

Důvěru
je třeba si získat

Amundi
ASSET MANAGEMENT



AKCIE A DLUHOPISY: RADUJTE SE, VYŠŠÍ SAZBY JSOU TADY

Trhy a fondy v kostce ■ Marketing tým Amundi CR

OBSAH



- 1 Hlavní číslo
- 2 Vývoj na finančních trzích
- 3 Hlavní ekonomické informace
- 4 Výkonnost vybraných amundi fondů
- 5 Vzdělávací okénko: Dluhopisové výnosy a ceny jednoduše
- 6 Investiční zamyšlení: 8.leté výročí devizové intervence

HLAVNÍ ČÍSLO

125

bazických bodů

Dne 4. 11. 2021 bankovní rada České národní banky zvýšila základní úrokovou sazbu (2T repo sazbu) **o 125 bazických bodů.**

Růst o 125 bazických bodů představuje **bezprecedentní skokové zvýšení základních úroků v české ekonomice z 1,50 % na současných 2,75 %.**

ČNB současně rozhodla o zvýšení diskontní sazby na 1,75 % a lombardní sazby na 3,75 %.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

k 16. 11. 2021

UPVEMBER: LISTOPAD BÝVÁ PRO AKCIE POZITIVNÍ MĚSÍC



Historicky pro akciové trhy znamená listopad jeden z nejlepších měsíců. Hlavní akciové indexy to v polovině měsíce potvrzují. Světové a americké akcie se pohybují blízko svých historických maxim, navazují tak na velmi pozitivní říjen a potvrzují výbornou výkonnost od začátku roku.

Světové akcie (MSCI All Country index) jsou od začátku roku (YTD) výše téměř o 18 %. Americké akcie (širším index SP 500) v polovině listopadu přesahují +25 % (YTD). Evropa (Eurostoxx 50) zůstává jen mírně pozadu (plus téměř 24 % YTD). O poznání slabší jsou japonské akcie (index Nikkei 225 je YTD v pluse něco málo přes 8 %). Rozvíjející se trhy pak od začátku roku stagnují (-0,1 % YTD).

AKCIE

DLUHOPISOVÉ VÝNOSY ROSTOU, STÁVAJÍCÍ INVESTOŘI ÚČETNĚ TRPÍ



Vyšší inflační očekávání směřují investory k vyšším úrokovým sazbám. Výnos amerického desetiletého dluhopisu je od začátku roku výš o 72 bb. **Dluhopisoví investoři ve srovnání s těmi akciovými trpí, dluhopisové indexy jsou od začátku roku v mínusu.**

Ukázkovým příkladem je vývoj na dluhopisovém trhu v ČR. ČNB skokově poslala úrokové sazby vzhůru (viz hlavní číslo). Na růst úrokových sazeb velmi negativně reagují ceny dluhopisů. **České dluhopisy (S&P CR Sovereign Bond) tak od začátku roku oslabily o více než 8 % (-2,2 % m/m).**

BONDY

ROPA NA VÝSLUNÍ, ZNOVUZROZENÍ ZLATA A SMÍŠENÝ VÝVOJ ČESKÉ KORUNY



Nejvýkonnější tradičním aktivem je ropa. Barel ropy Brent posílil od začátku roku téměř o 60 %. Během posledního měsíce se dařilo zlatu, které posílilo o 4,7 % a téměř smazalo ztráty od začátku roku.

Na měnovém trhu se od začátku roku pohybuje česká koruna smíšeně. Zatímco oproti euru, díky růstu českých úrokových sazeb, posílila téměř o 4 %, oproti dolaru je naopak o více než 3 % slabší.

OSTATNÍ

KLÍČOVÉ INDEXY A VYBRANÉ UKAZATELE

Ukazatel	Údaj	Výkonnost		Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Akciové indexy	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD	Kryptoaktiva a Devizový trh	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD
Svět - MSCI All Country	758,86	4,40 %	17,60 %	Bitcoin	60 161,25	-1,20 %	107,90 %
USA - S&P 500	4 700,90	5,10 %	25,20 %	Ethereum	4 216,37	10,10 %	466,50 %
Technologie - Nasdaq (US)	16 309,77	7,70 %	26,50 %	EUR/CZK	25,23	-0,60 %	-3,80 %
Evropa - Eurostoxx 50	4 401,49	5,20 %	23,90 %	USD/CZK	22,17	1,30 %	3,30 %
Japonsko - Nikkei 225	29 688,33	2,10 %	8,20 %	EUR/USD	1,14	-1,90 %	-7,00 %
Rozvíjející se trhy - MSCI Emer. M.	1 290,55	1,90 %	-0,10 %	USD/JPY	114,68	0,70 %	11,10 %

Ukazatel	Údaj	Výkonnost		Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Dluhopisové indexy	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD	Komodity, volatilita, další	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD
Svět - S&P Global Dev Agg Ex-Col	226,4	-0,90 %	-5,60 %	Ropa (Brent, USD za barel)	82,26	-3,10 %	59,00 %
USA - S&P U.S. Agg Bond Index	221,1	-0,30 %	-1,70 %	Zlato (USD za trojskou uncí)	1 850,51	4,70 %	-2,50 %
Eurozóna - S&P Eurozone SBI	242,4	0,30 %	-2,30 %	Index volatility - VIX	16,37	3,20 %	-28,00 %
S&P CR Sovereign Bond Index	106,8	-2,20 %	-8,50 %	Výnos amerického 10Y dluhopisu	1,64	+7 bb	+72 bb
S&P Global Emerg Sov Inflation	624,5	-1,50 %	-6,70 %	Výnos německého 10y dluhopisu	-0,24	-8 bb	+34 bb

Zdroj: Bloomberg, Amundi. Vlastní výpočty.

HLAVNÍ EKONOMICKÉ INFORMACE

JE LIBO INFLAČNÍ ŠESTKU?

Svět obchází inflační strašidlo. Říjnová inflační čísla totiž překvapovala. Nad pomyslnou šestku se dostaly spotřebitelské ceny v USA (v říjnu meziročně +6,2 %). Naposledy byla inflace takto vysoko v roce 1991. Pozadu bohužel nezůstávají spotřebitelské ceny ani v české ekonomice. Česká cenová inflace se v říjnu dostala na nejvyšší hodnoty od roku 2008, když ze spodu lízala 6% hranici. Slovinci pak trpí více než 5% inflací a Němci se opět nečekaně dostali k 5 %.

Hlavní důvody hledejme na nabídkové i poptávkové straně. Nabídka zboží a služeb je ovlivňována problémy v dodavatelsko-odběratelských řetězcích (nejdou čipy do aut). Poptávka, ztělesňovaná především domácnostmi, je dotována fiatem, resp. nížím nekrytými prostředky, které vlády a centrální banky pumpují do ekonomiky v rámci různých proticovidových opatření.



6,2 %



5,8 %



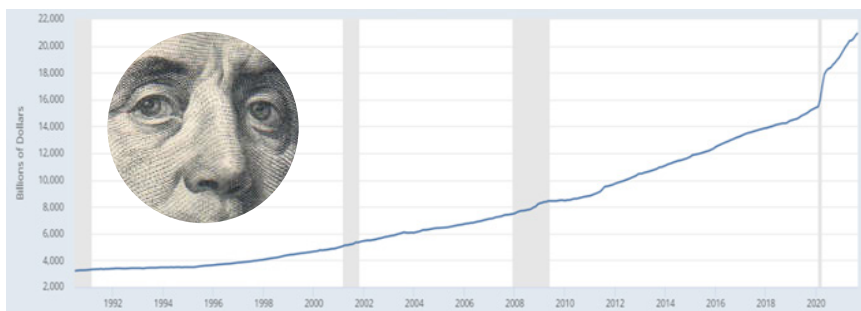
5,1 %



4,8 %



AMERICKÁ CENOVÁ INFLACE MŮŽE DÁLE RŮST, PENĚŽNÍ NÁBOJE JSOU PŘIPRAVENÉ



Finanční trhy reagovaly na americkou inflaci relativně klidně. Důvodem je převládající očekávání, že jde pouze o dočasné inflační tlaky, které zase brzo odezní. Investoři se tedy spíše domnívají, že americký FED na prosincovém zasedání nebude zásadně zrychlovat cyklus zvyšování úrokových sazeb.

Na druhou stranu množství amerických dolarů v americké ekonomice stále silně roste. **Oproti předcovidovému období se měnový indikátor M2, které reprezentuje množství peněz v americké ekonomice vzrostl o více než 35 %** (viz obrázek). Američané tak mají za co utrácet jak na finančních trzích, tak v samotné reálné ekonomice.



Při průměrné roční 5% inflaci ztratíte za 20 let více než 60 % úspor v hotovosti (ze 100.000 Kč vám zbude jen 37.689 Kč)! Tak doufejme, že inflace bude nižší.

OČEKÁVANÉ EKONOMICKÉ UDÁLOSTI

14. a 15. prosince zasedání Měnového výboru americké centrální banky (FED) – bedlivě se očekává výhled na úrokové sazby.

16. prosince zasedání Rady guvernérů Evropské centrální banky (ECB) – bedlivě se očekává informace k inflaci a nákupu dluhopisů.

22. prosince poslední měnově-politické zasedání ČNB – trh očekává, že ČNB zvedne úrokové sazby o dalších min. 50 bb.

KOMENTÁŘ K VÝKONNOSTI VYBRANÝCH FONDŮ*

Amundi Fund Solutions	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD	Od založ.	Vybrané fondy - CZK	16. 11. 2021	1 měsíc	1 YTD	Od založ.
AFS - MA Sustainable Future	915,95	2,04 %	8,73 %	24,87 %	KBI Water fund	13,85	4,70 %	23,40 %	38,54 %
AFS - Conservative	1 411,84	1,61 %	4,81 %	41,18 %	CPR Global Disruptive Opp	21 117,57	4,72 %	15,60 %	111,18 %
AFS - Balanced	1 505,22	2,62 %	12,10 %	84,29 %	Polen Capital Global Growth	1 192,67	4,50 %	17,52 %	23,46 %
AFS - Sustainable Growth	915,95	2,04 %	8,73 %	24,87 %	First Eagle International Fund	3 111,09	1,87 %	10,95 %	24,62 %
Amundi CR All Star Selection	1,5558	3,20 %	15,53 %	55,58 %	KB PSA 5D - Dividendová	1,45	1,63 %	15,15 %	45,41 %

AFS Multi-Asset Sustainable Future fond, který je v naší nabídce od července 2020 a který silně reflektuje investiční, spíše konzervativní, strategii odpovědného investování posílil od začátku roku o více než 8 %!

AFS Conservative od začátku roku získal již téměř 5 %. AFS Balanced pak za stejné období posílil o více než 12 % a konečně nově přejmenovaný AFS Sustainable Growth posiluje YTD téměř o 9 %.

V Praze spravovaný akciový fond **Amundi CR All Star Selection** posiluje od začátku roku o více než 15 %.

**Výkonnost
vlajkových
smíšených fondů
z rodiny Amundi
Fund Solutions
pokračuje na
pozitivní vlně!**

**Výkonnost námi
vybraných nejen
tematicky zamě-
řených fondů
předvádí parádní
jízdu. Žádný
z nich nemá
výkonnost
pod 10 % od
zač. roku.**

KBI Water fund od začátku roku posiluje o více než 23 %. Tématika vody a vodního hospodářství se v letech 2020 a 2021 opět dostala do hledáčku investorů. **CPR Global Disruptive Opportunities** je od začátku roku výše o více než 15 %. Disruptivní technologie jsou, po útlumu na začátku 2021, zpět. Od založení je +111 %.

Polen Capital Global Growth potvrzuje dobrou růstově orientovanou výkonnost a od začátku roku posiluje o více než 17 %. **First Eagle International** předvádí spíše nudnější, ale o to dlouhodobě stabilnější, výkonnost. Od začátku roku je výše téměř o 11 %.

V Praze spravovaná **KB Privátní správa aktiv 5D - Dividendová** se na hodnotově orientované vlně přehoupla svou výkonností přes 15 %, měřeno také od začátku roku.

FONDOVÉ PŘEKVAPENÍ: AMUNDI CR STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Střední a východní Evropa se v roce 2021 opět po čase setkala s velkým zájmem investorů. Stejnojmenný Amundi fond z toho silně profituje, od začátku roku posílil o více než 21 % (od založení pak +19,23 %).

Fond aktuálně drží pod správou téměř 600 milionů CZK. V portfoliu převažují akcie ze sektoru financí, které by měly těžit z rostoucích úrokových sazeb. Hlavní pozice tvoří právě banky – **maďarská OTP bank, rakouská Erste a polská PKO. Mezi TOP 10 patří i český ČEZ a Komerční banka.**

Detaily a komentář portfolio manažera v měsíčním komentáři [zde](#).



*Zdroj: Amundi.cz, k datu 15. a 16. 11. 2021. Historické výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích.

VÝNOSY A CENY, CENY A VÝNOSY

Kolikrát jsme slyšeli: „výnosy rostou, ceny padají“ a opačně?

Podívejme se detailněji o co tu jde...

DŮLEŽITÉ POJMY (standardní kuponový dluhopis):

Výnos do splatnosti říká, kolik dostaneme v % ročně, pokud nyní nakoupíme dluhopis za aktuální tržní cenu a držíme jej do jeho splatnosti, a zároveň reinvestujeme veškeré kupony, které z něj získáme.

Tržní cena – dluhopisy se standardně obchodují na dluhopisových trzích (jsou likvidní). Jako majitel dluhopisu oceníte, když budete vědět kolik za něj dostanete, když jej chcete prodat a naopak, kolik musíte dát, abyste jej získali. Je mnoho faktorů, které cenu ovlivňují.

Faktory ovlivňující tržní cenu – v ekonomice a na finančním trhu najdeme plno faktorů, které ovlivňují nabídku a poptávku (a tím cenu) po daném dluhopisu. Nejdůležitější 2 jsou:

- a) schopnost firmy, která dluhopis vydala, celý tento splatit (vrátit vám všechny peníze)
- b) výše tržních úrokových sazeb a výnosů jiných podobných dluhopisů či cenných papírů.

SAZBY, VÝNOSY A TRŽNÍ CENY NA PŘÍKLADU:



Řekněme, že jste si koupili český státní dluhopis s **výnosem do splatnosti 2 % p.a.** za cenu 100 Kč. Vlastně je to podobné, jako byste si uložili peníze v bance na 5 let za úrokovou sazbu 2 %, přičemž získané roční úroky byste okamžitě ukládali. Když byste nesledovali trh a Česka republika by během pěti let nebankrotovala, tak víte, že dostanete 110,4 Kč a radujete se (nesmíte se ale podívat na inflaci).

Pokud budete sledovat na sekundárním trhu, pak budete konfrontováni se změnami jeho tržní ceny, kterou budou primárně ovlivňovat tržní úrokové sazby:

Budou-li se úrokové sazby s podobnými splatnostmi **snížovat** či jiné dluhopisy ponесou nižší výnosy, **řekněme 1 %**, pak ostatní investoři uvidí váš dluhopis a bude se jim líbit, nese 2 %. Budou jej chtít koupit. Za jakou cenu jim jej prodáte? Za to, co jste do toho dali asi ne, protože byste přišli o vyšší výnos, než na trhu, kde je jen 1 %. **Prodáte jim jej dražší, za vyšší cenu!**

Budou-li se úrokové sazby s podobnými splatnostmi **zvyšovat** či jiné dluhopisy ponесou vyšší výnosy, **řekněme 3 %**, pak vy uvidíte, že inde můžete mít 3 %. Budete se chtít dluhopisu zbavit a uložit získané prostředky za vyšší sazbu (výnos). Za jakou cenu od vás ale někdo jiný dluhopis koupí? Za to, co jste do toho dali asi ne, protože by měl jen 2 %, přitom na trhu může mít 3 %. **Koupí jej od vás jediné za nižší cenu!**

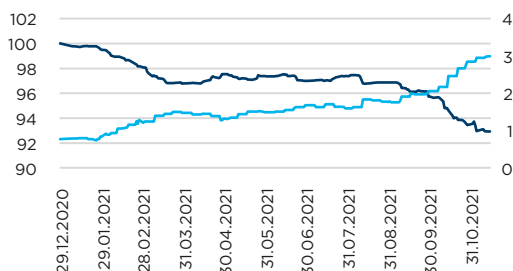
O kolik se zvýší nebo sníží tržní cena vašeho dluhopisu rozhodne tzv. *durace*, jednoduše průměrná doba do splatnosti. Ale to už je na jindy...

PŘÍKLAD - VÝNOSY A VÝKONNOST DLUHOPISOVÉHO FONDU

Graf vpravo ukazuje:

jak se vyvíjela **výkonnost dluhopisového fondu KB dluhopisový, který nakupuje české státní dluhopisy (ceny dluhopisů),**

pravá osa pak zobrazuje vývoj výnosu pětiletého českého státního dluhopisu.



■ KB dluhopisový - levá osa
■ Výnos CGB 5Y - pravá

Graf zobrazuje období 29. 12. 2020 až 15. 11. 2021.
Zdroj dat: amundi-kb.cz a bloomberg a vlastní výpočty.

7. 11. JSME OSLAVILI 8 LET KURZOVÉHO ZÁVAZKU

Dne 7. 11. 2021 ČNB oslavila osmileté výročí zavedení **tzv. kurzového závazku, někdy nepřesně označovaného jako devizová intervence**. Proč stojí tato událost za připomenutí v této době? Začneme od začátku.



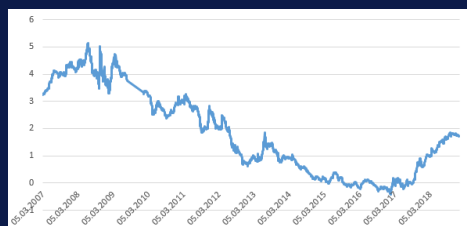
ČNB začala od 7. 11. 2013 využívat tzv. kurzového závazku jako dodatečného, nekonvenčního, nástroje měnové politiky. ČNB v praxi stanovila závazek, kdy česká koruna nesměla vůči euru posílit pod kurz 27. Důvod zavedení byl prozaický a zase, jako dnes, avšak opačně, v tom hrála roli cenová inflace. ČNB totiž v roce 2013 nedosahovala na svůj inflační cíl definovaný na úrovni spotřebitelské inflace ve výši 2 %. ČNB se dokonce obávala deflace, tedy poklesu cen v české ekonomice (v Evropě zuřila dluhová krize, vzpomeňme na Řecko). Současně držela na technické nule úrokové sazby (0,05 %), které slouží jako hlavní nástroj měnové politiky. Ty měly podporovat investice a spotřebu a tak směřovat cenovou inflaci k inflačnímu cíli. Úrokové sazby však nestačily, proto se ČNB rozhodla zdrazit zboží z dovozu, a hlavně podpořit české exportéry výhodnějším vývozem do zahraničí, především Eurozóny. **Právě proto umělé oslabení koruny vůči euru. To mělo tlačit spotřebitelskou inflaci v ČR nahoru, směrem k cíli ČNB.** Centrální banka kurzový závazek ukončila 6. 4. 2017. **S odstupem času se můžeme na kurzový závazek dívat z dvou úhlů pohledu:**

Tradiční ekonomický pohled – ten obhajují samotní centrální bankéři. Např. Prof. Tomšík (tehdejší viceguvernér ČNB) tehdy zmiňoval: „Efekty kurzového závazku pozoruje každý z nás denně. Jsou jimi cenová stabilita, ukotvenost inflačních očekávání a robustní hospodářský růst. Kvantifikovat výnosy cenové stability a porovnat je s náklady v podobě intervencí je však obtížné. Ztráta cenové stability, například z důvodu deflace, je velice nebezpečná. Proto se ČNB stejně jako většina centrálních bank ve vyspělých zemích uchýlila k nekonvenčnímu nástroji, kterým byl v našem případě kurzový závazek. Ten pomohl navrátit inflaci k cíli a obnovil růst ekonomiky. Odhady ukazují, že reálný HDP vzrostl v důsledku kurzového závazku o 2,5 procenta a nominální HDP až o 7 %. Na straně nákladů stojí potenciální ztráty z držby devizových rezerv. Ty jsou však investovány do bezpečných a výnosných instrumentů na finančním trhu, a tudíž nemusí vést ke ztrátám.“

Detailnější finanční pohled. Vedlejším efektem devizové intervence byl nárůst devizových rezerv a nové koruny ve finančním systému. Za dobu trvání celého kurzového závazku se do systému dostalo více než 2 biliony korun českých (pro zajímavost, velkou roli v tom sehrálo prohlášení tehdejšího nového guvernéra Ruskoka ze srpna roku 2016, že budou držet závazek alespoň do konce 1. kvartálu 2017, čehož využívali zahraniční spekulanti, kteří sázeli na posílení české koruny po ukončení závazku). Co to reálně znamená, že se objevilo takové velké množství nových korun? Tyto koruny často končily v českých státních dluhopisech nebo jako nové vklady v českých bankách. **Investoři tak ve velkém nakupovali dluhopisy, čímž tlačili jejich ceny nahoru a výnosy do splatnosti směrem dolů.** V grafu níže je vidět, jak se pohyboval výnos do splatnosti 5 letého českého státního dluhopisu v letech 2005 až 2018. V letech 2015 až 2017 je zřejmé, že výnos pětiletého bondu se pohyboval kolem nuly (na historicky nejnižších úrovních).

Závěr: v době kurzového závazku a především u jeho konce silně vydělávaly dluhopisové fondy (pokles výnosů, díky ČNB a spekulantům, a růst cen dluhopisů v jejich portfoliích).

Nyní jsme v opačné situaci, ČNB rychle šlape kvůli vysoké inflaci na brzdu a zvyšuje sazby (výnosy nahoru, ceny dolů). Stojí za zvážení, zda po takto silné intervenci, razantním růstu sazeb, nenastává velmi zajímavá příležitost nakupovat dluhopisové fondy za nižší ceny (vyšší výnosy).



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 nepřijímají 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 takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.