

ZHRNUTIE MESAČNÉHO VÝVOJA

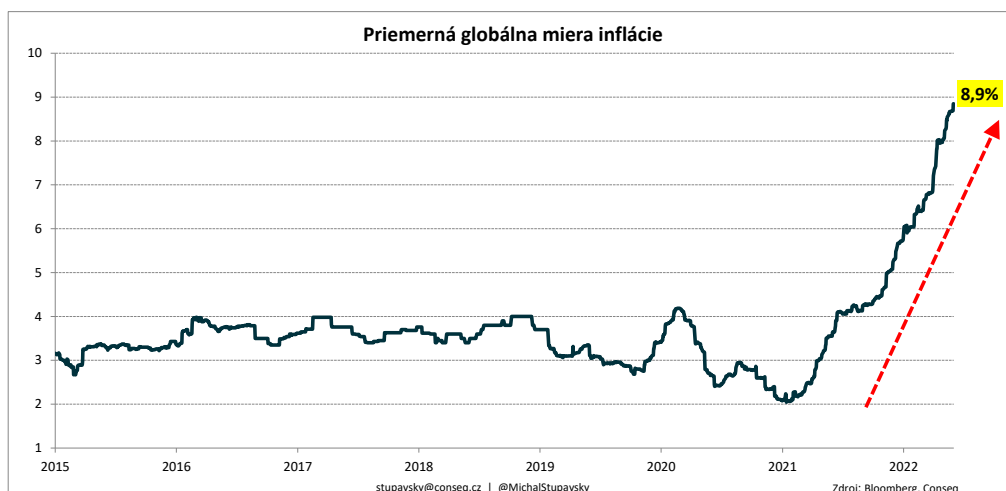
Globálny makroekonomický vývoj pokračoval v máji v skôr nepriaznivom vývoji. Prognózy rastu svetovej ekonomiky boli korigované smerom nadol, zatiaľ čo inflačné tlaky vo svetovej ekonomike ďalej silne rástli. Čím ďalej tým viac sa tak začína realizovať náš základný globálny makroekonomický scenár stagflácie. Po silných výpredajoch z predchádzajúcich mesiacov však akciové aj dlhopisové trhy stagnovali. Stojí však určite za zmienku, že ceny českých vládnych dlhopisov pokračovali v pomerne silnom poklese. Náš investičný výhľad do nasledujúcich mesiacov a kvartálov je pritom aj naďalej skôr opatrný. Akciové valuácie sa stále pohybujú nad historickými priermi, čo nedáva príliš logiku vzhľadom na vyššie spomínaný nepriaznivý globálny makroekonomický vývoj smerom k stagflácii a momentálnemu výhľadu na pomerne strmé pokračovanie rastu základných úrokových sadzieb kľúčových centrálnych bánk.

Ekonomika

- Globálny makroekonomický vývoj v máji opäť pokračoval v skôr nepriaznivom vývoji. Pritom sa čoraz viac začína realizovať náš základný globálny makroekonomický scenár stagflácie, teda kombinácia slabého ekonomického rastu s možnosťou recesie a silne zvýšenej inflácie výrazne nad inflačnými centrálnymi bankami.
- 4. mája prebehlo zasadnutie americkej centrálnej banky Fed. Fed zvýšil svoju základnú úrokovú sadzbu, federal funds rate, o pol percentuálneho bodu, čo je najväčšie jednorazové zvýšenie za posledných 22 rokov. V široko očakávanom kroku Fed jednomyselným rozhodnutím posunul cieľovú sadzbu federal funds rate z rozpätia 0,25 % až 0,5 % na rozpätie 0,75 % až 1 %, pričom ďalšie zvýšenie budú pravdepodobne nasledovať v podobnom rozsahu aj na nasledujúcich zasadnutiach. Fed tiež uviedol, že v júni začne znižovať objem svojej súvahy, ktorá napučala na súčasných 9 biliónov dolárov. To by mal byť ďalší výrazný krok v rámci boja s extrémnou infláciou, ktorá sa v USA teraz pohybuje na 40-ročných maximách.
- 5. mája prebehlo zasadnutie Českej národnej banky. ČNB zvýšila svoju základnú úrokovú sadzbu, dvojtýždňovú repo sadzbu, o 75 bázických bodov z 5 % na 5,75 %. Repo sadzba sa tak dostala na najvyššiu úroveň od októbra 1999. Jednalo sa o jastrabie prekvapenie, pretože konsenzus analytikov počítal so zvýšením „iba“ o 50 bázických bodov. Zároveň išlo o ôsme zvýšenie úrokových sadzieb v rade. Hlavným dôvodom ďalšieho výrazného sprisnenia menovej politiky ČNB je veľmi nepriaznivý inflačný výhľad. Zatiaľ čo predchádzajúca zimná prognóza ČNB očakávala priemernú mieru inflácie v českej ekonomike v roku 2022 na úrovni 8,5 %, nová jarná prognóza počíta s 13,1 %! Navyše aj priemerná miera inflácie v roku 2023 by sa mala pohybovať výrazne nad 2 % inflačným cieľom ČNB na úrovni 4,1 %. ČNB vo svojej novej prognóze ďalej výrazne znížila odhad rastu českej ekonomiky na tento rok. Zatiaľ čo podľa predchádzajúcej prognózy malo české HDP v tomto roku 2022 vzrásť o 3,0 %, podľa novej prognózy to bude iba 0,8 %. Pritom v priebehu druhého polroka by malo dokonca dôjsť k medziročnému poklesu českej ekonomiky.
- Náš základný globálny makroekonomický scenár stagflácie sa tak pomaly ale iste začína realizovať aj v českej ekonomike.
- Inštitút medzinárodných financií (Institute of International Finance – IIF) 25. mája výrazným spôsobom zhoršil prognózu svetovej ekonomiky na tento rok. Inštitút teraz očakáva rast globálneho HDP o 2,3 %, zatiaľ čo predchádzajúca prognóza počítala s dvojnásobným rastom na úrovni 4,6 %. Pritom skupina najvýznamnejších ekonomík G3 – USA, eurozóna a Japonsko – by mala tento rok rásť o 1,9 %. Kľúčovými faktormi, ktoré podľa IIF stoja za horším globálnym ekonomickým výhľadom, sú ruská invázia na Ukrajinu, enormne restriktívna politika Číny voči pandémie Covid-19 a prísnejšie menové podmienky v USA v nadväznosti na zvyšovanie úrokových sadzieb amerického Fedu, vrátane očakávaného rozpúšťania jeho bilancie.
- Silné globálne stagflačné tendencie sa tiež odrážajú v pokračujúcom strmom raste priemernej globálnej miery inflácie. Zatiaľ čo na konci roku 2021 predstavovala priemerná globálna miera inflácie 5,7 %, na konci mája to bolo už 8,9 %. Pritom presne pred rokom sme boli na „púhych“ 3,5 %.

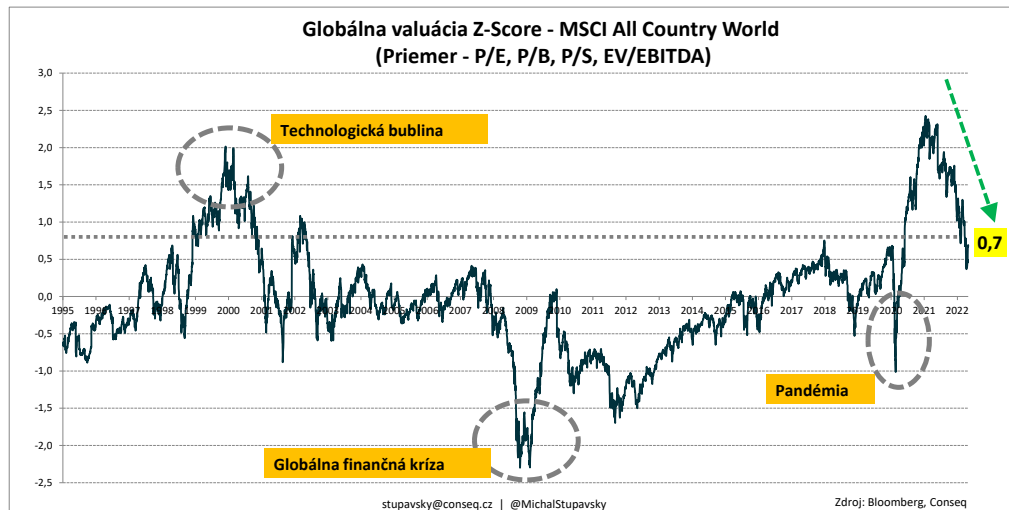
Akcie

- Globálne akciové trhy po silných poklesoch z predchádzajúcich mesiacov v priebehu mája stagnovali, pretože najširší globálny akciový index MSCI All Country World zaznamenal nepatrný pokles o 0,1 %. Nám urobilo veľkú radosť, že sa opäť podstatne lepšie darilo hodnotovým akciám (value) ako akciám rastovým (growth). Globálny index hodnotových akcií MSCI All Country World Value totiž pripísal zisk 1,6%, zatiaľ čo globálny index rastových akcií MSCI All Country World Growth zaznamenal stratu -2,1%. Ďalej nám urobil radosť mierny rast japonských akcií (Nikkei +1,6%) a čínskych akcií (CSI +1,9%). Na druhej strane sme nemohli byť spokojní s miernym poklesom akcií v strednej Európe (CECEEUR -2,0 %). Akcie na pražskej burze podľa indexu PX odpísali 1,8 %.



ZHRNUTIE MESAČNÉHO VÝVOJA
Dlhopisy

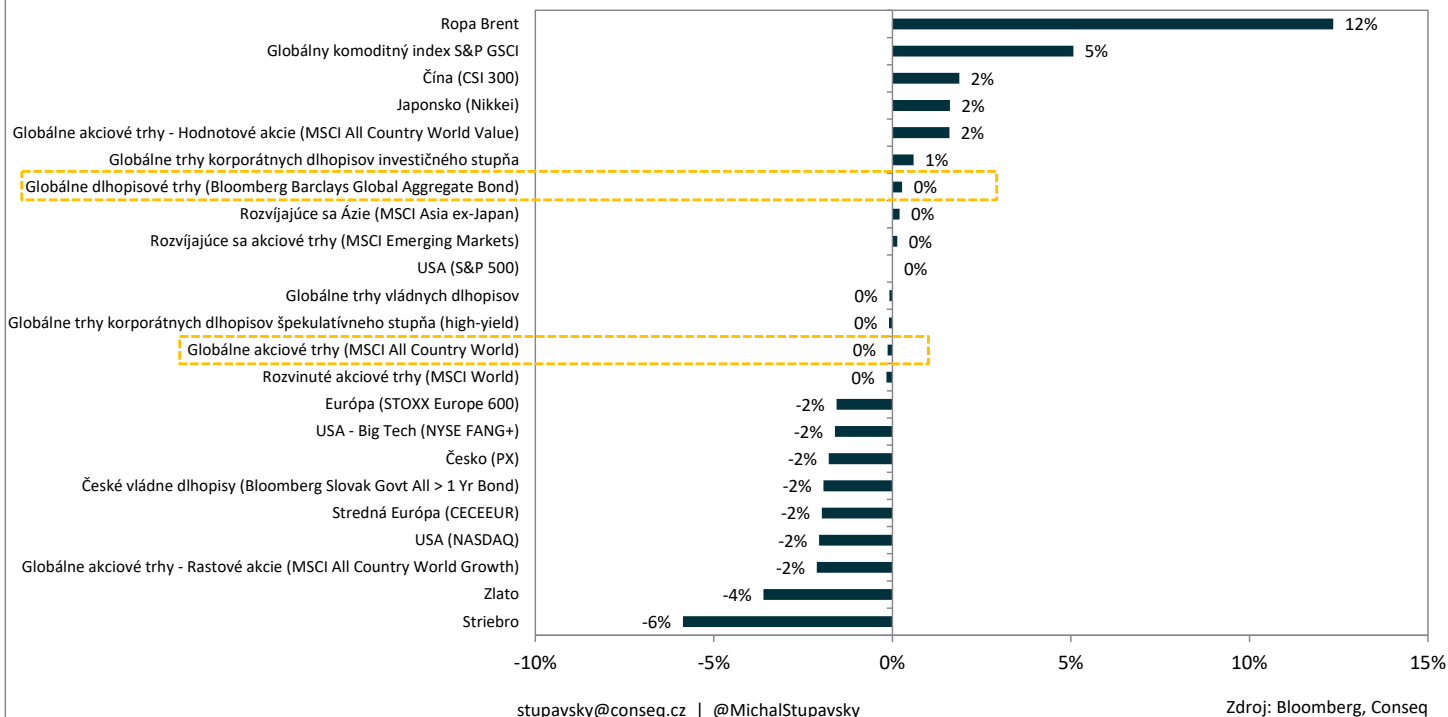
- Tiež globálne dlhopisové trhy stagnovali, pretože najširší globálny dlhopisový index Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond zaznamenal mierny zisk 0,3 %, pričom priemerný globálny dlhopisový výnos do doby splatnosti vzrástol nepatrne o 2 bázické body na 2,59 %. Výnos do doby splatnosti najdôležitejšieho globálneho dlhopisového inštrumentu, amerického vládneho dlhopisu s 10-ročnou splatnosťou (10-year US Treasury Bond), poklesol o 9 bázických bodov na 2,84 %. Výnos do doby splatnosti nemeckého vládneho dlhopisu s 10-ročnou splatnosťou naopak ďalej vzrástol o 18 bázických bodov na 1,12 %. Znovu sa však nedarilo českým vládnym dlhopisom, ktorých index odpísal ďalších 1,9 %. Európske indexy korporátnych dlhopisov investičného i neinvestičného špekulatívneho stupňa (high-yield) poklesli približne o 1 %.


Meny

- V prostredí umiernennejšej globálnej rizikovej averzie sa príliš nedarilo americkému doláru. Dolárový index DXY, ktorý meria výkonnosť dolára voči košu ďalších hlavných svetových mien, predovšetkým euru a jenu, poklesol o 1,2 %. Voči euru dolár oslabil o 1,8 % na 1,073 USD/EUR. Koruna voči euru nepatrne oslabila o 0,4 % na 24,71 CZK/EUR a voči doláru naopak posilnila o 1,2 % na 23,07 CZK/USD.

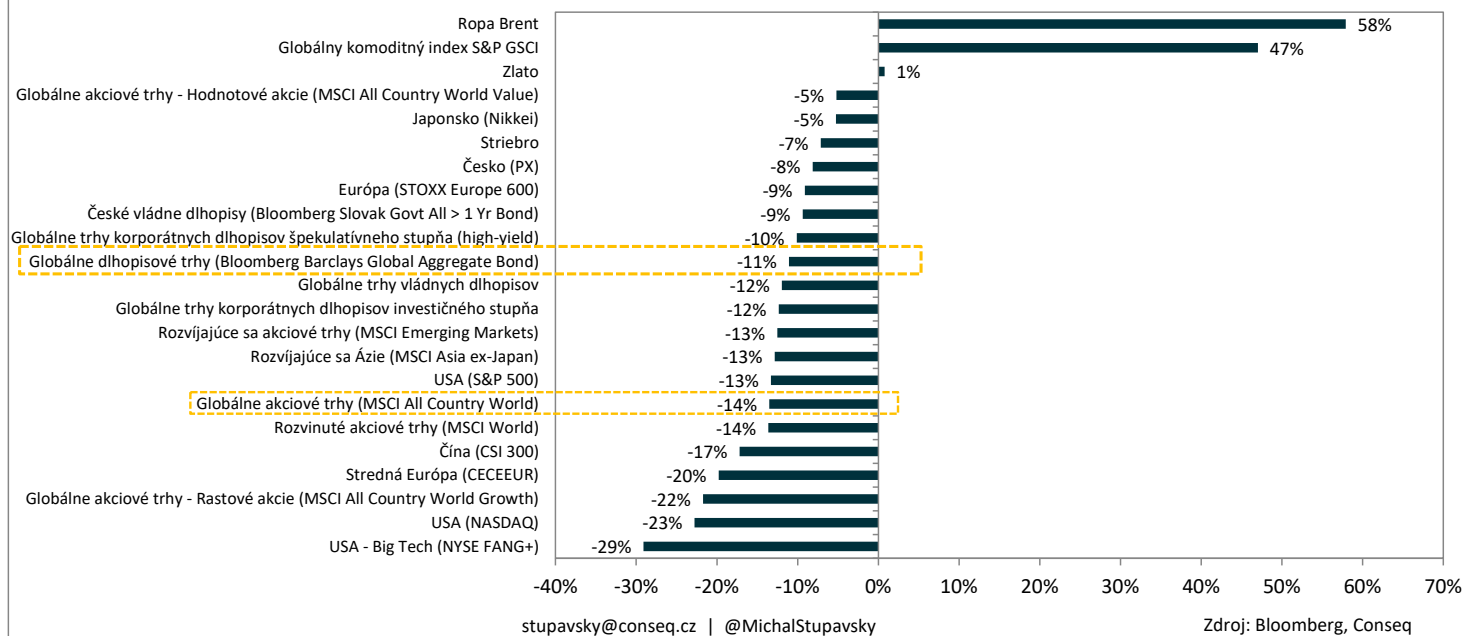
Komodity

- Ceny komodít všeobecne pokračovali v silnom raste. Globálny komoditný index S&P GSCI posilnil o 5,1 %, čo bude v nasledujúcom období ďalej silne prispievať k enormnej inflácii. Cena severomorskej ropy Brent vzrástla dokonca o 12,3 % na 123 dolárov za barel, čo je najvyššia úroveň od roku 2012.

Výkonnosť aktív v máji (v lokálnej mene)


ZHRNUTIE MESAČNÉHO VÝVOJA

Výkonnosť aktív od začiatku roka (v lokálnej mene)



Nastavenie portfólií a investičný výhľad

- V rámci taktickej alokácie aktív na investičnom horizonte nasledujúcich 12 mesiacov zostávame voči benchmarkom alebo porovnávacím indexom podvážení v akciách, pretože sa domnievame, že je pomerne veľmi pravdepodobné, že na tomto časovom horizonte budú globálne akciové trhy aj naďalej klesať pod vplyvom postupnej realizácie nášho globálneho stagflačného scenára. Navyše globálne akciové valuácie sa stále pohybujú nad historickými priermi, čo nedáva príliš logiku vzhľadom na vyššie spomínaný nepriaznivý globálny makroekonomický vývoj smerom k stagflácii a momentálnemu výhľadu na pomerne strmé pokračovanie rastu základných úrokových sadzieb kľúčových centrálnych bánk.
- Pokiaľ ide o jednotlivé akciové sektory, stále sa nám veľmi páčia akcie spoločností, ktoré sa zaoberajú ťažbou komodít, a tiež akcie spoločností, ktoré sa zaoberajú prieskumom a ťažbou vzácnych kovov ako zlato a striebro. Pokiaľ ide o akciové regióny, stále sa nám veľmi páči stredná Európa, rozvíjajúca sa Ázia na čele s Čínou a Japonsko. Na druhú stranu, ako za nie príliš atraktívne aj naďalej považujeme americké akcie na čele s akciami technologických spoločností. Celkovo potom v rámci našej globálnej akciovej alokácie preferujeme hodnotové akcie (value) oproti akciám rastových (growth) a to primárne z toho dôvodu, že akciové valuácie čiže akciové ocenenie hodnotových akcií považujeme za podstatne atraktívnejšie.
- Pokiaľ ide o české vládne dlhopisy, aj naďalej sme na ne skôr opatrní a pokračujeme v udržiavaní silne podváženej durácie alebo silne obmedzenom úrokovom riziku, pretože sme stále toho názoru, že trhové ceny českých vládnych dlhopisov s dlhšou splatnosťou pravdepodobne budú aj v nasledujúcom období pokračovať v poklese, resp. ich výnosy do doby splatnosti budú pokračovať v raste. Ako hlavné dôvody tohto očakávaného vývoja vidíme aj naďalej extrémne zvýšenú infláciu v českej ekonomike, stále silne zvýšený rozpočtový deficit českej vlády, ktorý bude znamenať pokračovanie veľkého prílivu nových dlhopisov na trh, a tiež znovuobnovenie silne zvýšenej rizikovej averzie na globálnych finančných trhoch z predchádzajúcich mesiacov. Prihliadnutím na fakt, že veľkí medzinárodní investori korunu a korunové aktíva stále považujú za rizikovejšie aktíva. A pokiaľ ide o korporátne dlhopisy, v tejto chvíli sa aj naďalej orientujeme výhradne na emitentov s veľmi silným kreditným profilom, teda bez prehnaneho dlhu a so solídnu tvorbu cash flow.



Michal Stupavský, CFA
Investiční stratég
Conseq Investment Management
2. června 2022

Dôležité upozornenia:

Pred rozhodnutím investovať do podielového fondu by mal potenciálny investor venovať pozornosť oznámeniu kľúčových informácií a štatútu (prospektu) fondu. Informácie uvedené v tejto správe majú iba informačný charakter a ich účelom nie je nahradiť oznámenie kľúčových informácií alebo štatút (prospekt) ani poskytnúť jeho kompletne zhrnutie. Údaje o minulých kurzoch a výnosoch uvedené v tomto dokumente nemožno považovať za indikátor budúceho vývoja. Hodnota investície do podielových fondov môže s časom ako stúpať, tak aj klesať. Conseq Investment Management, a.s., ani iná osoba nezaručujú návratnosť pôvodne investovanej čiastky, nepreberajú zodpovednosť za konanie urobené na podklade údajov uvedených v tomto dokumente ani za presnosť a úplnosť týchto údajov a odporúčajú investorom konzultovať investičné zámery s odbornými poradcami. Ďalšie informácie, oznámenie kľúčových informácií, kópia štatútu (prospektu) fondu a posledné výročné a polročné správy môžete získať v sídle spoločnosti Conseq Investment Management, a.s., alebo na www.conseq.cz.

NEVÁHAJTE NÁS KONTAKTOVAŤ



fondy@conseq.sk



+421 0800 900 905

www.conseq.sk