Důvěru je třeba si získat

Amundi ASSET MANAGEMENT

Trhy a fondy v kostce

„MONEY, MONEY, MONEY“

K datu 1.9.2020

Připravili: Amundi Strategy and Analysis a Marketing tým Amundi CR

Aktuální situace na finančních trzích

- **Finanční trhy si léto užily. Pokračovaly v tzv. „risk on“ modu, kdy především akciové trhy posouvaly svá historická maxima stále výše.** Americký akciový index S&P 500 uzavřel 1.9.2020 na historickém maximu 3.526,65 bodů, stejně tak technologický index NASDAQ skončil těsně pod hranicí 12.000 bodů (11.939,67). Právě americké akcie v čele s těmi technologickými pomohly světovým akciím dostat se od začátku roku do kladných čísel (MSCI World index posílil ke konci srpna o 3,5 %).
- **V kontextu ekonomického vývoje ekonomiky, který je nejhorší od dob Velké deprese, se americké akcie skutečně výkonnostně utrhly.** Posuďte sami – S&P 500 je od začátku roku o více než 9 % výše a od dna koronavirové krize ze dne 23.3.2020 je výše téměř o 58 %. NASDAQ je poté o další level dále, od začátku roku posílil již o více než 33 %, přičemž od 23.3.2020 dosahuje skvělé výkonnosti 74 %.
- **Dařilo se také japonským akciím.** Akciový index NIKKEI za poslední měsíc posílil o 6,6 %. Evropské akcie posílily o 3,3 % meziměsíčně (Eurostoxx 50). Slabší výkonnost zaznamenaly v srpnu akcie rozvíjejících se trhů (MSCI EM), které posílily o 1,8 %.
- **Dluhopisové trhy v průběhu srpna v zásadě relaxovaly.** Globální dluhopisy zůstaly prakticky na svém (-0,2 % meziměsíčně). Americké dluhopisy poklesly ve svých cenách (-0,8 %), když výnos desetiletého amerického dluhopisu vzrostl o 13 bodů na konečných srpnových 0,67 %. Dařilo se pouze dluhopisům rozvíjejících se trhů (+0,5 % meziměsíčně).
- **Komodity:** Zlato mírně v srpnu posílilo o 0,7 %, od začátku roku je výše o více než 30 %. Ropa si připsala 4,4 %, ale od začátku roku je stále téměř o 31 % níže.

Hlavní číslo:

3.527

Širší americký akciový index S&P 500 zakončil konec prázdnin a začátek září 2020 ve velkém stylu, když posunul své srpnové historické maximum na novou úroveň 3.526,65 bodů.

Silný růst cen amerických akcií je tažen především technologickými společnostmi a reflektuje extrémně uvolněnou měnovou politiku světových centrálních bank.

Hlavní indexy a vybrané ukazatele

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Akciové indexy	**01.09.2020**	**1 měsíc**	**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%
Dluhopisové indexy	**31.08.2020**	**1 měsíc**	**YTD**
Global Aggregate USD - Svět	542,9	-0,2%	6,1%
US Aggregate USD - Amerika	2 377,4	-0,8%	6,9%
BBgBarc Pan Euro Agg - Evropa	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%

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Devizový trh	**01.09.2020**	**1 měsíc**	**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, další	**01.09.2020**	**1 měsíc**	**YTD**
Ropa (Brent, USD za barel)	45,59	4,4%	-30,9%
Zlato (USD za trojskou unci)	1 987,72	0,7%	30,5%
Index volatility - VIX	26,12	6,8%	89,6%
Výnos US 10Y dluhopis	0,67	+13pb	-125pb
Rozpětí 10Y (GER vs. ITA)	152,30	-8 bp	-8 bp

KB Amundi ASSET MANAGEMENT

V centru ekonomického a finančního dění

Politické aspekty a jejich ekonomické dopady

- Pozitivní léto je za námi. Nastupující politicky komplikovaný podzim před námi. Hlavním politickým příběhem s největší pravděpodobností bude závěrečná fáze **kampaně před americkými prezidentskými volbami, které se konají 3. listopadu 2020**.
- **Evropa se také bude potýkat s potenciálními politickými problémy**, které pravděpodobně upoutají naši pozornost do konce roku 2020:
  - **Schválení evropského fondu pro obnovu** po náročných politických jednáních je vnímáno jako velmi významný krok pro evropskou ekonomiku a finanční trhy (pozitivní zejména pro euro a snížení rozpětí kreditních spreadů - úvěrových rozpětí - dluhopisů). **Konečná podoba fondu však není stanovena. V zásadě musí proběhnout na úrovni jednotlivých zemí potřebné reformy a příprava projektů tak, aby jej mohly využívat, což nějaký čas zabere.**
  - **Brexit** – přechodné období, během něhož si Británie může zachovat přístup na jednotný evropský trh, se blíží ke svému konci (31. prosince 2020). **Jednání o nové obchodní dohodě se prozatím dostala do slepé uličky.** Důvodem jsou například zajištění rovných podmínek v rámci podepsané dohody, státní podpora, odvětví rybolovu atd. Na konci roku 2019 jsme mohli v rámci vyjednávání vidět patovou situaci až do poslední chvíle. Nelze tedy vyloučit podobný vývoj, ani však „žádnou dohodu".
- Vedle těchto by mohlo dojít k některým neočekávaným událostem. Mezi ně by mohlo patřit **sociální napětí plynoucí z druhé vlny pandemie a nastavených vládních opatření**, které by měly opět silné ekonomické dopady. Nesmíme ani opomenout **potenciální zhoršení geopolitické situace na periferii evropského kontinentu** (zejména současné napětí mezi Řeckem a Tureckem).

Česká ekonomická data – smutný pohled pro ekonoma

- **Česká ekonomika poklesla ve druhém čtvrtletí o 11 %,** což je nejhorší výsledek od vzniku ČR.
- Vedle toho se **červencová česká cenová inflace dostala neočekávaně krátkodobě výše na 3,4 %**.

Vzdělávací okénko

Změna tradiční měnové politiky směrem k vyšší toleranci inflace

V předposledním srpnovém týdnu revidovala americká centrální banka (FED) svou měnovou politiku. **Klíčovou změnou je přechod na flexibilní formu cílování průměrné inflace**. Další důležitou změnou je redefinice cíle maximální úrovně zaměstnanosti. Nově se FED zaměří **na tzv. široký a inkluzivní cíl maximální zaměstnanosti.** K dosahování obou nově cílů je FED připraven využívat všechny nástroje měnové politiky.

O co se tu hraje? Americká centrální banka si chce zajistit vyšší flexibilitu své měnové politiky. Podle FEDu lze nově zajišťovat vysokou míru zaměstnanosti, aniž by přitom nedošlo k rychlému růstu průměrných cen. Problém je v tom, co je ta vysoká průměrná inflace? V praxi si potenciální budoucí chování FEDu můžeme přiblížit na aktuální situaci v ČR. V ČR máme aktuální cenovou inflaci na úrovni 3,4 %, tedy celkem dost nad cílem ČNB. ČNB přitom srazila úrokové sazby na velmi nízké úrovně kvůli obavám z negativních ekonomických dopadů pandemie. Jednoduše řečeno, ČNB se bojí, že až vyprchají vládní opatření, lidé přijdou o práci, přestanou utrácet a zpomalí inflace. ČNB tak toleruje vyšší míru inflace. **Střadatel v české bance však silně trpí. Reálně se mu rychle znehodnocují úspory.** ČNB však nízké sazby obhajuje tím, že inflace by měla v následujících měsících zpomalovat ke svému cíli a v minulosti inflační cíl spíše podstřelovala. Takto nějak podobně by se mohl chovat FED v budoucnu. Samozřejmě to platí i opačným směrem (FED by mohl držet například vyšší sazby delší dobu při nižší míře inflace – tento scénář je však mnohem méně pravděpodobný, protože by pravděpodobně byl silně negativně zasažen trh práce, tedy druhý cíl).

Závěr: Zdá se, že centrální banky rozjely toleranci vyšší cenové inflace. V dalším kroku se možná dočkáme i zvýšení inflačního cíle dalších cest vedoucích k toleranci vyšší inflace? Pro dlouhodobého investora je to jasné sdělení – nemůže nechávat většinu svých těžce vydělaných peněz ve formě hotovosti či běžného účtu. Nezbývá než hledat řešení jinde (př. v reálných aktivech).

Jak si stojí hlavní třídy aktiv 6 měsíců po vypuknutí Covidu?

Jelikož je to přibližně půl roku od vypuknutí koronavirové krize, je dobré si udělat malé ohlédnutí na **vybrané třídy aktiv.** Podívali jsme se tradičně na rozvinuté akciové a rozvíjející se trhy, pozornost jsme zaměřili také na dluhopisové trhy, jak rozvinuté, rozvíjející se, tak ty české. Nezapomněli jsme na ropu, zlato a nemovitosti (byty) v ČR.

Z tabulky vyplývá několik poznatků:

- **Dává smysl investovat v době krize**, tedy v době, kdy média referují o tom nejhorším.
- **Dává smysl investovat pravidelně**, hlavně směrem k akciím.
- **Dává smysl diverzifikovat**, před 20ti lety si technologické akcie prošly extrémními poklesy.
- A konečně v kontextu uvedeného zamyšlení a vzdělávacího okénka **dává smysl sledovat chování centrálních bank a vlád!**

Index či aktivum	Kategorie	Od 23.3.2020	Od začátku 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	Světové Akcie	52,3%	3,5%	6,7%
MSCI EM	Akcie rozvíjejících se trhů	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	Dluhopisy rozvíjejících se trhů	19,1%	3,2%	6,0%
BBB Global-Aggregate TR USD	Světové Dluhopisy	9,3%	6,1%	4,2%
BBB US Agg TR USD	Americké Dluhopisy	5,8%	6,9%	4,3%
Bloomberg Czech Rep Local Sovereign	České dluhopisy	5,4%	5,4%	1,5%
BBB Pan-European Aggregate TR	Evropské Dluhopisy	3,7%	1,3%	2,0%
Nemovitosti ČR (podle CSU)	Nemovitosti ČR - Byty	N/A	N/A	8,5%

A jak si stojí naše vybrané fondy?

- **Smíšené strategie dobře zastupuje rodina fondů Amundi Fund Solutions**:
  - **AFS Conservative** v srpnu posílil bezmála o 1 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 11 %.
  - **AFS Balanced** je v průběhu srpna výše téměř o 2,5 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 17 %.
  - **AFS Diversified Growth** je v srpnu výše o 3,87 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 25 %.
  - Dařilo se také našemu unikátnímu akciovému fondu fondů **All Stars Selection**, který v srpnu posílil o 3,3 %, od začátku roku je na svém (+0,22 %) a od založení je výše o 26,4 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 24 %.
  - Hodnotově zaměřená smíšená strategie **First Eagle Amundi International** získala na výkonnosti 3,26 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 36 %.
- V rámci dluhopisových fondů reflektoval vývoj na globálních dluhopisových trzích **Amundi Funds Global Aggregate Bond**. V měsíci srpnu oslabil o mírných 0,21 %. Od začátku roku je prakticky na svém (+0,04 %). Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 11 %.
- Akciové fondy skvěle zastupuje CPR Invest **Global Disruptive Opportunities** pokračuje ve spanilé technologické vlně. V srpnu posílil o dalších 4,3 %. Od začátku roku je výše bezmála o 20 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 56 %.

Fond	NAV	Výkonnost		
Amundi Fund Solutions - CZK	31.08.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
AFS - Conservative	1 297,80	0,94%	0,08%	29,78%
AFS - Balanced	1 277,26	2,49%	-1,34%	56,38%
AFS - Diversified Growth	769,90	3,87%	-2,87%	4,96%

Fond	NAV	Výkonnost		
Vybrané Amundi fondy - CZK	31.08.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
CPR Global Disruptive	15 455,07	4,26%	19,94%	54,55%
First Eagle Intern Fund	2 633,37	3,26%	-3,58%	5,48%
Global Aggregate Bond	2 569,16	-0,21%	0,04%	6,97%

Investiční zamyšlení: Víra v současné peníze, resp. dluhy, hory přenáší?

Republikáni či demokrati? Trump vs. Biden? České a slovenské sázkové kanceláře vypisují kurzy na to, kdo se stane příštím prezidentem USA v listopadových volbách. Můžete si také vsadit. Kyvadlo se ve světle posledních událostí může přiklonit na jakoukoli stranu. Asi tak, jak byste tipovali, že na konci roku budou akcie výše, než jsou aktuálně, nebo níže, než jsou nyní. Kdo ve skutečnosti zvítězí? **Odpověď je jednoduchá – pravděpodobně to budou peníze! MONEY!**

Proč? Je to jednoduché, existuje hypotéza, že v současném politickém uspořádání vyspělých ekonomik vyhraje ten, kdo slíbí svým voličům nejvíce. V tomto systému politik přemýšlí jednoduše, pokud nic neslíbí (důchody, ochranu před covid,…), nevyhraje volby. Podle této hypotézy by se logika uvažování politických stran nechala popsat takto: **„neslíbíš nic, nemáš moc, slíbíš hodně, máš deficity". Objektivně je jasné, že limitem slibů a následných příspěvků jsou deficity? Můžeme považovat deficity a z nich dále plynoucí dluhy za brzdu současné politiky?**

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

Selský rozum by řekl ano. Není možné rozdávat do nekonečna. Praxe je prozatím trochu jiná, hranice pro zadlužování a slibování vlastně je hodně vzdálená. V dnešním světě je totiž možné to, že dluhy vlád jednoduše nakoupí centrální banka. Politici to pravděpodobně pochopili. Jelikož se cenová inflace (index spotřebitelských cen) pohybuje ve vyspělém světě na relativně nízkých úrovních, **tak to vypadá, že dluhy nikoho nezajímají.** V USA se červencová inflace pohybovala na úrovni 1 %. V Japonsku to bylo 0,3 % a v eurozóně se v srpnu 2020 inflace dostala dokonce do záporných čísel (- 0,2 %).

Závěr: dluhová stimulace ekonomik, zdá se, nabrala obřích rozměrů a nevypadá to, že by někoho moc trápila. Ostatně vidíme to také v ČR, kde deficit státního rozpočtu dosáhl v srpnu historických 230 mld. Kč. Na inflaci je tak pořádně zaděláno. Žádný investor se nemůže spolehnout na tradiční „bezpečná" aktiva v době přetrvávajících extrémně nízkých sazeb!

KB Amundi ASSET MANAGEMENT

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 a toho, zda jeho profil koresponduje se stanoveným cílovým trhem, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu. 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 zveřej- něny 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-kb.cz. Uvedené informace reflektují názor Amundi, jsou považovány za spolehlivé, nicméně není garantována jejich úplnost, přesnost nebo platnost. Žádná ze společností ze skupiny Amundi nepřijímají žádnou přímou ani nepřímou odpověd- nost, 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, repro- dukovány, 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 takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.

Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.
Rohanské nábřeží 693/10, 186 00, Praha 8
Tel: +420 800 111 166
www.amundi-kb.cz