

EKONOMIKA A TRHY

DUBEN 2024

Včetně
podcastů

Co se děje ve světě?

- Díky lepší než očekávané výsledkové sezóně světové akcie zakončily čtvrtletí dalším růstem.
- Fed na březnovém zasedání sazby nezměnil. Vzhledem ke stále vysoké jádrové inflaci a síle ekonomiky investoři postupně opouštějí výhled rychlého snižování úroků.
- ČNB v březnu snížila repo sazbu o očekávaných 50 bazických bodů na 5,75 %. Důležitá bude nová makroprognóza, kterou centrální banka vydá v květnu.

Co děláme v portfoliích?

- Akcie držíme poblíž neutrální úrovně.



- Upřednostňujeme defenzivní sektory zboží běžné spotřeby a zdravotnictví. Držíme navýšené evropské finanční instituce. Z témat máme zastoupeny alternativní energie.
- Výnosy českých dluhopisů rostly v souladu s globálními trendy. Stále zůstáváme na mírně podvážené duraci a vyhlížíme příležitost k jejímu navýšení v případě dalšího růstu výnosů.



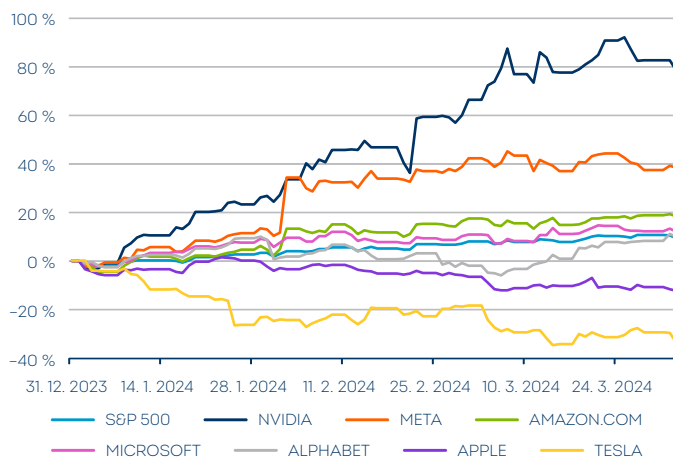
Náš výhled na portfolia

Výkonnost akciových trhů v březnu pokračovala podle očekávání v pozitivním duchu. Oproti minulému roku ale můžeme pozorovat určité změny. Zatímco v roce 2023 se tahouni růstu koncentrovali do velkých, zejména amerických technologických společností, v březnu technologický Nasdaq zaostal za vývojem celosvětových indexů. Sektorově se dařilo ropným firmám, regionálně přinesly slušné zhodnocení evropské firmy. Výkonnost příštího měsíce bude pravděpodobně určena až v jeho posledním týdnu, kdy se naplno rozběhne výsledková sezóna.

Protože se domnívám, že zaostávání velkých konglomerátů v březnu nemusí být výjimečné pro letošní rok, opět jsem přikoupil fond malých amerických společností, od kterých si slibuji mimo jiné zajištění proti znovuzvolení Donalda Trumpa americkým prezidentem. Z jeho politiky „America First“ budou benefitovat právě menší společnosti, jejichž příjmy pocházejí téměř výhradně z USA. Dále jsem v březnu uprodal Apple, růst ceny jeho akcií si dle mého názoru letos vybere oddechový čas. Z portfolia jsem prodal také realitní společnost Equinix, která byla obviněna z agresivních účetních praktik. I když se může jednat o planý poplach, jedná se o typ rizika s výrazným dopadem do ceny akcií v případě jeho potvrzení.

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

„Magická sedmička“ se letos vydala různými směry (celková výkonnost akcií, v %)



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2024	2025	2024	2025
CZ	1,4	3,1	2,3	2,5
EMU	0,4	1,3	2,4	2,0
USA	2,4	2,0	3,2	2,5

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

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

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		04/2024	10/2024	04/2025
CZK	14denní repo sazba	5,75	4,00	3,50
	10letý dluhopis	3,95	3,90	3,90
	USD/CZK	23,55	22,57	22,05
	EUR/CZK	25,29	24,60	24,25
EUR	Depozitní sazba	4,00	3,25	3,00
	10letý dluhopis Německo	2,37	2,30	2,30
USD	Základní sazba*	5,50	5,00	4,75
	10letý dluhopis	4,32	4,05	4,00
	EUR/USD	1,07	1,09	1,10

*) Horní hranice pásma.

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

Magická sedmička se rozpadá

Výkonnost loňských portfolií fakticky určila expozice portfolio manažerů či individuálních investorů na nejméně sedmi skupinu sedmi gigantických firem, které se svojí provozní i akciovou výkonností naprosto vzdálily zbytku trhu. Tato alokace zcela přebila i zaměření na sektory či regiony, respektive jej odsunula na vedlejší kolej. Po zhodnocení prvního kvartálu letošního roku vidíme, že členové sedmičky se vydali více směry. Letošní královnou je bezpochyby NVIDIA, jejíž akcie vzrostly o více než osmdesát procent. Meta přidala třicet sedm procent, Amazon, Microsoft i Alphabet jsou ke konci března v plusu (devatenáct, dvanáct a osm procent), naopak růstové impulsy obtížně hledá Apple a Tesla. Apple ztrácí jedenáct procent a Tesla dokonce téměř třicet procent. Šest ze sedmi jsou stále největšími firmami současnosti, jen Teslu nahradilo Berkshire Hathaway, Tesla už dokonce ani

není v největší desítku. Navzdory divergenci nejsilnějších i tak vidíme, že akciový start do letošního prvního kvartálu byl nesmírně silný. Na americkém indexu jsme viděli více než dvacet historických maxim, což je při zhruba šedesáti obchodních seancích úctyhodný výsledek.

Zatímco u Tesly vidíme zlevňování cen jejích aut a celý příběh firmy se pravděpodobně posouvá do reálných kontur úspěšně fungující automobilky, Apple zcela postrádá další růstové impulsy. Prodeje iPhoneů v Číně padají v desítkách procent a po zhruba dekádě lákavých slibů firma opustila svůj vysněný projekt nakousnutého automobilu. Brýle Apple Vision Pro zatím oslovily pouze skalní fanoušky, o produkt pro široké maso s tradičně jablečně šťavnatou marží zatím nejde, firma jej bude muset hledat dále. A NVIDIA? Ta se stává již třetí nejhodnotnější firmou světa s tržní kapitalizací okolo 2,25 bilionu dolarů. Ne nadarmo byly její výsledky očekávány s podtitulkem nejdůležitější akcie světa. Čísla nakonec

přišla skvělá, a to již poněkolidkaté, což podpořilo investorský sentiment napříč trhy. Její v budoucnosti očekávané valuační násobky ziskovosti (cena k ziskům) se pohybují okolo třiceti, což není dramaticky přemrštěný úsudek. Do dalšího zveřejnění kvartálních výsledků se tedy můžeme pravděpodobně vztít na vlně velmi vysokého očekávání kvalitního byznysu s nesmírně vysokou marží. Investiční zkratky a pojmy se mění, před lety jsme pracovali s FANG (Facebook, Amazon, Netflix, Google), loni to byla Magická sedmička. Na další marketingově chytlavé akronymy se můžeme těšit. V každém případě je z pohledu tvorby portfolia spíše rizikové vytvářet je bez největších a nejsilnějších firem, i když tyto se pravidelně mění a nové příběhy zajímavých příležitostí se neustále objevují.

Jaroslav Vybíral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management



Pusťte si naše podcasty s investiční tematikou.



Studujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



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 2. 4. 2024). 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 uvedného výše se poraďte s vaším privátním bankéřem.