

Trhy a fondy v kocke „MONEY, MONEY, MONEY“

K dátumu 1.9.2020

Pripravili: Amundi Strategy and Analysis a Marketing tím Amundi CR

Aktuálna situácia na finančných trhoch

- Finančné trhy si leto užili. Pokračovali v tzv. „risk on“ móde, keď predovšetkým akciové trhy posúvali svoje historické maximum stále vyššie.** Americký akciový index S&P 500 uzavrel 1.9.2020 na historickom maxime 3.526,65 bodov, rovnako tak technologický index NASDAQ skončil tesne pod hranicou 12.000 bodov (11.939,67). Práve americké akcie v čele s tými technologickými pomohli svetovým akciám dostať sa od začiatku roka do kladných čísiel (MSCI World index posilnil ku koncu augusta o 3,5%).
- V kontexte ekonomického vývoja ekonomiky, ktorý je najhorší od dôb Veľkej depresie, sa americké akcie skutočne výkonnostne utrhli.** Posúďte sami - S&P 500 je od začiatku roka o viac ako 9% vyššie a od dna korona-krízy z dňa 23.3.2020 je vyššie takmer o 58%. NASDAQ je potom o ďalší level ďalej, od začiatku roka posilnil už o viac ako 33%, pričom od 23.3.2020 dosahuje skvelú výkonnosť 74%.
- Darilo sa taktiež japonským akciám.** Akciový index NIKKEI za posledný mesiac posilnil o 6,6%. Európske akcie posilnili o 3,3% medzimesačne (Eurostoxx 50). Slabšiu výkonnosť zaznamenali v auguste akcie rozvíjajúcich sa trhov (MSCI EM), ktoré posilnili o 1,8%.
- Dlhopisové trhy v priebehu augusta v zásade relaxovali.** Globálne dlhopisy zostali prakticky na svojom (-0,2% medzimesačne). Americké dlhopisy poklesli vo svojich cenách (-0,8%), keď výnos desaťročného amerického dlhopisu vzrástol o 13 bodov na konečných augustových 0,67%, Darilo sa iba dlhopisom rozvíjajúcich sa trhov (+0,5% medzimesačne).
- Komodity:** Zlato mierne v auguste posilnilo o 0,7% od začiatku roka je vyššie o viac ako 30%. Ropa si pripísala 4,4% ale od začiatku roka je stále skoro o 31% nižšie.



Hlavné číslo:

3.527

Širší americký akciový index S&P 500 zakončil koniec prázdnin a začiatok septembra 2020 vo veľkom štýle, keď posunul svoje augustové historické maximum na novú úroveň 3.526,65 bodov.

Silný rast cien amerických akcií je ťahaný predovšetkým technologickými spoločnosťami a reflektuje extrémne uvoľnenú menovú politiku svetových centrálnych bánk.

Hlavné indexy a vybrané ukazovatele

Ukazateľ	Údaj	Výkonnosť	
Akciové indexy	01.09.2020	1 mesiac	YTD
S&P 500	3 526,7	7,8%	9,2%
Eurostoxx 50	3 277,6	3,3%	-12,5%
Nikkei 225	23 138,0	6,6%	-2,2%
MSCI Emerging Markets (D-1)	1 101,5	1,8%	-1,2%
Dlhopisové indexy	31.08.2020	1 mesiac	YTD
Global Aggregate USD - Svet	542,9	-0,2%	6,1%
US Aggregate USD - Amerika	2 377,4	-0,8%	6,9%
BBgBarc Pan Euro Agg - Európa	250,2	-0,7%	1,3%
Czech Republic Bond CZK - ČR	149,8	-0,7%	5,4%
Emerging Markets Agg USD	1 248,4	0,5%	3,2%

Ukazateľ	Údaj	Výkonnosť	
Devízový trh	01.09.2020	1 mesiac	YTD
EUR/CZK	26,2450	0,0%	3,3%
USD/CZK	22,0379	-1,1%	-2,9%
EUR/USD	1,1912	1,1%	6,2%
USD/JPY	105,9600	0,1%	-2,4%
Komodity, volatilita, ďalšie	01.09.2020	1 mesiac	YTD
Ropa (Brent, USD za barel)	45,59	4,4%	-30,9%
Zlato (USD za trojskou uncii)	1 987,72	0,7%	30,5%
Index volatility - VIX	26,12	6,8%	89,6%
Výnos US 10Y dlhopis	0,67	+13pb	-125pb
Rozpätie 10Y (GER vs. ITA)	152,30	-8 bp	-8 bp

V centre ekonomického a finančného diania

Politické aspekty a ich ekonomické dopady

- Pozitívne leto je za nami. Nastupujúca politicky komplikovaná jeseň pred nami. Hlavným politickým príbehom s najväčšou pravdepodobnosťou bude záverečná fáza **kampane pred americkými prezidentskými voľbami, ktoré sa konajú 3. novembra 2020.**
- **Európa sa taktiež bude stretávať s potenciálnymi politickými problémami,** ktoré pravdepodobne upútajú našu pozornosť do konca roka 2020:
 - **Schválenie európskeho fondu pre obnovu** po náročných ekonomických jednaniach je vnímané ako veľmi významný krok pre európsku ekonomiku a finančné trhy (pozitívne hlavne pre euro a zníženie rozpätia kreditných spreadov – úverových rozpätí dlhopisov). **Konečná podoba fondu však nie je stanovená. V zásade musia prebehnúť na úrovni jednotlivých krajín potrebné reformy a príprava projektov tak, aby ich mohli využívať, čo zaberie nejaký čas.**
 - **Brexit** – prechodné obdobie, počas ktorého si Británia môže zachovať prístup na jednotný európsky trh, sa blíži k svojmu koncu (31.decembra 2020). **Jednanie o novej obchodnej dohode sa zatiaľ dostala do slepej uličky.** Dôvodom sú napríklad zabezpečenie rovnakých podmienok v rámci podpísanej dohody, štátna podpora, odvetvie rybolovu atď.. Na konci roka 2019 sme mohli v rámci vyjednávania vidieť patovú situáciu až do poslednej chvíle. Nemožno tak vylúčiť podobný vývoj, ani však „žiadnu dohodu“.
- Popri tomto by mohlo dôjsť k niektorým neočakávaným udalostiam. Medzi ne by mohlo patriť **sociálne napätie plynúce z druhej vlny pandémie a nastavených vládných opatrení,** ktoré by mali opäť silné ekonomické dopady. Taktiež nesmieme nespomenúť **potenciálne zhoršenie geopolitickej situácie na periférii európskeho kontinentu** (najmä súčasné napätie medzi Gréckom a Tureckom).



Vzdelávacie okienko

Zmena tradičnej menovej politiky smerom k vyššej tolerancii inflácie

V predposlednom augustovom týždni revidovala americká centrálna banka (FED) svoju menovú politiku. **Kľúčovou zmenou je prechod na flexibilnú formu cieľovania priemernej inflácie.** Ďalšou dôležitou zmenou je redefinícia cieľa maximálnej úrovne zamestnanosti. Po novom sa FED zameria **na tzv. široký a inkluzívny cieľ maximálnej zamestnanosti.** K dosahovaniu oboch nových cieľov je FED pripravený využívať všetky nástroje menovej politiky.

O čo sa tu jedná? Americká centrálna banka si chce zabezpečiť vyššiu flexibilitu svojej menovej politiky. Podľa FEDu možno po novom zabezpečovať vysokú mieru zamestnanosti, bez toho aby došlo k rýchlemu rastu priemerných cien. Problém je v tom, čo je tá vysoká priemerná inflácia. V praxi si potenciálne budúce správanie FEDu môžeme priblížiť na aktuálnej situácii v ČR. V ČR máme aktuálnu cenovú infláciu na úrovni 3,4%, teda celkom dosť nad cieľom ČNB. ČNB pritom zrazila úrokové sadzby na veľmi nízke úrovne kvôli obavám z negatívnych ekonomických dopadov pandémie. Jednoducho povedané, ČNB sa bojí, že ak vypršia vládne opatrenia, ľudia prídu o prácu, prestanú utrácať a spomalia infláciu. ČNB tak toleruje vyššiu mieru inflácie. **Sporiteľ v českej banke však silno trpí. Reálne sa mu rýchlo znehodnocujú úspory.** ČNB však nízke sadzby obhajuje tým, že inflácia by mala v nasledujúcich mesiacoch zpomaľovať ku svojmu cieľu a v minulosti inflačný cieľ skôr podstrelovala. Takto nejako podobne by sa mohol správať FED v budúcnosti. Samozrejme to platí aj opačným smerom. (FED by mohol držať napríklad vyššie sadzby dlhšiu dobu pri nižšej miere inflácie – tento scénár je však omnoho menej pravdepodobný, pretože by bol pravdepodobne silno negatívne zasiahnutý trh práce, teda druhý cieľ).

Záver: Zdá sa, že centrálné banky rozbehli toleranciu vyššej cenovej inflácie. V ďalšom kroku sa možno dočkáme aj zvýšenia inflačného cieľa, ďalších ciest vedúcich k tolerancii vyššej inflácie. Pre dlhodobého investora je to jasná správa – nemôže nechávať väčšinu svojich ťažko zarobených peňazí vo forme hotovosti alebo bežného účtu, Nezostáva iné ako hľadať riešenie inde (napr. reálnych aktívach).





Ako sú na tom hlavné triedy aktív 6 mesiacov po vypuknutí Covidu?

Keďže je to približne polrok od vypuknutia korona-krízy, je dobré sa pozrieť na **vybrané triedy aktív**. Pozreli sme sa tradične na rozvinuté akciové a rozvíjajúce sa trhy, pozornosť sme zamerali taktiež na dlhopisové trhy, ako rozvinuté, rozvíjajúce sa, tak tie české. Nezabudli sme na ropu, zlato a nehnuteľnosti (byty) v ČR.

Z tabuľky vyplýva niekoľko poznatkov:

- **Dáva zmysel investovať v období krízy**, teda v dobe, kedy médiá referujú o tom najhoršom.
- **Dáva zmysel investovať pravidelne**, hlavne smerom k akciám
- **Dáva zmysel diverzifikovať**, pred 20timi rokmi si technologické akcie prešli extrémnymi poklesmi.
- A konečne v kontexte uvedeného zamyslenia a vzdelávacieho okienka **dáva zmysel sledovať správanie centrálnych bánk a vlád!**

Index či aktívum	Kategorie	Od 23.3.2020	Od začiatku roku	5Y p.a.
Ropa	Komodita	74,2%	-30,9%	-5,7%
Nasdaq	Technologické Akcie	74,0%	33,1%	18,8%
S&P500	Americké Akcie	57,6%	9,2%	11,2%
MSCI World	Svetové Akcie	52,3%	3,5%	6,7%
MSCI EM	Akcie rozvíjajúcich sa trhov	37,1%	-1,2%	4,5%
Nikkei 225	Japonské Akcie	37,0%	-2,2%	2,2%
Eurostoxx 50	Evropské Akcie	31,9%	-12,5%	-2,1%
Zlato	Komodita	24,9%	30,5%	10,9%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate TR	Dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov	19,1%	3,2%	6,0%
BBB Global-Aggregate TR USD	Svetové Dlhopisy	9,3%	6,1%	4,2%
BBB US Agg TR USD	Americké Dlhopisy	5,8%	6,9%	4,3%
Bloomberg Czech Rep Local Sovereign	České dlhopisy	5,4%	5,4%	1,5%
BBB Pan-European Aggregate TR	Evropské Dlhopisy	3,7%	1,3%	2,0%
Nemovitosti ČR (podle CSU)	Nemovitosti ČR - Byty	N/A	N/A	8,5%



A ako sú na tom naše vybrané fondy?

- **Zmiešané stratégie dobre zastupuje rodina fondov Amundi Fund Solution:**
 - **AFS Conservative** v auguste posilnil bežmála o 1 %. **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o 11 %.**
 - **AFS Balanced** je v prebehu augusta vyššie takmer o 2,5 %. **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o viac než 17 %.**
 - **AFS Diversified Growth** je v auguste vyššie o 2,7 %. **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o viac než 13 %.**
 - Hodnotovo zameraná zmiešaná stratégia **First Eagle Amundi International** získala na výkonnosti 2,2 %. **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o viac než 24 %.**
- V rámci dlhopisových fondov nereflektoval vývoj na globálnych dlhopisových trhoch **Amundi Funds Global Aggregate Bond**. V mesiaci august posilnil o 1,68 %. **Od začiatku roka je prakticky na svojom (-1,47 %).** **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o viac než 11%.**
- Akciové fondy skvelo zastupuje CPR Invest **Global Disruptive Opportunities**. Pokračuje v spanilej technologickej vlne. V auguste posilnil o ďalších 4,0 %. **Od začiatku roka je vyššie bežmála o 21 %.** **Od krízového dňa 23.3.2020 je fond vyššie o viac než 56 %.**

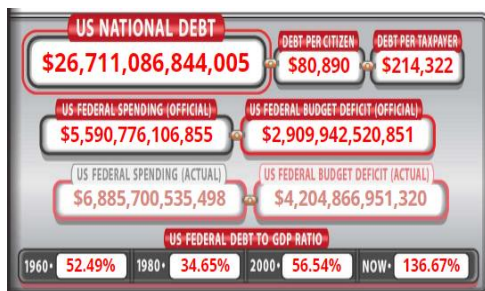
Fond	NAV	Výkonnosť			Fond	NAV	Výkonnosť		
Amundi Fund Solutions - CZK	31.08.2020	1 mesiac	YTD	Od založ.	Vybrané Amundi fondy - CZK	31.08.2020	1 mesiac	YTD	Od založ.
AFS - Conservative	8,55	0,94%	-0,47%	8,64%	CPR Global Disruptive	1 701,63	4,05%	20,49%	70,16%
AFS - Balanced	79,40	2,46%	-1,66%	13,62%	First Eagle Intern Fund	170,12	2,20%	-7,84%	69,31%
AFS - Diversified Growth	62,38	2,70%	-7,69%	13,46%	Global Aggregate Bond	97,40	1,68%	-1,47%	54,31%



Investičné zamyslenie: Viera v súčasné peniaze, resp. dlhy, hory prenáša.

Republikáni či demokrati? Trump vs. Biden? České a slovenské stávkové kancelárie vypisujú stávky na to, kto sa stane budúcim prezidentom USA v jesenných voľbách. Môžete si tiež staviť. Kyvadlo sa vo svetle posledných udalostí môže prikloniť na akúkoľvek stranu. Asi tak, akoby ste tipovali, že na konci roka budú akcie vyššie, ako sú aktuálne, alebo nižšie, ako sú teraz. Kto v skutočnosti zvíťazí? **Odpoveď je jednoduchá – Pravdepodobne to budú peniaze! MONEY!**

Prečo? Je to jednoduché, existuje hypotéza, že v súčasnom politickom usporiadaní vyspelých ekonomík vyhrá ten, kto sľúbi svojim voličom najviac. V tomto systéme politik premýšľa jednoducho, pokiaľ nič nesľúbi (dôchodky, ochranu pred covid, ...), nevyhrá voľby. Podľa tejto hypotézy by sa logika uvažovania politických strán mohla popísať nasledovne: „nesľúbíš nič, nemáš moc, sľúbíš veľa, máš deficit“. **Objektívne je jasné, že limitom sľubov a následných príspevkov sú deficity. Môžeme považovať deficity a z nich ďalej plynúce dlhy za brzdu súčasnej politiky?**



Sedliacky rozum by povedal áno. Nie je možné rozdávať do nekonečna. Prax je zatiaľ trochu iná, hranica pre zadlžovanie a sľubovanie je vlastne dosť vzdialená. V dnešnom svete je totiž možné to, že dlhy vlád jednoducho nakúpi centrálna banka. Politici to pravdepodobne pochopili. Keďže sa cenová inflácia (index spotrebitelských cien) pohybuje vo vyspelom svete na relatívne nízkych úrovniach, **tak to vyzera, že dlhy nikoho nezaujímajú.** V USA sa júlová inflácia pohybovala na úrovni 1%. V Japonsku to bolo 0,3% a v eurozóne sa v auguste 2020 inflácia dostala dokonca do záporných čísel (-0,2 %).

Záver: dlhová stimulácia ekonomík, zdá sa, nabrala obrie rozmery a nevyzerá to, že by niekoho veľmi trápila. Ostatne vidíme to taktiež v ČR, kde deficit štátneho rozpočtu dosiahol v auguste historických 230 mld. Kč. **Na infláciu je tak poriadne zarobené. Žiadny investor sa nemôže spoľahnúť na tradičné „bezpečné“ aktíva v dobe pretrvávajúcich extrémne nízkych sadziieb!**

Zdroj: US Debt Clock. <https://www.usdebtclock.org/>. Online: 10:20. 2.9.2020.

Právne upozornenie

Uvedené informácie nepredstavujú ponuku, poradenstvo, investičné odporúčanie ani analýzu investičných príležitostí zo strany ktorejkoľvek spoločnosti zo skupiny AMUNDI. Predchádzajúca ani očakávaná budúca výkonnosť nezaručuje skutočnú výkonnosť v budúcom období. Pred investíciou by mal klient uskutočniť vlastnú analýzu rizík z hľadiska právnych, daňových a účtovných konzekvencií a toho, či jeho profil korešponduje so stanoveným cieľovým trhom bez toho, aby sa výlučne spoliehal na informácie v tomto dokumente. Hodnota investície a príjem z nej môže stúpať i klesať a nie sú zaručené ako návratnosť investovanej čiastky, tak ani prípadné vyplatenie dividendy. U dividendových tried rozhodne alebo nerozhodne o vyplatení dividendy za príslušné obdobie predstavenstvo, a to s prihliadnutím na výsledky hospodárenia fondu. Výnos pri cudzomenových investičných nástrojoch môže kolísať v dôsledku výkyvov menového kurzu. Zdanenie závisí vždy na osobných pomeroch zákazníka a môže sa meniť. Úplné názvy podielových fondov, detailný prehľad výkonnosti, informácie o rizikách, vrátane rizík vyplývajúcich zo zamerania na private equity investície, a ďalšie informácie sú zverejnené v slovenskom jazyku (Amundi SK) alebo anglickom jazyku (Amundi AM) na www.amundi.sk v štatútoch fondov, oznámeniach kľúčových informácií alebo prospektoch fondov. Bližšie informácie získate na infosk@amundi.com alebo www.amundi.sk. Uvedené informácie reflektujú názor Amundi, sú považované za spoľahlivé, avšak nie je garantovaná ich úplnosť, presnosť alebo platnosť. Žiadna zo spoločností zo skupiny AMUNDI (vrátane CPR a First Eagle) neprijíma žiadnu priamu, ani nepriamu zodpovednosť, ktorá by mohla vzniknúť v dôsledku použitia informácií uvedených v tomto materiáli. Uvedené spoločnosti nie je možné akýmkoľvek spôsobom vyzývať k zodpovednosti za akékoľvek rozhodnutia alebo za akúkoľvek investíciu zrealizovanú na základe informácií uvedených v tomto materiáli. Informácie uvedené v tomto materiáli nebudú kopírované, reprodukované, upravované, prekladané alebo šírené medzi tretie osoby bez predchádzajúceho písomného súhlasu ani medzi subjekty v akejkoľvek krajine alebo jurisdikcii, ktoré by vyžadovali registráciu ktorejkoľvek spoločnosti zo skupiny Amundi alebo ich produktov v tejto jurisdikcii, alebo v ktorých by mohla byť považovaná za nezákonnú. Tieto materiály neboli schválené regulátorom finančného trhu. Tieto materiály nie sú určené americkým osobám a nie sú zamýšľané pre zoznámenie alebo použitie akoukoľvek osobou, či už ide o kvalifikovaného investora, alebo nie, z akejkoľvek krajiny alebo jurisdikcie, ktorej zákony alebo predpisy by takéto zdieľanie alebo použitie zakazovali.

