

Komentář portfolio manažerů k vývoji středoevropských trhů

Na začátku pandemie se roční růst HDP v regionu střední a východní Evropy, tedy v ČR, Německu, Polsku, Maďarsku, Rumunsku a na Slovensku, vyvíjel podobně. Různé problémy v různých zemích ale způsobily, že nyní je mezi HDP jednotlivých zemí značný rozptyl. V Rumunsku a Maďarsku, které mají podobnou strukturu ekonomiky, rostlo HDP o 6,1 % a 7,5 %. Na druhé straně v Německu jen o 2,5 % a v České republice o 3,5 %. Jsme tedy svědkem poměrně velkých rozdílů.

Všichni bez rozdílu se však potýkají s vysokou inflací. Ta je nyní na 5,3 % v Německu a na více než 8 % v Polsku a Rumunsku. V ČR byla prosincová meziroční míra inflace 6,6 %. Kroky ČNB, která začala na vývoj inflace reagovat jako jedna z prvních centrálních bank, vedly ke stálému posilování české koruny, jež je nyní nejsilnější měnou v regionu.

Jaký byl minulý rok z pohledu dluhopisových trhů a co očekávat letos

ČNB zvyšovala úrokové sazby rekordním tempem. Čtrnáctidenní repo sazba se tak dostala z 0,25 % na začátku roku na 3,75 % na konci roku 2021. Růst krátkodobých sazeb na úroveň, které tu byly naposledy před krizí v roce 2008, způsobil další růst výnosů státních dluhopisů a výrazný pokles jejich cen. Výsledkem byl nejhorší výkon českých státních dluhopisů v historii a spolu s maďarskými a polskými dluhopisy i nejhorší výkon v Evropské unii.

Díky naprosto odlišné politice ČNB, která chce sazby dále zvyšovat, a ECB, která vůbec sazby nezvyšovala a letos ani nehdlá, se rozdíl ve výnosech dvouletých i desetiletých českých a německých státních dluhopisů dostal na historická maxima. Vzhledem k tomu, že kredibilita české i německé vlády se za minulý rok výrazně nezměnila a míra inflace v obou zemích je relativně podobná, jeden z trhů musí být ohodnocen špatně. Buď jsou ceny německých státních dluhopisů výrazně přeceněné, nebo české dluhopisy podceněné.

Trh očekává, že české úrokové sazby se do června letošního roku zvýší přes 5 % a pak se začnou postupně snižovat. Druhá polovina roku by tedy pro dluhopisy měla být pozitivní. Má-li minulost nějakou prediktivní hodnotu, pak by české dluhopisy měly výkonností překonat sousední země. Pokud však Česká národní banka překvapí nečekaně razantním zvýšením sazeb v únoru, bude to mít na vývoj cen dluhopisů negativní vliv.

Jak si loni vedly středoevropské akcie a jak to bude letos

Rok 2021 byl pro akcie obecně příznivý. Český akciový index zaznamenal v minulém roce 45% nárůst, dařilo se i Rumunsku. V Polsku a Maďarsku vzrostly akciové indexy o 12 %. Většina firem se dostala na podobné úrovně tržeb a zisků jako před začátkem pandemie. Klesající nezaměstnanost a růst domácí spotřeby zůstává pozitivní zprávou pro spotřebitelský sektor.

Rychlé zvyšování sazeb v České republice, Maďarsku, Polsku a Rumunsku výrazně pomohlo bankám. Finanční instituce totiž z vyšších úrokových sazeb okamžitě profitují. Jednoduše půjčují peníze za vyšší úrok, než jaký musí vyplácet na vkladech. Protože banky a jiné finanční instituce tvoří víc než polovinu tržní hodnoty na burzách středoevropského regionu, stály za vysokým výkonem akcií v minulém roce. Dařilo se i jednotlivým průmyslovým sektorům a energetickému sektoru, kterému pomáhaly prudce rostoucí ceny energií (elektřina, zemní plyn, ropa).

Prostředí vysoké inflace, vysokých sazeb a vysokých cen energií bude v prvním pololetí letošního roku přetrvávat. Trh může ohrozit eskalace geopolitického napětí v důsledku potenciálního konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou, resp. západním světem. Nedostatek čipů a přechod k elektromobilitě mohou brzdit automobilový průmysl, který je pro region klíčový. Růst mohou negativně ovlivnit také vysoké ceny vstupů, které tlačí na marže a tlumí poptávku, a vyšší úrokové náklady, jež mohou snižovat spotřebu a investice.

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozornujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost v její vlastnické struktuře, ani žádný z jejích vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.