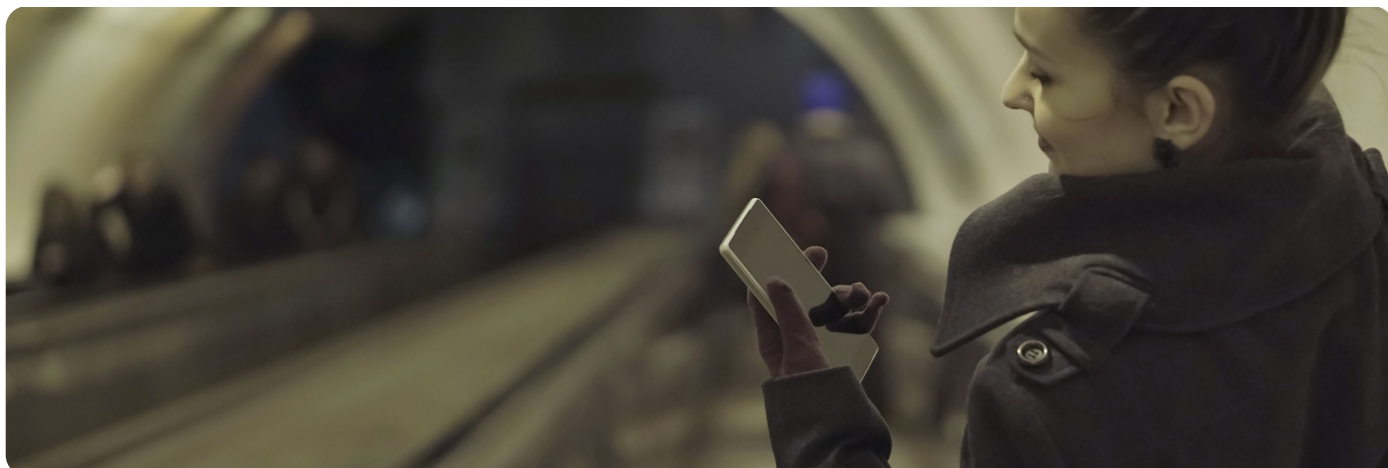


## Ukrajinská krize eskaluje: co to bude znamenat pro trhy?



**Ruský prezident Vladimir Putin podepsal 21. února dekret, kterým uznal nezávislost separatistických republik Doněck a Luhansk. Ruské jednotky míří na obě území jako „mírové síly“. Rusko porušilo minské dohody a eskaluje ukrajinskou krizi. Co to bude znamenat pro trhy?**

V souvislosti s posledním vývojem na Ukrajině vystávají tři klíčové otázky.

- Uzná Rusko nezávislost celé Doněcké oblasti, když separatisté kontrolují pouze její třetinu?
- Jak bude ukrajinská armáda reagovat na ruské jednotky v Doněcku a Luhansku?
- Jaké sankce přijmou USA a Evropa?

Nejpravděpodobnější je relativně umírněný scénář, podle kterého ruské jednotky zůstanou jen na území kontrolovaném separatisty a případné vojenské střety budou minimální. V tomto základním scénáři přijmou USA a Evropa jen omezené sankce, například restrikce vůči ruským činitelům.

Podle dalšího realistického scénáře budou ruské jednotky postupovat do částí Doněcké oblasti, které nejsou v držení separatistů, a střetnou se s ukrajinskou armádou. Spojené státy na to zareagují rozsáhlými ekonomickými sankcemi a potenciálně vyloučením Ruska z platebního systému Swift. Kdyby se Rusko rozhodlo postupovat až na Kyjev, sankce se nejspíš budou týkat i energetického sektoru.

Reakce trhů byly zatím racionální. Nejvíce byly zasaženy ruské akcie, u nichž bylo oceněno riziko

sankcí. Pokud ruské jednotky zůstanou v separatistických regionech, reakce trhů pravděpodobně zůstanou nevýrazné.

Za předpokladu, že se případný konflikt omezí na východní provincie Ukrajiny, reakcí trhů bude útek do bezpečí, který způsobí nižší výnosy německých a možná i amerických státních dluhopisů. To je v souladu s tím, co jsme viděli v posledních dnech.

Bude-li Rusko pokračovat v ofenzivě, prvotní reakcí budou nejspíš výrazné korekce rizikových aktiv. Nejvíce budou zasaženy energetické a komoditní sektory. Přísnější sankce proti Rusku zvýší tlak na ruské dluhopisy a měnu. Zvýší se averze k riziku, ruská i ukrajinská aktiva se dostanou pod tlak a bude hrozit riziko nákazy aktiv dalších rozvíjejících se trhů.

Evropské akcie mají tendenci přehnaně reagovat na geopolitické napětí a v případě ruského vpádu na Ukrajinu pravděpodobně dojde k jejich výraznému výprodeji. Pokud však situace nebude dále eskalovat, akciové trhy se zase posunou výše a cyklické akcie by měly díky solidnímu růstu a rostoucím sazbám opět začít dosahovat lepších výsledků.

Trh je pod tlakem také proto, že Rusko představuje přibližně 10 % světové produkce ropy, 40 % evropského plynu a je klíčovým hráčem v oblasti dusíku, palladia, niklu a uhličitanu draselného. Energetické a komoditní firmy budou považovány za bezpečné přístavy a měly by profitovat z růstu cen.

Z makroekonomického hlediska větší konflikt pravděpodobně povede k dalšímu nárůstu inflace a potenciálně ke slabšímu růstu v Evropě v následujících čtvrtletích. Centrální banky budou čelit ještě náročnějšímu balancování mezi bojem s inflací a podporou ekonomiky.

Pro investory není vhodná doba ani na riskování, ani na paniku. Další průběh tohoto konfliktu je velmi nejistý a je třeba ho pečlivě sledovat.

**S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme 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.