

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Červen 2024: Vývoj inflace zatím potvrzuje optimistický výhled, ČNB snižuje sazby, zaměřujeme se na střeoevropský region

- Inflace doma na inflačním cíli, ve světě na úrovni kolem 3 %.
- ČNB překvapila trhy.
- Dynamika HDP v ČR zůstává nízká, nezaměstnanost mírně vzrostla.
- Střední Evropa je zajímavý region pro další diverzifikaci portfolia.
- Investicí do regionu, kde žijete, podporujete jeho ekonomický růst.

Vývoj inflace zatím podporuje optimismus

Meziroční Inflace v ČR v červnu vrátila na 2%, tedy na inflační cíl ČNB. Je to příjemné překvapení, protože konsensus trhu čekal mírný růst. Nejvíce k meziročnímu růstu cenové hladiny i v červnu přispíval oddíl bydlení, voda, energie a paliva. Je však potřeba říci, že proinflační efekt tohoto oddílu do celkové inflace dále vyprchává.

Meziroční Inflace v USA i nadále klesá na červnová 3%. To spolu s ochlazujícím se trhem práce a vyjádřeními šéfa FEDu, dává určitou naději, že by FED mohl úrokové sazby snížit již v září.

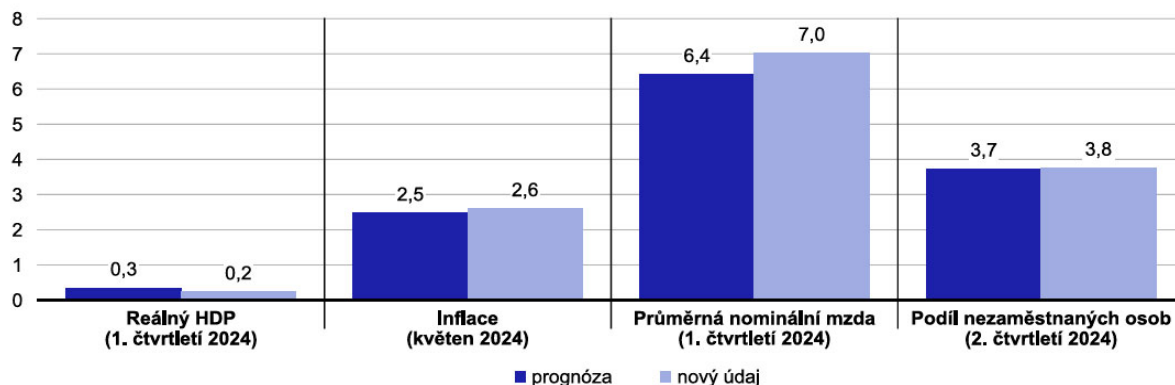
Inflace v eurozóně v červnu poklesla na 2,5%. Nejvíce k celkové meziroční inflaci přispěly opět služby a to 4,1 procenty. Inflace v eurozóně tak stále zůstává nad dvouprocentním cílem Evropské centrální banky.

ČNB překvapila razancí svého rozhodnutí

Bankovní rada ČNB na svém jednání 27.6. rozhodla o **snížení úrokových sazeb** o dalšího **0,5** procentního bodu na **4,75**. Velikost snížení je poměrně překvapivá, trh většinou čekal snížení o 0,25 procentního bodu. I po červnovém rozhodnutí úrokové sazby zůstávají v reálném vyjádření zřetelně kladné a tlumí inflaci. S tím, jak se sazby postupně přibližují k neutrálním hodnotám, je pravděpodobné, že bankovní rada tempo zmírňování restriktce měnové politiky na příštích jednáních zpomalí nebo sazby na nějaký čas ponechá na stávající úrovni. Důvodem, proč neočekávat další výraznější snižování úrokových sazeb, je, že bankovní rada



spatřuje ve svém výhledu proinflační rizika. Určitě zajímavé je srovnání některých aktuálních ekonomických ukazatelů s prognózou ČNB.



Poznámka: meziroční změny v %, podíl nezaměstnaných osob v % (srovnání sezonně očištěné skutečnosti za duben a květen s prognózou na 2. čtvrtletí 2024).

Zdroj: ČNB 4. situační zpráva o hospodářském a ekonomickém vývoji

ECB po červnové úpravě sazeb zpomaluje, FED se snížením vyčkává

FED bude zasedat až na konci července a zatím to na snížení sazeb moc nevypadá. Šéf amerického FEDu Jerome Powell vystoupil na fóru centrálních bankéřů v Portugalsku a vyjádřil uspokojení nad dosavadním vývojem americké inflace v posledním roce, ale uvedl, že bude chtít vidět ještě další zlepšení, aby bylo možné rozhodnout o snížení sazeb. Podle Powella poslední data o vývoji inflace naznačují, že se růst cen vrací k dlouhodobému cíli centrální banka na úrovni 2% růstu. Před snížením sazeb bude chtít centrální banka vidět, že pohyb je udržitelný.

Po červnovém snížení sazby šéfkyně **Evropské centrální banky** pí. Lagardeová uvedla, že se ECB musí nejprve ujistit, že je inflace pevně pod kontrolou, a teprve pak může přistoupit k dalšímu snížení základní úrokové sazby. "Nějakou dobu potrvá, než se shromáždí dostatek dat, abychom si byli jisti, že rizika nadměrné inflace pominula." Dodala také, i když je růst v eurozóně nejistý, trh práce zůstává silný s nízkou mírou nezaměstnanosti. To je podle ní známkou toho, že se "ekonomika drží" i při sazbách mnohem vyšších, než tomu bylo dříve. Uvidíme, zda ECB přistoupí k dalšímu snížení sazeb hned na svém příštím zasedání.

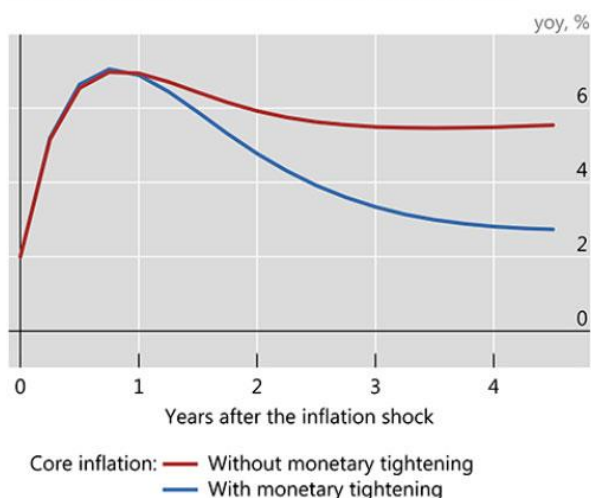
Banka pro mezinárodní platby (BIS) se se svojí červnovou zprávou přiřadila po bok "konzervativnějších" hlasů varujících před přetrvávajícími inflačními riziky a nabádá spíše k opatrnosti při snižování úrokových sazeb. BIS tvrdí, že část vyspělých ekonomik stále čelí inflačním tlakům hlavně v oblasti služeb a rychlému růstu nominálních mezd.

BIS také zdůrazňuje důležitost zpřísnění měnové politiky během prudkého nárůstu inflace, které je zásadní, aby se zabránilo ukotvení inflačních očekávání a zabránilo se přechodu na režim vysoké inflace. Srovnává

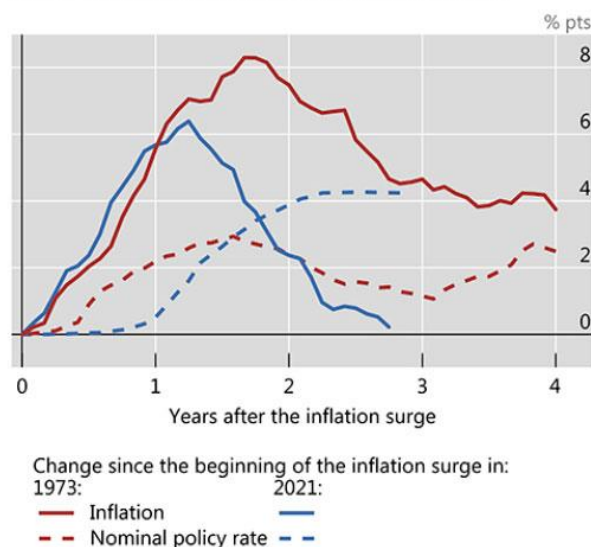


to se zkušeností z počátku 70. let, kdy menší a kratší reakce měnové politiky nedokázala zabránit přechodu k režimu vysoké inflace.

A. Inflation with and without monetary tightening



B. The 1973 vs the post-pandemic inflation surge



Zdroj: BIS výroční zpráva o hospodaření BIS

Regionální investice přináší do portfolia další diverzifikaci

Od roku 2009 výnosy amerického trhu výrazně překonávají výnosy celého globálního trhu. Má to samozřejmě svoje opodstatnění ve velké váze technologického sektoru i celkové výkonnosti americké ekonomiky.

Pro část investorů to je impuls k tomu zcela vynechat ze svých portfolií jiné akcie a soustředit se pouze na americké. Argumentují nejen výkonností amerických akcií, ale také nadnárodností amerických společností, které velkou část svých zisků generují mimo USA.

To by však byla chyba. Americké akcie patří dlouhodobě k nejvýkonnějším ve světě, pohled pár desetiletí zpět ovšem ukazuje, že rozhodně nebyly vždy absolutními vítězi a mnohdy za nejvýkonnějšími trhy výrazně zaostaly. Dle indexů MSCI byly v 70. letech nejvýnosnější japonské akcie, v 80. a 90. letech švédské, v 90 letech kanadské a teprve ve 21. století se na první místo dostaly americké akcie.

Regionální diverzifikace portfolia přináší několik výhod:

- **Přístup k jedinečným příležitostem** - mezinárodní diverzifikace poskytuje přístup k jedinečným investičním příležitostem, které nemusí být dostupné v tuzemsku. Různé trhy mají různé silné stránky – například technologické inovace v Asii nebo přírodní zdroje v Latinské Americe. Tato



rozmanitost vám umožňuje investovat do sektorů a společností se specifickými silnými stránkami, rozšiřuje váš investiční horizont a potenciálně zvyšuje výnosy.

- **Růstový potenciál** - propojením se s rozvíjejícími se trhy a zavedenými ekonomikami mimo váš hlavní investiční cíl získáte přístup k odvětvím a společnostem, které mohou zažívat vyšší míru růstu.
- **Snížení rizika** - mezinárodní diverzifikace pomáhá snížit celkové investiční riziko. Různé země mají často různé ekonomické cykly, politické klima a tržní podmínky. Když jeden region čelí hospodářskému poklesu nebo nestabilitě, investice v jiných regionech mohou vyrovnat potenciální ztráty. Toto geografické rozpětí zmírňuje dopad lokálních poklesů na vaše portfolio. Mezinárodně diverzifikované portfolio je odolnější vůči globálním ekonomickým změnám. Rozložením investic do různých regionů můžete být lépe připraveni zvládnout ekonomické šoky, změny politik a volatilitu trhu.
- **Měnová diverzifikace** - mezinárodní investice také nabízejí měnovou diverzifikaci. Držení aktiv v různých měnách může chránit před měnovým rizikem a inflací.

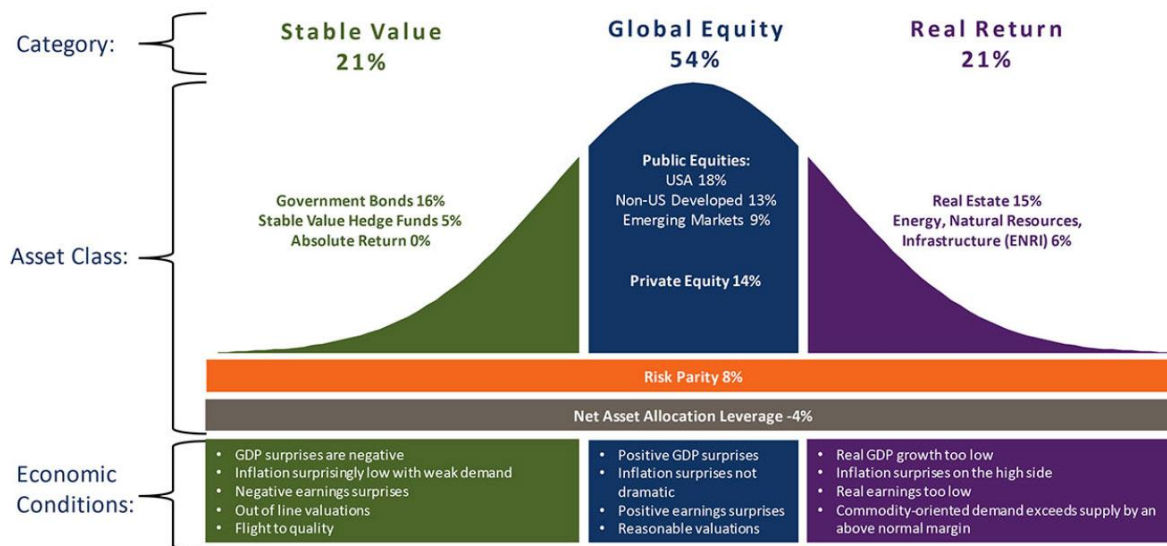
Nesmíme však opominout ani rizika mezinárodní diverzifikace:

- **Ekonomické riziko** - ekonomický pokles, inflace nebo recese v jiných zemích mohou ovlivnit výkonnost investic. Různé země mají různé ekonomické cykly a poklesy v jednom regionu mohou negativně ovlivnit portfolio investora.
- **Politické riziko** - politická nestabilita, změny ve vládní politice nebo geopolitické napětí mohou nepříznivě ovlivnit investice. Tyto události mohou vést k volatilitě trhu, náhlým změnám hodnoty aktiv a neočekávaným ztrátám.
- **Měnové riziko** - při investování na zahraničních trzích mohou výkyvy měn výrazně ovlivnit výnosy.
- **Likvidita trhu** - některé mezinárodní trhy mohou mít nižší likviditu, takže je obtížné nakupovat nebo prodávat investice. Omezená likvidita může vést k vyšším transakčním nákladům a potížím při efektivním provádění obchodů.

Každá investice s sebou přináší pozitiva i negativa. Výhody regionální diverzifikace převládají nad nevýhodami. To ostatně dokládá i veřejná SAA studie Teacher Retirement System of Texas, kde aktiva diverzifikují nejen mezi jednotlivé druhy, ale akcie mezi americké akcie (18%), akcie vyspělých zemí mimo USA (13%), rozvíjejících se ekonomik (9%) a private equity (14%).



Strategic Asset Allocation - Diversification Framework



Zdroj: Teacher Retirement System of Texas SAA Study (Public Backgrounder)

U nás v KKIP vám přinášíme několik možností, jak vaše portfolio regionálně diverzifikovat.

Goldman Sachs Central European Equity (CZK)

Cílem fondu je realizovat dlouhodobý kapitálový růst investováním převážně do diverzifikovaného portfolia akcií kotovaných a obchodovaných na regulovaných střeoevropských burzách. Fond investuje na burzách v Polsku, České republice, Maďarsku a Rumunsku a v menší míře v Rakousku, Řecku, Slovensku, Bulharsku, Litvě, Lotyšsku, Estonsku, Chorvatsku a Slovinsku.

Proč právě střeoevropský region?

Podle **Goldman Sachs** hlavním hybatelem potenciálního růstu ve zbytku roku 2024 zůstanou finanční služby a bankovní akcie, které se stále obchodují pod dlouhodobými průměry a mají silné výdělků. I když úrokové sazby klesají, banky případné negativní trendy vykompenzují opětovným nastartováním růstu úvěrů.

Navíc zůstává optimismus i pro prosperující spotřebitelský sektor podporovaný růstem reálné mzdy a nízkou nezaměstnaností.

Geopolitická situace zůstává složitá a je největším důvodem opatrného pohledu. Přesto střeoevropský region roste i bez pozitivního výhledu na konflikty na Blízkém východě a Ukrajině. Z dlouhodobého hlediska to vypadá, že akciové trhy střední a východní Evropy mají dobrou pozici přežít jakoukoli recesi. Region



nabízí expozici ve společnostech s robustní bilancí s nízkým pákovým efektem, schopností generovat volnou hotovost i ve špatných časech. Celkově má region vyšší potenciál růstu díky nižší zadluženosti, nižší nezaměstnanosti a flexibilnějšímu pracovnímu a daňovému prostředí.

Goldman Sachs Romanian Equity (EUR)

Pokud byste chtěli ještě konkrétnější zaměření vašich investic, můžete si vybrat tento fond zaměřený na rumunské akcie. Cílem fondu je realizovat dlouhodobý kapitálový růst především investováním do diverzifikovaného fondu portfolia akcií společností založených, kotovaných nebo obchodovaných v Rumunsku.

Pro rumunské akcie a ekonomiku platí obdobné premisy jako pro celý střeoevropský region. Silné oživení výkonnosti rumunských akcií je založeno na snížení inflace a robustních ekonomických údajích, které naznačují, že se ekonomice podařilo proplout vysokou inflací bez výrazných následků. Návrat růstu reálných mezd a nízká nezaměstnanost je hlavním důvodem pozitivního ekonomického prostředí. Celkovému výkonu trhu pomohly také akcie ze spotřebitelského sektoru (díky oživení maloobchodních tržeb) a obecně lepší marže napříč sektory.

Goldman Sachs Czech Crown Bond a Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond

Pokud byste hledali něco méně rizikového než jsou akcie, můžete investovat do dluhopisů. Zajímavé jsou i české dluhopisy.

ČNB během čtvrtletí snížila repo sazbu z 5,75 % na 4,75 %. Nicméně dlouhodobé úrokové sazby vzrostly v souvislosti s vývojem v zahraničí.

Výnos do splatnosti českého 10letého státního dluhopisu vzrostl ze 4,02 % v březnu na 4,24 % na konci června, zatímco výnos dvouletých státních dluhopisů vzrostl z 3,81 % na 4,05 %.

Na konci června byl trh přesvědčen, že krátkodobé úrokové sazby by měly skončit kolem 4,14 % na konci roku 2024 a okolo 3,63 % na konci roku 2025. Trh úrokových swapů počítal s tím, že krátkodobé úrokové sazby mohou klesnout pod 3 %, což je velmi pesimistický předpoklad.

Průměrná durace portfolia **Czech Crown Bond** vzrostla během čtvrtletí z 5,94 na 6,08, zatímco průměrný výnos do splatnosti vzrostl ze 4,51 % na 4,55 %. Fond má mezi obdobnými fondy na domácím trhu nejdelší duraci a tak je vhodný zejména do období klesajících a stabilních výnosů.

Průměrná durace portfolia **Crown Short Duration Bond** vzrostla během čtvrtletí z 0,97 na 1,16, zatímco průměrný výnos do splatnosti klesl ze 4,93 % na 4,53 %. Tento fond je určen pro krátkodobé zhodnocení do jednoho roku.

Vzhledem ke klesajícím úrokovým sazbám na spořicí účtech i termínovaných vkladech a jejich dalšímu pravděpodobnému poklesu jsou oba fondy výnosově zajímavé.



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.