

Aktuální komentář k situaci na Ukrajině

10. 03. 2022

1 AKTUÁLNÍ VÝVOJ NA TRZÍCH

Volatilita a bezpečná aktiva (státní dluhopisy a zlato)

Druhý týden konfliktu na Ukrajině se opět nesl ve znamení zvýšení volatility na finančním trhu. Akcie zaznamenaly pokles napříč všemi trhy. Zvýšená poptávka po bezpečných aktivech (safe-heaven) dočasně stlačila výnos amerických desetiletých státních dluhopisů na 1,7 %, než se v souvislosti s rostoucími inflačními tlaky vrátil na 1,9 %. Zlato si drželo svou cenu a krátce se i pohybovalo nad úrovní 2000 USD za unci. **Pokud jde o trh jako celek, tak nejistota zůstává velmi výrazná.**



Pokrok ve vyjednávání

Po několika kolech jednání se konverzace na válečné frontě přesunula k ruským požadavkům ohledně separatistických oblastí Donbasu a Krymu. Rychlé řešení konfliktu je však v této fázi nepravděpodobné. **Pozornost trhu se v této situaci obrací k makroekonomickým výhledům a možným scénářům.**



2 EKONOMICKÝ VÝHLED

Základní ekonomické ukazatele – růst a inflace

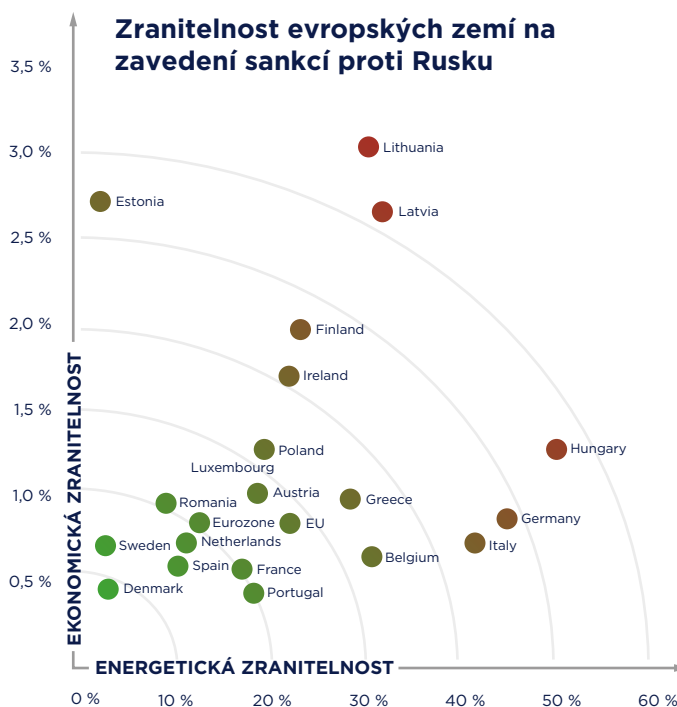
Konflikt bude mít dopad na ekonomický růst a inflaci, zejména prostřednictvím vyšších cen energií a potravin. Z tohoto důvodu jsme **snížili prognózu globálního růstu a zvýšili inflační očekávání pro 2022**. Přestože je stále obtížné předvídat, jak krize ovlivní základní makroekonomické ukazatele, očekáváme, že inflace v eurozóně zůstane v průběhu roku trvale vysoká, zejména u energií a potravin, což negativně ovlivní poptávku i nabídku. **Celkově jsme pro letošní rok snížili odhad globálního růstu na rozmezí 3,3-3,7 % (snížení o 0,5 procentního bodu).**

Odhad míry inflace jsme navýšili jak v regionech rozvíjejících se trhů (emerging markets), tak i rozvinutých trhů (přibližně o 0,5 p.b. v průběhu roku 2022). **Inflaci v eurozóně nyní vidíme v rozmezí 4,5-5,8 % a v USA v roce 2022 na úrovni 5,7-6 %**. Nejnižší pásmo naší prognózy růstu v EU navíc odpovídá stagflačnímu scénáři, nebo dokonce dočasné recesi. Mezi jednotlivými zeměmi však existuje mnoho rozdílů, a to jak na úrovni jejich energetické nezávislosti, tak na jejich zranitelnosti vůči vedlejším účinkům sankcí.

Čína nad očekáváním

Pozitivnější zprávou je, že čínská ekonomika by měla i nadále podporovat globální růst. Země zahájila nový cyklus uvolňování měnové politiky pro rok 2022, na rozdíl od ostatních ekonomik, které začaly měnovou politiku utahovat. Minulý víkend čínské úřady vyhlásily cílové tempo ekonomického růstu pro letošní rok ve výši 5,5 % (nad naším původním očekáváním).

Zranitelnost evropských zemí na zavedení sankcí proti Rusku



Zdroj: Amundi Institute, Eurostat, OECD, World Bank. Data are as of 2 March 2022. Economic vulnerability is measured as the share of country gross value added in Russian domestic demand and exports. Energy dependence on Russia is measured as the share of imports of natural gas, oil and solid fuels from Russia over total imports, weighted by each country's energy dependence.

3

AKCIOVÝ TRH BY JIŽ MOHL BÝT Z NEJHORŠÍHO VENKU

Současné poklesy na akciových trzích ovlivnily následující události:

1. Lednový výprodej z maxim dosažených počátkem měsíce byl způsoben **údaji o inflaci a následnou změnou měnové politiky**. První část výprodeje tedy byla spíše normalizací, která již byla ve hře po výjimečném (konci) roku 2021.
2. **V únoru a březnu zasáhl rusko-ukrajinský konflikt** eurozónu silněji než USA. Současné celkové poklesy (kolem -12 %) odpovídají výrazné korekci rizikových aktiv.

Většina špatných zpráv je již pravděpodobně zahrnuta v cenách aktiv, ale samozřejmě bude hodně záležet na dalším vývoji konfliktu. Vzhledem ke zpomalení ekonomického růstu a růstu inflace a za předpokladu, že nedojde k dalšímu zhoršení (což je v této fázi nejpravděpodobnější scénář), jsou současné úrovně na trzích přiměřené. Avšak v případě, že dojde ke snížení zisků firem (převážně v eurozóně), tak je možné počítat s dalším poklesem akciových cen.

Největší otazníky se tedy v podstatě týkají zisků firem a jejich možného výrazného poklesu. Domníváme se, že v Evropě by ziskovost firem měla být revidována směrem dolů více než v USA, z důvodu očekávání silnějšího ekonomického růstu v Severní Americe.

- Na pozadí odhadovaného amerického ekonomického růstu nad 3 %, očekáváme růst akciové ziskovosti v rozmezí 0-8 %.
- Očekáváme slabší růst v Evropě, z tohoto důvodu růst zisků evropských společností se podle nás bude pohybovat mezi -5 % a +5 %.

Nejnepříznivější scénář hluboké poklese zisků spojený s hospodářskou recesí, jako byla finanční krize v letech 2007-08, je podle našeho názoru málo pravděpodobný, i když ne nemožný, pokud by ukrajinský konflikt přerostl ve vážnou globální energetickou krizi. V takovém případě by se trhy nacházely v polovině bolestivého medvědího trhu.

4

SHRNUTÍ A KLÍČOVÉ ZÁVĚRY

- **Ekonomický výhled se zhoršil a hlavní scénář je nyní méně příznivý, s nižším očekávaným ekonomickým růstem a vyšší inflací** (v krátkodobém horizontu zejména v Evropě). Navzdory vyšším rizikům dalšího poklesu však nepředpokládáme globální recesi. **Růst Číny by měl pokračovat** a měl by pomoci podpořit globální ekonomiku a být katalyzátorem evropského oživení, jakmile nejhorší krize pomine.
- **Jakékoliv uvolnění na geopolitické úrovni by mohlo vyvolat velmi rychlý růst cen aktiv** (tzv. rally). Pokud tak nedojde k drastickému zhoršení situace, blíží se čas levných nákupů.
- **Volatilita bude i nadále vysoká**, navzdory silným tržním korekcím zachováváme **opatrný přístup a používáme nástroje k zajišťování pozic** (hedging) s cílem chránit portfolia.
- **Na dluhopisových trzích** udržujeme nízkou duraci (především krátkodobé dluhopisy) s cílem snižovat míru kolísání dluhopisových cen. Současně preferujeme kvalitu, abychom předešli případným problémům s likviditou (nemožností adekvátně dluhopisy prodat).
- **V rámci akciové části portfolia** využíváme aktivní přístup a přikláníme se spíše k hodnotovým a defenzivním titulům.

Upozornění:

Uvedené informace nepředstavují nabídku, poradenství, investiční doporučení ani analýzu investičních příležitostí ze strany kterékoli společnosti ze skupiny Amundi. Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu. V rámci tohoto dokumentu nebyly vyhodnocovány cílové trhy pro uvedené produkty. Hodnota investice a příjem z ní, může stoupat i klesat a nejsou zaručeny jak návratnost investované částky, tak ani případné vyplacení dividendy. U dividendových tříd rozhodne nebo nerozhodne o vyplacení dividendy za příslušné období představenstvo, a to s přihlédnutím k výsledkům hospodaření fondu. Výnos u cizoměnových investičních nástrojů může kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Zdanění závisí vždy na osobních poměrech zákazníka a může se měnit. Úplné názvy podílových fondů, detailní přehled výkonnosti, informace o rizicích, včetně rizik vyplývajících ze zaměření na private equity investice, a další informace jsou zveřejněny v českém (Amundi CR) nebo anglickém jazyce (Amundi AM) na www.amundi.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na infocr@amundi.com nebo www.amundi.cz. Uvedené informace reflektují názor Amundi, jsou považovány za spolehlivé, nicméně není garantována jejich úplnost, přesnost nebo platnost. Žádná ze společností ze skupiny Amundi nepřijímá žádnou přímou ani nepřímou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. Uvedené společnosti není možné volat jakýmkoli způsobem k odpovědnosti za jakékoli rozhodnutí nebo za jakoukoli investici učiněnou na základě informací uvedených v tomto materiálu. Informace uvedené v tomto materiálu nebudou kopírovány, reprodukovány, upravovány, překládány nebo rozšiřovány mezi třetí osoby bez předchozího písemného souhlasu ani mezi subjekty v jakékoli zemi nebo jurisdikci, které by vyžadovaly registraci kterékoli společnosti ze skupiny Amundi nebo jejich produktů v této jurisdikci, nebo ve kterých by mohla být považována za nezákonnou. Tyto materiály nebyly schváleny regulátorem finančního trhu. Tyto materiály nejsou určeny americkým osobám a nejsou zamýšleny pro seznámení nebo použití jakoukoli osobou, ať již se jedná o kvalifikovaného investora, či nikoli, z jakékoli země nebo jurisdikce, jejichž zákony nebo předpisy by takového sdělení nebo použití zakazovaly.