

1 EKONOMIKA

GLOBALNÍ EKONOMIKA A TRHY: PANIKA NA TRZÍCH DONUTILA FED KE SNÍŽENÍ ÚROKOVÝCH SAZEB

Závěr února přinesl prudké turbulence na finančních trzích. Prodejní tlaky na riziková aktiva byly spojeny s prudkým propadem výnosů vládních dluhopisů, jež se v Spojených státech dostaly na historická minima. Stejně jako v lednu pozornost investorů poutal koronavirus a jeho dopady na ekonomickou aktivitu. V uplynulých týdnech jeho šíření vstoupilo do nové fáze. Zatímco v Číně počet nakažených kulminoval a ekonomická aktivita se navrácí po dlouhé pauze k normálu, nákaza začíná nabírat na síle v ostatních zemích. Nejvíce postižené jsou Jižní Korea, Irán, Itálie a první případy se objevují i v USA. Ve snaze zastavit šíření viru jsou zaváděna opatření omezující pohyb osob s negativním dopadem na sektor služeb, leteckou dopravu a cestovní ruch. Ekonomické ztráty budou obrovské a zatím nelze s dostatečnou jistotou říci, jak dlouho zůstanou mimořádná opatření v platnosti. Lze očekávat, že řada klíčových globálních ekonomik v čele s Čínou vykáže v prvním čtvrtletí pokles aktivity. Investoři proto zatím ignorují relativně dobrá data ze zimních měsíců a čekají na data za březen, která by měla ukázat hloubku propadu a naznačit, jak rychle se Čína zotavuje z šoku způsobeného virem. K nejistotě investorů přispěly i ostatní faktory v čele s výběrem kandidáta Demokratické strany na prezidenta USA. Zatímco zpočátku se zdálo, že leader levicového křídla Sanders bude hledat jen těžko konkurenci, "super úterý" 3. března přineslo velký návrat bývalého viceprezidenta Bidena, který jednoznačně ovládl pole umírněných kandidátů. Bidenovy šance na získání nominace pro podzimní volby dále vzrostly po odstoupení ostatních „umírněných“ kandidátů z primárek. Jde o hodně. Sandersovy plány zahrnují vysoké daně, rozbití monopolů a přísnější regulaci, a jeho výhra ve volbách by znamenala velká rizika a ztráty pro firmy, ačkoliv by podstatnou část svých volebních plánů nebyl schopen realizovat kvůli odporu Kongresu.

Rostoucí stres na finančních trzích donutil k akci i FED, který na mimořádném zasedání snížil svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 1,00-1,25 % s poukazem na rizika spojená s šířením koronaviru. Jeho rozhodnutí bylo posléze následováno centrálními bankami ostatních zemí. Bezprostředně zareagovaly autority v zemích s těsnou vazbou na americký dolar jako Hong Kong či země Perského zálivu a přidaly se i Austrálie a Kanada. Nicméně již v průběhu února využívaly centrální banky řady rozvíjejících se zemí relativně nízké inflace ke snižování úrokových sazeb ve snaze podpořit ekonomický růst. Jednalo se zejména o Čínu, Mexiko, Indonésii či Turecko. Ve prospěch nízké inflace a dalšího uvolnění měnové politiky hovoří i pokles cen komodit v čele s ropou, za kterým se snoubí pokles poptávky v kombinaci s neochotou klíčových producentů v čele s Ruskem přistoupit k dalšímu snížení těžby. Pokles bezrizikových sazeb a nárůst rizikové averze naopak svědčí drahým kovům a zlato se dostalo na nejvyšší úroveň od počátku roku 2013.

EUROZÓNA: KORONAVIRUS SE ZATÍM NA EKONOMICE NEPROJEVIL, VÝHLED HDP JE ALE PŘEPISOVÁN DOLŮ

Tržnímu sentimentu v těchto týdnech jednoznačně dominuje koronavirus. Bezrizikové sazby v eurozóně v únoru klesly: jak úrokové swapy, tak výnosy německých vládních dluhopisů. Zprávy ze samotné ekonomiky ale mnohdy překvapily příznivě, zejména únorový růst indikátorů sentimentu mezi spotřebiteli i podnikateli. V rámci obav z koronaviru ale trh těmto zprávám velký význam nepřikládá. PMI průzkumy pak naznačují, že se koronavirus teprve projeví skrze nepříznivý dopad na turismus a dopravu a narušováním dodávek ve zpracovatelském průmyslu.

Kompozitní indikátor PMI, mapující hospodářskou aktivitu v eurozóně, v únoru vzrostl z úrovně 51,3 na 51,6. Tomu by odpovídal mezičtvrtletní růst HDP zhruba 0,2 %, což by znamenalo zrychlení v porovnání s růstem 0,1 % v závěru roku 2019. Zlepšil se především PMI indikátor ve zpracovatelském průmyslu, obdobný signál přinesl také únorový Ifo průzkum z Německa. V březnu ale lze čekat negativní dopad koronaviru na ekonomickou aktivitu ve vyšší síle a výhled růstu HDP pro letošní rok je přepisován dolů: jak pro eurozónu, tak světovou ekonomiku obecně. Pro HDP eurozóny snižujeme odhad růstu pro letošek na 0,4 % oproti předchozímu očekávání na úrovni 0,8 % (v roce 2019 růst HDP činil 1,2 %). Zpomalení by se mělo koncentrovat do letošního prvního pololetí, pro druhou polovinu letošního roku a dále pak pro rok 2021 lze očekávat oživení růstu s částečnou kompenzací předchozího výpadku.

ECB zatím ve svých komentářích k důsledkům koronaviru drží opatrný tón. Na zasedání 12. března posuny v měnové politice zřejmě nepřijdou, prostor pro případné uvolňování měnových podmínek vidíme spíše ve směru větších nákupů korporátních dluhopisů, zatímco úrokové sazby by se měnit nemusely. Trh pro březnové zasedání očekává, že úroky ECB zůstanou beze změny: hlavní refinanční sazba na úrovni 0,00 %, depozitní sazba na -0,50 %.

CEE: ČNB V ÚNORU ZVÝŠILA SVÉ ÚROKY, PŘÍŠTÍ POHYB SAZEB ALE BUDE VELMI PRAVDĚPODOBŇE DOLŮ

I ve střední Evropě dominovalo téma koronaviru s negativním dopadem na regionální měny a tlakem k poklesu bezrizikových tržních sazeb. Určitou výjimku představovalo Maďarsko, kde kombinace akcelerující inflace, rekordně slabého forintu (nad 340/EUR) a velmi uvolněných měnových podmínek vedla centrální banku k omezení přísunu likvidity na peněžní trh, což vedlo k růstu výnosů vládních dluhopisů a úrokových swapů. Forint se zároveň zklidnil a ve výsledku oslabil méně než ostatní středoevropské měny.

Z hlediska zpráv je pro střední Evropu společným tématem růst inflace. Ta v lednu opět překonala očekávání a cenový růst tak dále eskaluje nad cíle centrálních bank. Tahounem růstu byly především ceny komodit, nahoru šla ale také jádrová inflace. Celková inflace vzrostla v ČR z 3,2% na 3,6%, v Maďarsku ze 4,0 % na 4,7% a v Polsku pak z 3,4 % na 4,4 %. Inflační cíl je nastaven na úrovni 2 % v případě ČNB, na 3 % v Maďarsku a na 2,5 % u polské centrální banky. V únoru by se ale inflace mohla díky nižším cenám pohonných hmot stabilizovat anebo i mírně klesnout. Centrální banky každopádně nebudou reagovat na aktuální inflaci ukvapeně, a to kvůli rizikům, jež představuje koronavirus pro hospodářský růst.

Růst HDP v závěru roku 2019 zpomalil v ČR (meziročně na 1,8 %) a Polsku (na 3,7 %), výsledek v Maďarsku příznivě překvapil navzdory zpomalení na 4,6 %. V 1. polovině letošního roku lze čekat další zpomalování: jak kvůli koronaviru, tak v návaznosti na tendence pozorované v roce 2019.

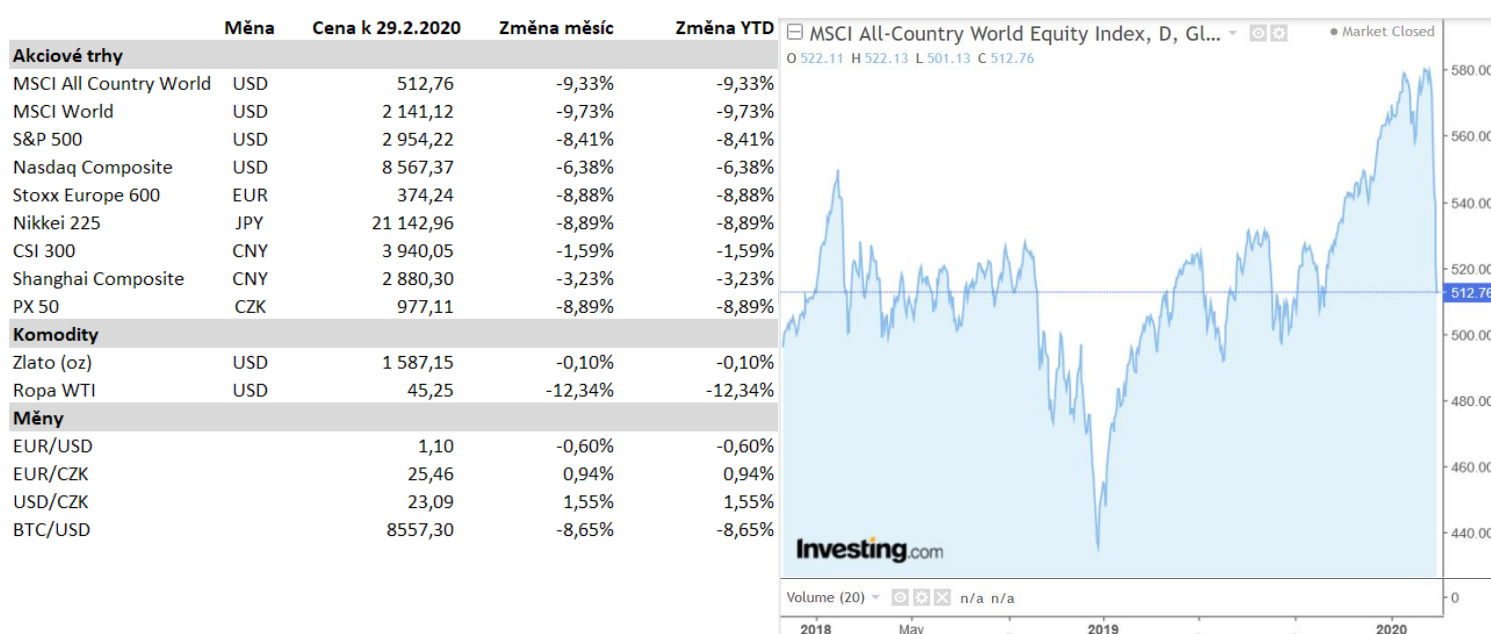
ČNB v únoru zvýšila svou repo sazbu o čtvrt procentního bodu na 2,25 %. Její prognóza ale další růst nepředpokládá, zhruba v polovině letošního roku by naopak měly jít sazby dolů. Polská NBP setrvává u stability úroků (1,50 %). Maďarská MNB jde cestou postupného utahování stále velmi uvolněných měnových podmínek: pro 2. čtvrtletí lze čekat omezení přísunu likvidity a vyloučit nelze zvýšení depozitní sazby (aktuálně -0,05 %).

2 AKCIOVÉ TRHY

AKCIOVÉ TRHY: ŠÍŘENÍ INFEKCE KORONAVIRU DO EVROPY A DO USA, KARANTÉNNÍ OPATŘENÍ A OČEKÁVANÝ NEGATIVNÍ EKONOMICKÝ DOPAD BYLY HLAVNÍ FAKTORY PADAJÍCÍCH AKCIÍ. VÝSLEDKY SPOLEČNOSTÍ ZA ČTVRTÉ ČTVRTLETÍ 2019 BYLY V USA PŘÍZNIVÉ, V EVROPĚ O NĚCO MĚNĚ.

Další šíření nemoci COVID-19, způsobené koronavirem, znervóznělo trhy zejména v druhé polovině února, kdy se virus rozšířil do Itálie a postupně do dalších zemí. Počty nakažených se přiblížily sto tisícům a již 15 % z nich je mimo pevninskou Čínu. Přestože úmrtnost je jen v nižších jednotkách procent, karanténní opatření způsobují přerušení globálních dodavatelských řetězců a slabou poptávku v Číně i dalších zemích. Centrální banky se snaží ekonomiky podpořit, zejména čínská a začátkem března i FED. Výsledky amerických společností za 4. čtvrtletí 2019 opět předčily očekávání: u zisků o 70 % (dlouhodobý průměr je 65 %) a u tržeb o 64 %. U evropských výsledků není tolik euforie: z 220 společností z indexu Eurostoxx 600, které už reportovaly, zveřejnilo jen 46,8 % zisky nad očekáváními. V průměru předčí očekávání 50 % evropských společností. U tržeb to bylo lepší: 57 % zatím bylo nad očekáváními (průměr je 55 %). Společnosti jsou však velmi opatrné ve svých výhledech na 1. čtvrtletí, potažmo na celý rok 2020, právě kvůli možným dopadům koronaviru. Některé velké společnosti, jako např. Apple, už snížily svůj výhled a zhoršily tak sentiment i u dalších technologických titulů. Čísla za 4. čtvrtletí 2019 a začátek letošního roku (ať už firemní či ekonomická) proto investory v tuto chvíli tolik nezajímají. Americká prezidentská kampaň je sledovaná, ovšem akcím v únoru jasně vévodil strach z šíření infekce a dopad karanténních opatření na ekonomiku. Americký S&P 500 za únor spadl o 8,4 % a evropský Eurostoxx 600 o 8,5 %. Pokles byl napříč všemi sektory. Nejhuře si však na obou stranách Atlantiku vedly energetické tituly, které odrážely pád ceny ropy (-13 %). V Evropě byl druhým nejslabším sektor cestovního ruchu a v USA finanční sektor. V Evropě hlásily ztráty všechny burzy. Řecká burza spadla téměř o 21 %. Itálie překvapivě „jen“ o 5,4 %, přičemž Německo, Francie a Rakousko klesly všechny o více než 8 %.

Středoevropský region (-11,7 %) patřil k nejslabším v globálním měřítku. Opět zde sehrálo největší roli Polsko, které spadlo o více než 14 %, přestože se ve střední Evropě koronavirus objevil až v březnu. Globální index rozvíjejících se trhů (MSCI EM) však skončil „jen“ 5,3 % v mínusu, neboť čínské a hongkongské akcie podpořila čínská centrální banka silným uvolněním měnové politiky. Čínské akcie obchodované v Hong Kongu (index Hang Seng China Enterprises) skončil dokonce v plusu (+0,6 %). Jižní Korea, která je druhou nejvíce nakaženou zemí, zaznamenala pokles akcií o 6,2 %. Výraznému poklesu se nevyhnula ani vzdálená Latinská Amerika (-12,3 %).



3 ABECEDA INVESTORA

FONDY PENĚŽNÍHO TRHU

Fondy, které investují peníze do krátkodobých finančních nástrojů neboli nástrojů peněžního trhu. Jde o málo rizikové instrumenty jako státní pokladniční poukázky, dluhopisy, jejichž doba do splatnosti nepřesahuje 1 rok nebo termínované vklady bank, kde lze díky většímu objemu dosáhnout lepších podmínek.

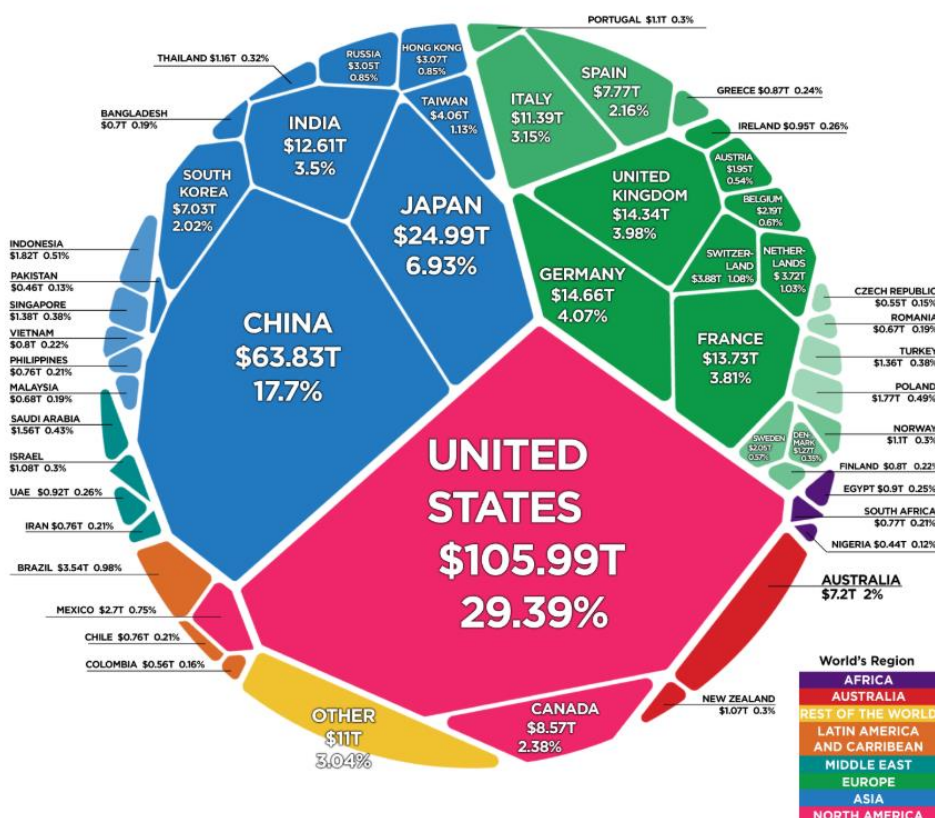
FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Cílem fundamentální analýzy je nalezení a zkoumání podstatných faktorů, které ovlivňují kurz akcie konkrétního podniku, a následný odhad tzv. vnitřní hodnoty akcie. Na základě porovnání této vnitřní hodnoty s aktuální tržní hodnotou lze určit budoucí vývoj hodnoty akcie. Fundamentální analýza zahrnuje makroekonomickou analýzu, analýzu dílčího odvětví a hodnocení samotného zkoumaného podniku.

4 NOVINKY, ZAJÍMAVOSTI

- **Vysokorychlostní obchody oberou běžné investory ročně o pět miliard dolarů:** Vydělávat na vysokorychlostních obchodech je v teorii snadné. Stačí „jen“ vyvinout dostatečně vyspělou technologii, mít rychlé spojení s burzou a miliardy jsou vaše. Tam, kde jsou vítězové, jsou však i poražení. „Pomalé“ finančníky podle studie britského burzovního regulátora FCA ročně tyto transakce připraví o pět miliard dolarů.
- **Nevěřte investičním analytikům:** Pouze v devíti z dvaceti případů analytici v průměru uhadli směr, kterým se trh v následujících 12 měsících pohyboval. Je to trochu ironie, ale vypadá to, že investoři, kteří očekávají, že trhy budou za rok na stejné úrovni jako nyní, jsou na tom s předpovědí lépe než jednotliví analytici i konsenzus několika profesionálů.
- **FAAMG jsou symbolem doby, jejich pokoření je ale nevyhnutelné:** Před deseti byla souhrnná tržní kapitalizace akcií Facebooku, Applu, Amazonu, Microsoftu a Googlu (Alphabetu) kolem 650 miliard dolarů, nyní se pohybuje kolem pěti bilionů dolarů. Každá historická etapa má své giganty, kteří se zdají být neporazitelní. Železniční firmy byly sesazeny ropnými podniky a automobilkami, ty byly poté vystřídány počítačovými firmami a aktuálně žebříčkům vévodí technologické společnosti. Dnes si jen těžko dovedeme představit, že by někdo firmy jako Facebook, Apple, Amazon, Microsoft nebo Alphabet sesadil, ty doby ale přijdou. A nemusí to trvat dlouho.
- **Investice do dlouhověkosti:** Mnozí těch, kteří patří k nejbohatším lidem na světě, se začínají zajímat o cesty, jak prodloužit lidský život. Angličtina pro to má úderný výraz longevity. Longevity se jeví jako důležitý investiční trend (nejen) v rámci biotechnologií, ale i jako demografický fenomén. Lidé nad 55 let věku tvoří nejrychleji rostoucí demografickou skupinu na světě. A zdaleka nebudou tak omezeni ve svých aktivitách jako předchozí generace. To vytváří řadu příležitostí a mnozí z bohatých to vědí.
- **Řecký dluh jde na dračku, i když je prašivý:** Řecké dluhopisové výnosy vůbec poprvé sestoupily pod 1 %. Padla tak hranice, která během finanční krize před 10 lety vypadala jako fata morgana. To se výnosy dostaly na skoro 45 % ve strachu, že země vypadne z eurozóny.
- **Vládce Amazonu prodal akcie za miliardy. Vrhel se na umění:** Zakladatel a šéf internetového kolosu Amazon.com Jeff Bezos prodal dva miliony akcií firmy za více než čtyři miliardy dolarů. Z prodeje akcií by se přitom mohl radovat rovněž umělecký svět. Část peněz by totiž mohl Bezos použít na vybudování umělecké sbírky. Podle obchodníka s uměním Joshe Baera už totiž Bezos koupil dva významné obrazy během listopadové aukce v New Yorku.
- **Akcie jako dlouhodobě prakticky bezriziková investice:** V krátkodobém a střednědobém horizontu akciové trhy neustále více či méně kolísají. Někdy dochází k velice silnému růstu, jindy naopak k výrazným poklesům. Dlouhodobě je ale rizikem v podstatě jen nebýt na trhu. Zisky firem dlouhodobě rostou. Výsledkem je, že dlouhodobě globální akciové rostou také. Akcie se tak při dlouhém investičním horizontu jeví jako prakticky bez rizika ztráty. A proto by měla portfolia investorů s velice dlouhým investičním horizontem zahrnovat z velké části právě akcie.
- **Akcie vs. dluhopisy aneb Když se riziko skrývá pod povrchem:** Jedna ze základních investičních pouček říká, že akcie jsou rizikovější než dluhopisy, a to podstatně. Ve skutečnosti je to ovšem trochu složitější. Je totiž sice pravda, že propady akcií bývají dramatičtější než propady na dluhopisovém trhu, na druhou stranu ale také platí, že akcie mají tendenci ztráty smazat rychleji než právě dluhopisy.
- **Na začátku února se v ČR předávaly ceny za investice roku:** Smíšeným fondem roku 2019 je opět J&T Money
- **Co vyplývá z výsledků zkoušek odbornosti na kapitálovém trhu?** Zúčastnilo se 27.955 poradců, úspěšně zkoušku složilo 17.167 poradců, úspěšnost byla 61,41 %.
- **Trestů ČNB pro finanční hříšníky loni strmě přibylo:** Česká národní banka loni trestala hráče z finančního byznysu nejvíce za poslední léta. Udělila více než stovku pokut a vybrala téměř 36 milionů korun. To je takřka dvakrát tolik než v roce 2018 a nejvíce od roku 2015, kdy objem uložených sankcí přesáhl 43 milionů korun.
- **Aplikace místo podílového fondu. Online služby chtějí naučit Čechy investovat:** „Strach“ z investic by mohly rozptýlit online platformy a roboti. Klienty lákají podobně jako malé nastupující banky před deseti lety – na nízké poplatky. Nové platformy, jako je Portu, Indigo či Fondée, jsou založeny na pasivní formě investování. S rozložením portfolia buď pomáhá robot, nebo je již předem dané, namixované z různých produktů.
- **Všechno bohatství světa v jedné grafice:** Američané kontrolují téměř 30 % světového bohatství. Ostatní státy mohou při pohledu na toto číslo jen tiše závidět. Třeba takoví Češi ovládají jen 0,15 % světového bohatství.

The Distribution of the World's Wealth Total Wealth by Country in 2019



- V USA jednájí o sloučení dva velcí správci majetku:** Americká společnost Franklin Resources jedná o převzetí konkurenčního správce majetku Legg Mason, informoval s odkazem na své zdroje ekonomický list The Wall Street Journal. Hodnota transakce není známa, pokud se ale firmy dohodnou, vznikne gigant, který bude mít ve správě asi 1,5 bilionu dolarů. Šlo by zároveň o jednu z největších transakcí v tomto odvětví.
- Počet lidí spořících na důchod loni poprvé za sedm let vzrostl:** Penzijním společností loni poprvé od roku 2012 přibyl počet klientů. Na konci roku 2019 si ve třetím penzijním pilíři spořilo na důchod se státním příspěvkem celkem 4 441 429 lidí. To bylo o zhruba 4400 lidí více než na konci roku 2018. Statistiky za loňský rok zveřejnila Asociace penzijních společností ČR.
- Čtyřicet procent vydavatelů dluhopisů je vysoce rizikových, tvrdí analýza:** Téměř 40 procent dluhopisových emitentů s prospektem je vysoce rizikových. Vyplývá to z analýzy serveru Rizikovedluhopisy.cz, který vychází z nové metodiky ministerstva financí. K analýze využil takzvanou kalkulačku skóre, kterou ministerstvo zveřejnilo. Aktuálním případem je dle serveru společnost EMTC, v jejím případě investorům hrozí stamilionové ztráty.
- Zelený kapitalismus. Světem se valí vlna odpovědných investic:** Avokádo je nové uhlí. Tak by se zjednodušeně dal popsat aktuální trend, který spočívá v příklonu investorů ke společensky odpovědnému investování známému pod zkratkou ESG znamenající „environmental, social and governance“. Omezují se proto peníze, které jdou do firem těžících a spalujících uhlí, a naopak míří do zelené energie.
- Morgan Stanley převezme za 13 miliard USD makléře E*Trade:** Americká investiční banka Morgan Stanley převezme zhruba za 13 miliard dolarů on-line makléřskou společnost E*Trade Financial. Firmy to oznámily v tiskové zprávě. Je to největší transakce, jakou některá z bank na Wall Street uskutečnila od finanční krize.
- Buffettova Berkshire Hathaway loni díky růstu akcií dosáhla rekordního zisku:** Investiční společnost Berkshire Hathaway amerického miliardáře Warrena Buffetta loni díky růstu cen akcií zvýšila čistý zisk na rekordních 81,42 miliardy dolarů (1,9 bilionu korun). Čistý zisk prudce vzrostl z předloňských čtyř miliard dolarů, uvedla firma.
- Lahev na desítky milionů dolarů:** Nejdražší lahví alkoholu na světě je D'Amalfi Limoncello Supreme. Prodává ji společnost Stuart Hughes a zájemci si ji mohou pořídit za 27 milionů liber. Její obsah, nápoj s názvem limoncello, vznikl v italské firmě Antica Russo tradičním namáčením citronové kůry v lihu.
- Žně na zlatě?** Epidemie koronaviru zvedá zájem o zlato. Dalšímu růstu nevádí ani to, že jenom za loňský rok zdražil žlutý kov o 18 %. Americká banka Goldman Sachs odhaduje, že pokud se narušení běžného chodu vyvolaná epidemií protáhnou do druhého čtvrtletí, mohly by se ceny zlata vyšplhat na 1850 dolarů za unci.