazba*	4,00	4,50	4,75
	10letý dluhopis	4,16	4,50	4,50
	EUR/USD	0,98	1,00	1,03

\*) Horní hranice pásma.

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

Puště si naše podcasty  
s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro  
novinky ze světa investic.



## Kdo přistřihne dolaru křídla? Přijde Plaza Accord 2.0?

Letošní rok je pro investory těžký, nepohoda je vidět na všech třídách aktiv. Akciové indexy se propadají o více než 20 procent, výnosy dluhopisů nabízejí mnohaletá a současně velmi lákavá maxima. Vzorové portfolio 60/40, které ze 60 procent tvoří akcie a ze 40 procent dluhopisy, přináší snad nejhorší výsledky v historii. Jedno „aktivum“ však výrazně vystupuje z řady, a tím je americký dolar. Dolarový index DXY letos posílil o 18 procent vůči měnám bohatého světa. Dolar je hluboce pod paritou vůči euru, dosavadní maximum bylo 0,95.

Jde o celosvětový problém všech oproti dolaru, prakticky všechny relevantní měny letos výrazně oslabily. Vysoká americká inflace bude i nadále nutit Fed jít se sazbami výše. Silný dolar je problémem pro rozvíjející se ekonomiky a jejich dolarové dluhy. Přibližně 70 zemí udržuje svoje lokální měny navázané na dolar a taková kotva má čím dál větší náklady.

### Dohoda z hotelu Plaza

Není to zdaleka poprvé v historii, kdy síla dolaru způsobovala těžké spaní byznysu i politice. Obdobnou situaci jsme viděli i v polovině osmdesátých let. Silný americký dolar, naopak slabý japonský jen a slabá západoněmecká marka byly dobrou vzpruhou pro japonské a německé exportéry a obecně tamní zaměstnanost. Když však síla dolaru začala příliš negativně zasahovat americké exportéry, konkurenceschopnost a americký trh práce, sílily hlasy po vládním zásahu. Přestože v USA vládla Reaganova administrativa coby zastávce volného trhu, politická realita přinutila politiky konat.

V září 1985 se v hotelu Plaza v New Yorku odehrálo setkání zástupců ekonomického motoru tehdejšího světa. Na schůzku se vzpomíná jako na Plaza Accord, kam na setkání přijeli ministři financí a centrální bankéři Spojených států amerických, Británie, západního Německa, Japonska a Francie. Silná pětka byla předchůdcem současné G7, společenství nejvýznamnějších světových ekonomik, do kterého se později přidala Kanada a Itálie. Tehdejší pětice dohromady představovala zhruba 60 procent celosvětového HDP (s podíly USA 35 procent, Japonsko 11 procent, Británie, západní Německo a Francie s podíly čtyři až pět procent).

V rámci vzájemných dohod USA nabídlo snížení federálního deficitu, Japonsko se zavázalo k uvolněné měnové politice (to ovšem nebyl krok směrem k posílení jenu), Německo k daňovým škrtkům, všichni chtěli vidět narovnání japonského obchodního přebytku. A hlavně se kolektivně zavázali k intervencím proti dolaru. I když splnění úkolů výše bylo pouze částečné, oslabení dolaru proběhlo naprosto vzorně. Do konce roku 1987 ztratil zhruba polovinu své hodnoty oproti jenu i západoněmecké marce vůči svému vrcholu v únoru 1985.

### Kdo si na dolar troufne nyní?

V současnosti silný dolar přispívá USA k opatrnému snížení dovozních cen, a tudíž k poklesu inflace, což se v této fázi velmi hodí. Ke škodě amerického spotřebitele třeba dodat, že většina obchodu plyne v dolarech a stlačování inflace je tak spíše omezené. Přijde však doba, kdy se inflace dostane na nižší úroveň, a nejen americkému hospodářství by se hodilo silu dolaru omezit.

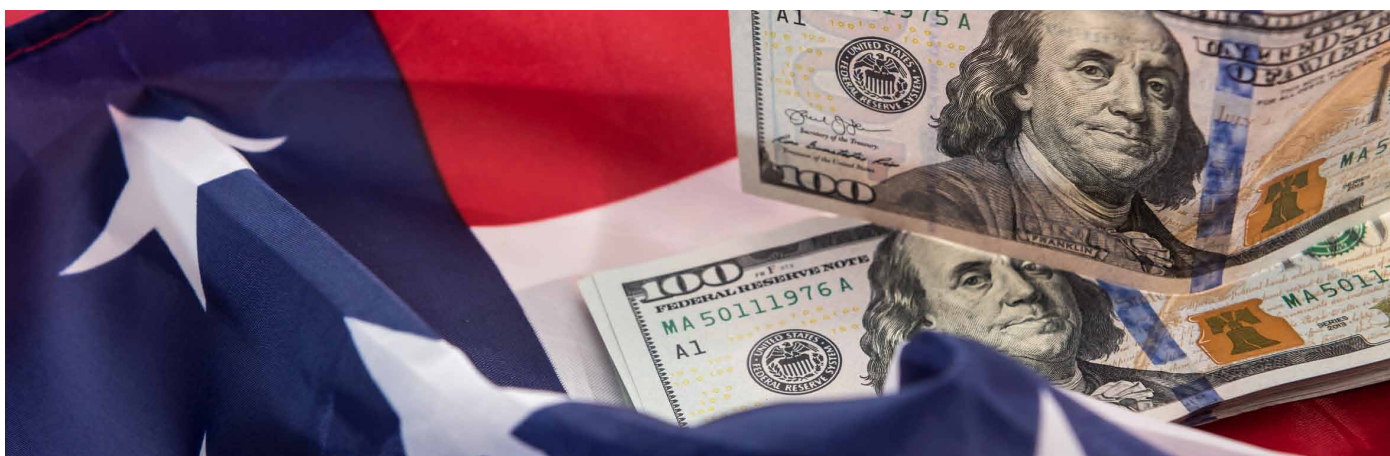
Otázka je, kdo může provést paralelu s Plaza Accord. Význam původní pětky pro světové hospodářství je totiž proporcčně nižší, i když stále důležitý. Pětice nyní produkuje už jen přibližně 40 procent celosvětového HDP. Je vysoce pravděpodobné, že místo u vyjednávacího stolu by bylo třeba nabídnout i Číně, bez jejíhož zásahu těžko může dojít k rozumné a funkční dohodě. Shodou okolností je podíl Číny na celosvětovém HDP zhruba pětinový, jinými slovy příspěvek Číny by opět silu vyjednávacích dovedl zpět k šedesátí procentům světového hospodářství, jako tomu bylo v roce 1985.

Prozatím vidíme dílčí měnové intervence. Japonsko intervencuje ve prospěch jenu na devizových trzích poprvé od roku 1998, ale i tak jen letos oslabil už o 27 procent. Čína provádí obdobné operace, neboť její jüan je také zesláblý. Překročil důležitou psychologickou hranici 6,8 jüanu za dolar, kam byl zavěšen v časech velké finanční krize, a dostal se až nad sedmičku.

Ať už to dopadne jakkoliv, síla dolaru zřejmě ještě nějakou dobu potrvá. Omezit jej může především Fed s případným změkčením svého jestřábiho hlasu, což však při silné americké inflaci není příliš pravděpodobné. V realitě se tak můžeme připravit na další zvednutí sazeb Fedem na prosincovém zasedání.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég,  
ČSOB Asset Management

Psáno pro HN.



## 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 3. 11. 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.