

# KKIP Monthly

## Makroekonomický a tržní vývoj doma i ve světě



Udržet inflaci na uzdě není jednoduché, centrální banky ve světě otálejí se snižováním sazeb. Atraktivní investiční téma: severské akcie.

- Inlace v ČR vzrostla, ovlivnily ji především ceny potravin, alkoholu a pohonných hmot.
- ČNB snížila základní sazbu na 5,25 %.
- ČNB očekává na konci letošního roku vyšší průměrnou úrokovou sazbu.
- Investiční téma: severské akcie malých společností.

### Inlace v ČR rostla, v USA a EU se nijak výrazně nezměnila

Meziroční Inlace v ČR v dubnu poměrně výrazně vzrostla na 2,9 %. Růst byl způsoben především zvýšením cen potravin, alkoholických nápojů a pohonných hmot. Tento nárůst inflace jen potvrzuje obavy bankéřů ČNB. Je zřejmé, že udržet inflaci na uzdě nebude jednoduchá záležitost.

V USA k žádnému překvapivému vývoji inflace nedošlo. V meziročním srovnání v dubnu mírně klesla na 3,4 %. Pokles inflace je však pomalejší, než se na začátku roku očekávalo. Americká centrální banka se snižováním úrokových sazeb ale nemá kam spěchat. Na druhou stranu,

americký trh práce se postupně ochlazuje, a to může přinést odeznění inflačních tlaků, což by mohlo od příštího čtvrtletí přinést i výraznější snížení inflace.

Dubnová inflace v eurozóně zůstala beze změny 2,4 %. Meziroční jádrová inflace, která nezahrnuje volatilní ceny potravin a energií, se v dubnu snížila na 2,7 % z březnových 2,9 %. Toto snížení jádrové inflace je důležité, protože je silným argumentem pro snížení sazeb, které ECB již avizovala na červen, pokud nedojde k negativnímu vývoji inflace nebo mezd.

### ČNB opět snížila úrokové sazby, FED a ECB zatím ke snížení nepřistoupily

ČNB na svém zasedání 2.5. snížila úrokové sazby o dalšího 0,5 procentního bodu na 5,25 %. Guvernér ČNB Aleš Michl pak na tiskové konferenci uvedl, že ČNB spatřuje ve vývoji naší ekonomiky mírná inflační rizika, a proto bude při snižování sazeb nadále postupovat opatrně. Toto snížení by mělo způsobit pokles sazeb na spořicí účtech a termínovaných vkladech. U hypotečních úvěrů se ale se snížením úrokových sazeb



moc nepočítá. Pro jejich vývoj jsou totiž důležité sazby na mezibankovním trhu a ty v posledních týdnech rostly. A při pokračujícím negativním vývoji inflace by mohlo dojít dokonce k jejich zvýšení.

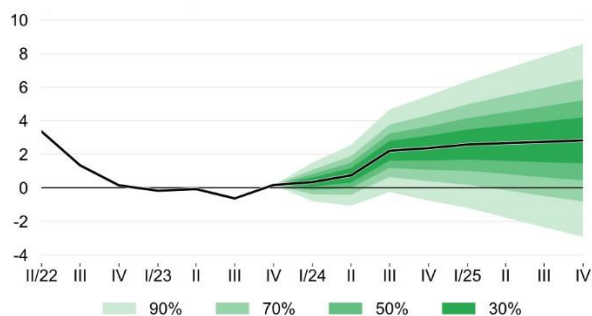
Americká centrální banka **FED** na svém květnovém zasedání dle očekávání ponechala úrokovou sazbu v pásmu **5,25 až 5,50** procenta. A co více – banka nebude snižovat sazby, pokud nebude mít jistotu, že inflace trvale směřuje ke dvouprocentnímu cíli. A to se bohužel zatím úplně neděje. USA má stále poměrně vysokou inflaci v sektoru služeb. Je stále méně pravděpodobné, že FED sníží sazby v červnu, a možná k tomu nedojde ani na zářijovém zasedání.

Na opak v případě **ECB** bychom se snížení sazeb v září mohli dočkat. Šéfka ECB Christine Lagardeová uvedla, že v Evropě dochází k poklesu inflačních tlaků v souladu s očekávanými centrální banky.

## Jarní prognóza ČNB očekává zhoršení vývoje HDP a pomalejší tempo snižování sazeb

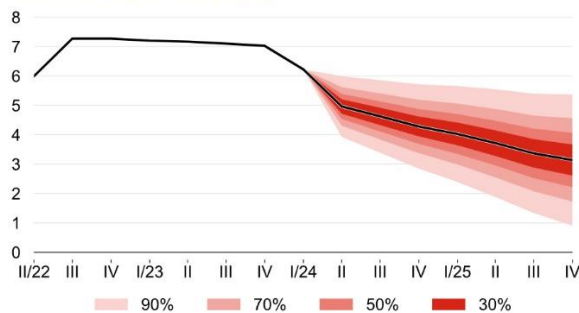
Na začátku května ČNB zveřejnila svoji prognózu na jaro 2024. Mimo jiné v ní zhoršila prognózu vývoje změny hrubého domácího produktu v letošním roce z 2,2 % (zima 2023) na aktuálních 1,4 %. Vedle toho změnila také prognózu průměrné úrokové sazby pro rok 2024 z 4,8 % na 5 %. Pokud tedy ČNB očekává na konci letošního roku vyšší průměrnou úrokovou sazbu, než tomu bylo v minulé prognóze, zdá se, že může dojít ke zpomalení tempa snižování úrokových sazeb.

Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)



Zdroj: ČNB Prognóza Jaro 2024

Úrokové sazby 3M PRIBOR (%)



Zdroj: ČNB Prognóza Jaro 2024



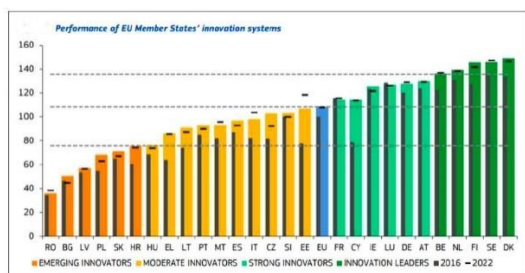
## Atraktivní investiční téma v naší nabídce: Severské akcie

Akcie firem působících v severských zemích Evropy nejsou obecně moc známé. Jedná se o velmi specifický region, který ale skrývá spoustu atraktivních příležitostí a zároveň může být vhodným doplňkem pro diverzifikaci portfolia. V čem tkví jejich specifika a co nám taková investice může přinést?

Důvodů proč investovat do skandinávských akcií je hned několik:

- **Rychlý hospodářský růst.** Za uplynulých 20 let vykazovaly severské země rychlejší ekonomický růst než eurozóna. V posledních dvou letech tomu tak sice není, predikce však naznačují, že by se mělo jednat o výjimku a severské akcie by se k vyššímu růstu měly vrátit již v příštím roce.
- **Udržitelné podnikání.** V regionu je tradičně vysoká úroveň etiky podnikání a vůbec udržitelnosti podnikání. Většina firem se řídí principy ESG a tím jsou pro mnoho investorů velmi zajímavé. Finsko, Švédsko, Norsko a Dánsko (v tomto pořadí) jsou na prvních čtyřech místech žebříčku zemí s nejvyšším ESG skóre.
- **Pokročilé inovace.** Severské země jsou lídry v inovacích mezi zeměmi Evropy, což jim dává velký potenciál růstu do budoucna a otevírá další příležitosti.

Dalšími zajímavými specifiky skandinávských zemí jsou například vysoká úroveň vzdělání, historicky daná preference pragmatismu před ideologií, silné podnikové řízení nebo efektivní veřejné služby. To vše dohromady tvoří potenciál pro růst a stabilitu.



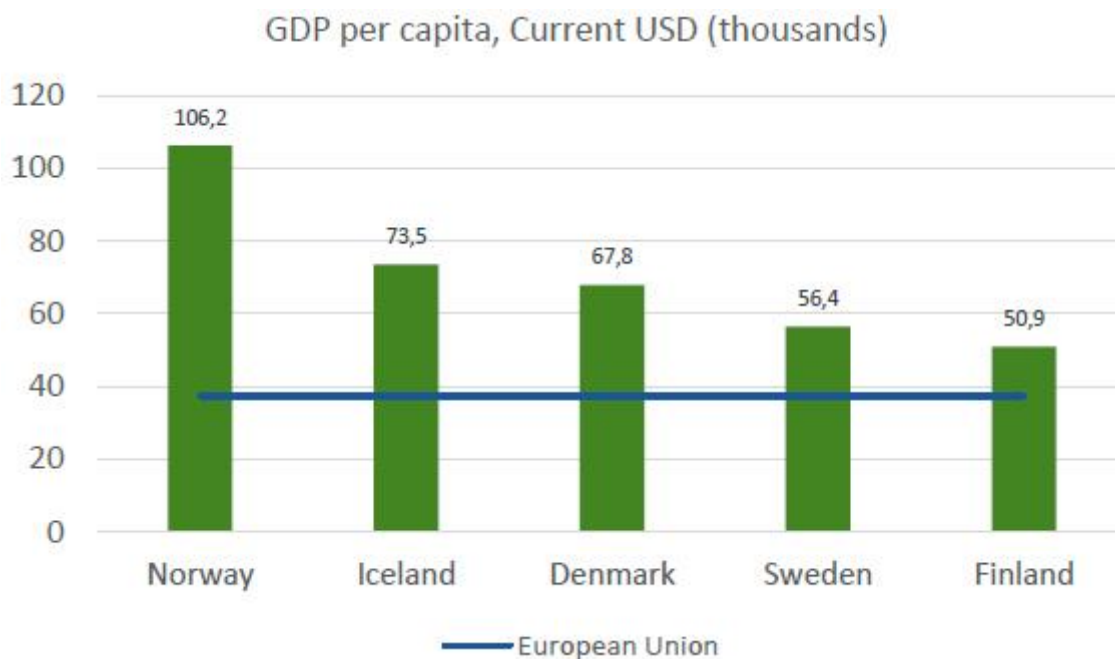
Zdroj: BNP Paribas, The European Innovation Scoreboard 2023

Zdroj: BNP Paribas, Robeco, Country sustainability ranking, October 2023

Severské země mají i specifickou skladbu sektorů ekonomiky. Největší podíl zde má průmysl, IT, zdravotnictví a finanční sektor. Každá ze zemí má pak ještě vlastní preferovaný sektor – v Norsku je to energetika, v Dánsku zdravotnictví a ve Švédsku průmysl a finance.



Severské země také patří mezi nejbohatší státy světa (měřeno HDP na obyvatele) a jsou v tomto ukazateli vysoko nad průměrem Evropské unie.

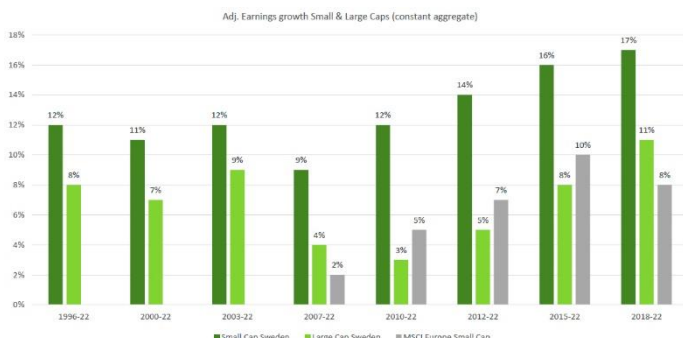


Zdroj: BNP Paribas, OECD (2024), General government financial wealth indicators

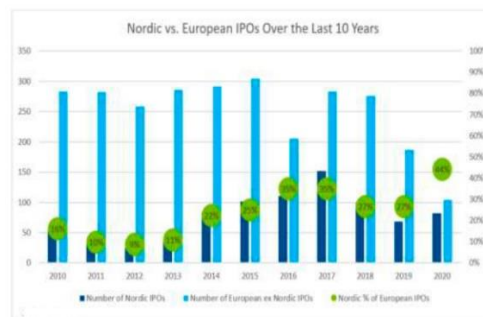
## Akcie malých společností (small caps) v severských zemích – proč do nich investovat?

Small caps, tedy akcie malých společností, překonávají svými výnosy akcie velkých společností (viz graf výnosů švédských small caps). Ve skandinávských zemích je také vysoký počet „jednorožců“, neboli start-up společností, které dosáhly hodnoty 1 mld USD.

Studie provedená v roce 2020 společností FactSet ukázala, že severský počet IPO (první veřejné nabídky akcií) se postupem času stal velkou částí celkového evropského trhu IPO. V roce 2020 bylo 44 % z celkového počtu IPO uskutečněno právě ve Skandinávii.



Zdroj: BNP Paribas, Carnegie Research, 30/11/23



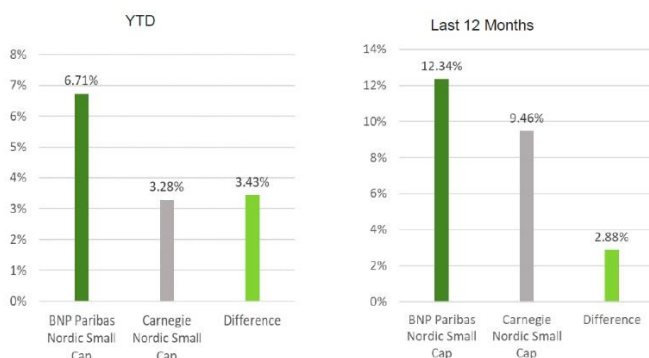
Zdroj: BNP Paribas, FactSet

## Vybíráme z naší nabídky – BNP PARIBAS FUNDS NORDIC SMALL CAP

Proč si vybrat právě tento fond? Především vykazuje velmi dobré výnosy, dále investuje do atraktivní oblasti a v neposlední řadě je věnována velká pozornost výběru akcií do fondu. BNP Paribas má totiž dceřinou společnost Alfred Berg, která působí ve Skandinávii a zaměřuje se na výhradně na posuzování a výběr skandinávských akcií a dluhopisů. Díky tomu BNP Paribas velmi dobře zná severský region a může upravovat váhy jednotlivých sektorů podle momentální situace.

Nyní má fond BNP PARIBAS FUNDS NORDIC SMALL CAP největší expozici v průmyslovém sektoru a oproti benchmarku má nejvíce nadvážený sektor zdravotnictví. V celém fondu pak mají největší zastoupení švédské firmy, které tvoří 55 % portfolia.

Severské akcie samozřejmě nemusí být vaším hlavním investičním cílem, určitě je to ale zajímavá příležitost pro diverzifikaci anebo rozšíření vašeho portfolia.



Zdroj: BNP Paribas/Alfred Berg Asset Management

podle země (%)	ve srovnání s indexem
Švédsko	54,72 - 1,95
Norsko	22,85 + 8,26
Dánsko	13,59 - 1,04
Finsko	6,72 - 4,08
Hongkong	- - 0,30
Jižní Afrika	- - 0,18
Velká Británie	- - 0,12
Spojené státy	- - 0,07
Greenland	- - 0,03
Švýcarsko	- - 0,02
Forexové smlouvy	0,11 + 0,11
Ostatní	- - 2,57
Cash	2,01 + 2,01
<b>Celkem</b>	<b>100,00</b>

Zdroj: BNP Paribas Nordic small cap factsheet



Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP

**Právní upozornění:** Tento dokument má pouze informační charakter a může být použit pouze k propagaci příslušné investiční služby KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. v České republice. Tento dokument není nabídkou ke koupi cenných papírů. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Výnos může kolísat následkem výkyvů měnového kurzu. Investor by si měl zjistit, které investiční nástroje jsou pro něj vhodné. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik, jsou k dispozici na [www.kkip.cz](http://www.kkip.cz).