

# Komentář k aktuálnímu vývoji na finančních trzích

26. března 2020

V pondělí 23. března dosáhly akciové trhy nových minimálních úrovní. Americký index S&P 500 ztrácel od svých maxim, kterých dosahoval ještě před měsícem 35 %. Podobně nebo ještě hůře na tom byly i akciové indexy ostatních burz. Akciové trhy tak definitivně vstoupily do medvědího trendu a ekonomiky do recese.

**Aktuálně ekonomové očekávají jen krátkou recesi americké ekonomiky v prvním pololetí roku 2020 s analizovaným propadem HDP ve druhém čtvrtletí o 24 %. Pro globální ekonomiku se shodují na poklesu o více než 1 % za rok 2020.**

Proti propadům v minulých krizích je odlišná zejména rychlost pohybu. Pokud akceptujeme široce sdílenou definici medvědího trhu (tj. pokles indexu o 20 % od svého maxima), pak v tomto případě bylo této úrovně dosaženo za pouhých 16 obchodních dní, což je dvojnásobek rychlosti během předchozího nejrychlejšího pádu akcií při Velké depresi v roce 1929. Dalším rozdílem je volatilita, při které se tyto pohyby dějí – index VIX, široce sdílený benchmark implikované volatility, se dostal na historicky nejvyšší úroveň a překonal hodnoty z finanční krize let 2008–2009 po pádu Lehman Brothers. Obchodní seance uzavírané se změnou indexu kolem 10 % nebyly v uplynulých týdnech žádnou výjimkou.

**Dobrou zprávou je, že bezprecedentní rychlostí se vyznačuje i reakce centrálních bank a vlád.** Nejnověji v noci na čtvrtek prošel americkým Senátem velký stimulační balík na podporu ekonomiky ve výši 2 biliónů dolarů (10 % HDP). Navazoval na předtím přijatá opatření centrální bankou Fed: snížení úrokových sazeb zpět do pásma 0–0,25 % jako při finanční krizi a restart nákupu aktiv původně v objemu 700 mld. USD, nyní neomezeně. Dále pak start programu krátkodobých půjček, který je podobný programu z roku 2008, ale nyní s kreditní zárukou US Treasury. Dále byla ustavena zápůjční facilitata pro fondy peněžního trhu.

**Mimo USA to byl start programu od ECB pod názvem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP),** který je podobný už existujícímu programu nákupů státních dluhopisů zemí eurozóny ale s větší flexibilitou. Celkově tak každý měsíc může ECB nakupovat státní



i korporátní dluhopisy v objemu 115 miliard EUR, což převyšuje předchozí programy.

Bank of England snížila úrokovou sazbu na rekordně nízkou úroveň 0,1 % a zahájila kvantitativní uvolňování. Na úrovni EMU však zatím koordinovaný fiskální stimul chybí a opatření byla přijata na národní úrovni. Nějakou formu bankovních garancí za půjčky oznámily kromě Británie i Německo, Španělsko, Francie, Itálie, a některé země střední Evropy.

## Co je v cenách akcií a jak velký je propad v kontextu posledních tří recesí?

Během posledních 3 recesí ztratil globální akciový index 30 %, 50 % a 60 % vs. současných 35 %. Propad není tedy nijak extrémní, jen jeho rychlost. Z pohledu ocenění trh dosahoval dna na 10násobku, 14násobku a 10násobku odhadovaných firemních zisků proti současnému P/E ve výši 13x. Akcie tedy nejsou příliš levné, navíc odhady analytiků na růst firemní ziskovosti stojí stále ještě příliš vysoko a v dalších týdnech budou revidovány směrem dolů. Na místě je tedy opatrnost.

# A jaký vývoj můžeme očekávat v nejbližších dnech?

S dalším rychlým šířením viru v USA a Evropě a rostoucí intenzitou ekonomických dopadů se stále více skloňuje otázka, jestli rekordní propad krátkodobé ekonomické aktivity bude následován i stejně rychlým oživením (**V** scénář), nebo potrvá několik čtvrtletí, než dojde k výraznému zlepšení (scénář **U**), nebo napáchá devastující škody na ekonomikách a srazí výhledy ziskovosti firem i na rok 2021 a dále (scénář **L**).

Pokud pomineme tento nejhorší vývoj, který má mezi ekonomy a analytiky zatím nižší pravděpodobnost než dva první scénáře, možnost že dojde k vývoji podle V-scénáře nebo U-scénáře závisí na 3 okolnostech:

- 1) **šíření viru v USA a Evropě se rychle zastaví** – odpověď neznámá i epidemiologům, nicméně pokles dynamiky nově nakažených v Itálii dává jistou naději;
- 2) **zda budou mít společnosti přístup ke kapitálu a likviditě**, aby přežily dalších 3-6 měsíců, kdy by podle mínění odborníků mělo být to nejhorší za námi;
- 3) **zda dosud přijaté monetární a fiskální stimuly i ty, které ještě přijdou**, rychle stabilizují výhledy klíčových ekonomik i firemní ziskovosti. Vývoj v posledním týdnu dává naději.

Závěrem bychom chtěli opět připomenout, že při investicích do rizikových aktiv se nelze propadům a volatilitě cen na trzích vyhnout. **Proto doporučujeme držet se nastavené investiční strategie a pravidelně investovat.**

## Fondy Erste AM ČR – aktivita na portfoliích

### Akciové fondy:

**Top Stocks** – v uplynulých 5 dnech byla posílena pozice v spotřebitelském sektoru (restaurace, hotely, cestovní ruch) cca o 9 % (změna podílu na portfoliu zahrnuje i tržní pohyby). Byla snížena pozice ve vybraných biotechnologických a farmaceutických firmách – také cca o 9 %.

**Stock Small Caps** – u fondu v tomto týdnu nedošlo k výrazným změnám v nastavení portfolia. Z předchozího týdne tedy nadále platí, že fond opustil pozice navázané na sektor komerčních nemovitostí v USA a také snížil váhu finančního sektoru obecně (pojišťovny). Naopak byly posíleny sektory zdravotnictví, IT a průmyslu.

### Smíšené fondy:

**Konzervativní mix** – ve fondu byla udržována podvážená pozice v akciích ve výši kolem 8 % majetku s převážením na americkém trhu. Mírně jsme snížili podíl kreditních investic, alternativních investic a českých dluhopisů a navýšili podíl instrumentů peněžního trhu a hotovosti přes 40 % majetku fondu.

**Vyvážený mix** – ve fondu byla udržována podvážená pozice v akciích ve výši kolem 27 % majetku s převážením na americkém trhu. Mírně jsme snížili podíl kreditních investic a českých dluhopisů a navýšili podíl instrumentů peněžního trhu a hotovosti k 20 % majetku fondu.

**Optimum** – fond se zaměřil na zvýšení pozice na peněžním trhu. Cílem bylo zvýšit podíl portfolia fondu z cca 2 % až přes 10 %. Hlavním zdrojem byly státní dluhopisy v ČR, ale rovněž i v USA. Fond prodával i na nemovitostním trhu (fondy) a prodával rovněž část pozic mezi hedge fondy a akciemi.

**Universum** – fond zvyšoval svou pozici na peněžním trhu.

### Dluhopisové fondy:

**Sporobond a Sporinvest** – oba fondy si stále drží defenzivní strukturu portfolia, postupně ale využívají příležitosti na domácím trhu státních dluhopisů.

**ČS korporátní dluhopisový** – fond je po dřívějších obchodech podvážený v evropských korporátních dluhopisech investičního stupně.

**High Yield dluhopisový** – fond poslední zlepšení situace na trzích fond prozatím nevyužil ke zvýšení zainvestovanosti a drží si dál mírné podvážení.

Tým portfolio manažerů  
Erste Asset Management

## Důležité upozornění

Tento materiál nepředstavuje investiční doporučení ani investiční poradenství dle příslušných právních předpisů. Všechny uvedené informace jsou pouze informativní a nezávazné. Poskytnuté informace neberou v úvahu konkrétní investiční cíle, finanční situaci a další individuální podmínky investorů. Hodnota investice a příjem z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena plná návratnost původně investované částky. Předchozí výkonnost nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období.

Správcem fondů je Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika. Cena za obstarání koupě a prodeje podílových listů fondu je součástí Ceníku České spořitelny. Další informace, včetně úplných názvů fondů, naleznete ve Statutech fondů a Klíčových informacích pro investory (KIID), které Vám poskytneme ve všech pobočkách České spořitelny a na [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

Tento materiál vytvořila Česká spořitelna, a. s., útvar Wealth Management ve spolupráci s Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika, a byl uvolněn k rozšiřování 26. 3. 2020. Bližší informace o investiční strategii, parametrech produktu a možných rizicích, stejně jako veškeré další případné otázky týkající se investic, Vám rád zodpoví Váš bankéř či investiční specialista.