

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Kapitálovým trhům se v uplynulém roce dařilo, většina tříd aktiv dosáhla vysokých zhodnocení. Jak investovat v roce 2024?

- Průměrná inflace v ČR za rok 2023 byla třetí nejvyšší v historii
- ČNB snížila základní úrokovou sazbu na 6,75 %
- ČR má nejnižší nezaměstnanost v Evropské unii
- Akcie za uplynulý rok většinou dohnaly vysoké ztráty z předešlých let
- Dluhopisy jsou atraktivní jak z pohledu diverzifikace, tak dodatečného výnosu

Inflace v ČR klesá, stále je však jedna z nejvyšších v historii

Inflace v ČR v prosinci 2023 byla 6,9 %. Za celý loňský rok pak průměrná inflace činila 10,7 % a byla tak třetí nejvyšší v historii Česka. Inflace tedy i nadále klesá, přičemž jí k poklesu pomohly nejvíce ceny potravin a pohonných hmot. Stále platí, že pokud by Český statistický úřad do meziročního srovnání nezapočítal úsporný tarif z roku 2022, byla by inflace podstatně nižší, a to 4,2 procenta. Prognóza ČNB pro rok 2024 je, že se inflace dostane pod 3 %. Je otázkou, jestli bude tohoto cíle dosaženo, každopádně inflace bude velmi pravděpodobně postupně klesat.

Meziroční míra inflace v USA v prosinci dosáhla 3,4 %. Jedná se o zrychlení z listopadových 3,1 %. Ke zvýšení inflace přispělo zvýšení nájemného a růst cen potravin.

Naopak klesly ceny energií. Vývoj inflace bohužel nedává FEDu moc prostoru pro snižování sazeb.

V eurozóně v prosinci rostly ceny potravin a to způsobilo, že inflace zrychlila na 2,9 % z listopadových 2,4 %. Prosinčový růst je v souladu s prognózami, protože za vyšší inflací jsou hlavně technické faktory, jako je například ukončení některých vládních dotací ke konci roku. Údaje za prosinec potvrzují názor ECB, podle které inflace dosáhla svého dna v listopadu a nyní se ustálí v rozmezí 2,5 až 3,0 procenta. To je ale stále výrazně nad dvouprocentním cílem. S dalším zpomalením inflace se počítá v příštím roce.



ČNB v prosinci snížila úrokovou sazbu

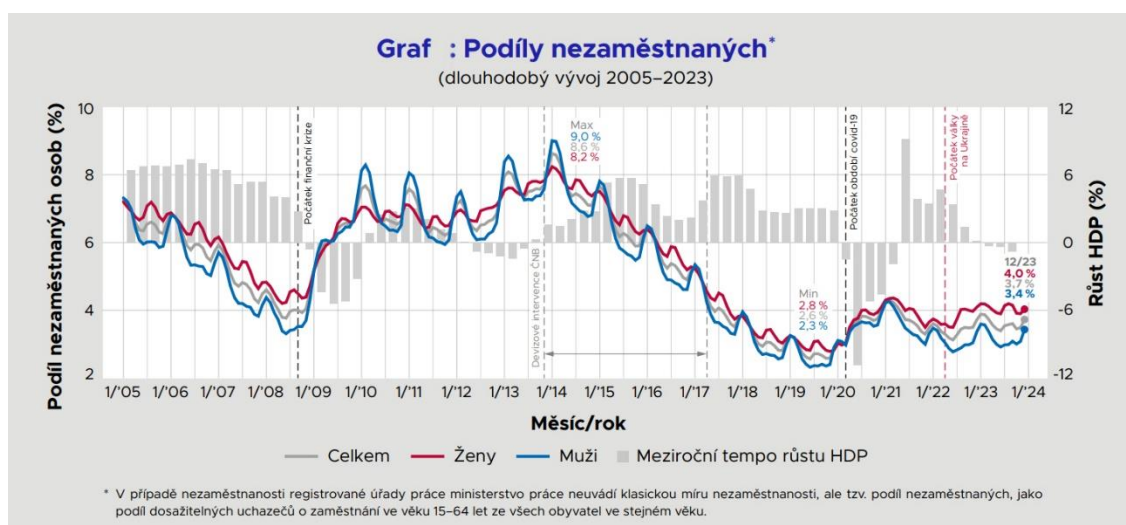
ČNB na svém prosincovém zasedání dle předpokladů snížila základní úrokovou sazbu na 6,75 %. Toto snížení přinese pokles úrokových sazeb na spořicí účtech, což už ostatně některé české banky avizovaly. Úrokové sazby hypotečních úvěrů také pomalu zamíří níže. Další jednání ČNB je naplánováno na 8.2.2024. O tom, zda ČNB opět úrokovou sazbu sníží, se rozhodne podle lednové inflace.

Evropská centrální banka v prosinci ponechala úrokové sazby na úrovni 4,5 %. Další zasedání je naplánováno na 25.1.2024. Návrat k rychlejší inflaci v prosinci 2023 by mohl způsobit, že ECB ještě vyčká, než přistoupí ke snižování základních úrokových sazeb. Na druhou stranu evropskému hospodářství se moc nedaří a podpora měnové politiky by byla na místě. Co opravdu ECB udělá se však jen těžko odhaduje.

Obdobně jako ECB je na tom americká centrální banka FED. V prosinci ponechala hlavní úrokovou sazbu v pásmu 5,25 % až 5,50 % a další zasedání je naplánováno na 31.1.2024. V prosinci 2023 FED naznačil, že by v roce 2024 mělo dojít k trojímu snížení sazeb, na druhou stranu sazby nezačne snižovat, dokud si nebude jistý přiblížením inflace k inflačnímu cíli. Snížení sazeb na lednovém zasedání je tedy spíše nejisté, pravděpodobnější se zdá být až na březnovém zasedání.

Trh práce je stále v dobré kondici

Na závěr se pojdme podívat na trh práce. Nemluví se o něm často, ale pro hodnocení ekonomické situace je důležitý. Navzdory ekonomickému zpomalení má Česko nejnižší nezaměstnanost v EU a byť v prosinci 2023 po dlouhé době počet nezaměstnaných převýšil počet volných pracovních míst, stále se drží na nízkých úrovních. V dobách ekonomické stagnace nebo recese by nezaměstnanost měla spíše růst. I trh práce v USA je stále silný. Roste počet pracovních míst, míra nezaměstnanosti zůstává na 3,7 % a dokonce rostou i mzdy. Právě růst mezd se zdá neslučitelný s 2procentním inflačním cílem. A právě silný trh práce může způsobit, že FED na svém březnovém zasedání nepřistoupí ke snížení úrokových sazeb.



Zdroj: IDEA CERGE EI, data k 31.12.2023



Jak se bude dařit jednotlivým třídám aktiv v roce 2024

Akcie mohou dále růst, ale ne tak vysoko jako v uplynulém roce

Všechny výše uvedené makroekonomické ukazatele jsou důležité pro predikci vývoje cen akcií v letošním roce. K tomu letos po celém světě proběhne výjimečná série voleb, a to na pozadí obnoveného zájmu o fiskální politiku. Snahou politiků je udržet vysoké rozpočtové deficity a různé formy vládních intervencí. Nejvýznamnější volby budou samozřejmě v USA. Ty jsou již dlouho cílem bezpečných investic a místem k uložení výnosů z obchodních přebytků, což pomáhá financovat veřejné i soukromé výdaje.

Vzhledem ke zlepšení makro sentimentu se zdá, že už proběhlo zlevnění akcií reflektující „měkké přistání“. Pro akcie byl rok 2023 velice úspěšný, a jelikož trhy se již ze svých propadů v podstatě zotavily, investoři by neměli počítat s tak vysokým zhodnocením, jako v letošním roce.

Zejména americké a technologické akcie se mohou jevit, s přihlédnutím k makroekonomické situaci či geopolitickým rizikům, poměrně drahé. Akcie menších společností mají stále co dohánět a v prostředí nižších sazeb se jim může opět dařit. Lepší zítřky mohou mít před sebou i rozvojové trhy, které svým výkonem výrazně zaostávají, avšak právě ty mají příští rok táhnout globální ekonomiku.

I kdybychom se v roce 2024 dočkali cyklické recese, jak předpokládají analytici Fidelity International, investoři by se neměli bát držet akcie, protože v pozdějším období roku trhy předpokládají hospodářské oživení.

Nejdůležitější je tedy v tomto prostředí dodržovat stanovenou strategii, investiční horizont a udržet své emoce na uzdě.

Dluhopisy jsou s klesajícími úrokovými sazbami čím dál atraktivnější

Dluhopisy budou v příštím roce zajímavým zdrojem diverzifikace investičního portfolia a také zajištění proti horšímu vývoji ekonomiky. Pozitivním impulsem pro dluhopisy může být to, že hodně prostředků leží na spořicí účtech nebo ve fondech peněžního trhu. Při poklesu úrokových sazeb bude postupně klesat atraktivita těchto investic a peníze by se z nich mohly přesunout právě do dluhopisů (a částečně i do akcií). Postupně také bude růst atraktivita dluhopisů investičního stupně.

Dluhopisy tak nadále představují velmi zajímavou investiční příležitost. Úrokové sazby již pravděpodobně dosáhly svého vrcholu, což nabízí příležitost uzamknout si vyšší úroveň příjmů na další léta. Dobrým obdobím pro dluhopisy by měla být druhá část roku 2024, kdy by mohlo přijít rychlejší snižování sazeb ze strany amerického FEDu.

Návrat portfolia 60/40?

Před rokem to vypadalo, že portfolio s poměrem 60/40 mezi akciemi a dluhopisy je zastaralé. V listopadu 2023 však tato strategie zaznamenala svůj nejvyšší výnos za posledních 30 let. Úspěch této strategie závisí na korelaci mezi akciemi a dluhopisy, která není vždy záporná, jak ukázal rok 2022 a začátek roku 2023.





OČEKÁVANÝ VÝVOJ DLE TŘÍD AKTIV

	Aktuálně	3m	12m	% Δ to 12m
S&P 500 (\$)	4604	4500	4700	2.1
STOXX Europe (€)	472	470	500	5.9
MSCI Asia-Pacific Ex-Japan (\$)	501	515	550	9.8
TOPIX (¥)	2324	2500	2650	14.0
10-Year Treasury	4.2	4.8	4.6	33 bp
10-Year Bund	2.3	2.2	2.0	-27 bp
10-Year JGB	0.8	1.1	1.2	52 bp
Euro (€/€)	1.07	1.06	1.10	2.4
Pound (£/\$)	1.25	1.25	1.30	3.7
Yen (\$/¥)	145	155	150	3.5
Brent Crude Oil (\$/bbl)	76	86	94	23.9
London Gold (\$/troy oz)	2004	2050	2050	2.3

Zdroj: Goldman Sachs

nemovitostního trhu. Nižší transakční aktivita na mnoha trzích vedla v roce 2023 k pomalejšímu stanovování cen, zejména v kancelářském sektoru, nicméně na likvidnějších trzích, jako je Spojené království nebo Nizozemsko, již začíná být zřejmé rychlejší přizpůsobování cen. Trh by se měl stabilizovat (a dá se říct, že na evropských trzích již mezi nabídkou a poptávkou panuje rovnováha) a střednědobí investoři mohou investovat s nižší mírou nejistoty.

V roce 2024 by měly klesnout stavební náklady, což by vedlo k růstu výstavby residenčních nemovitostí. Poptávku hlavně po nájemním bydlení podporuje demografický vývoj, rozvoj urbanizace i klesající míra vlastnického bydlení v Evropě.

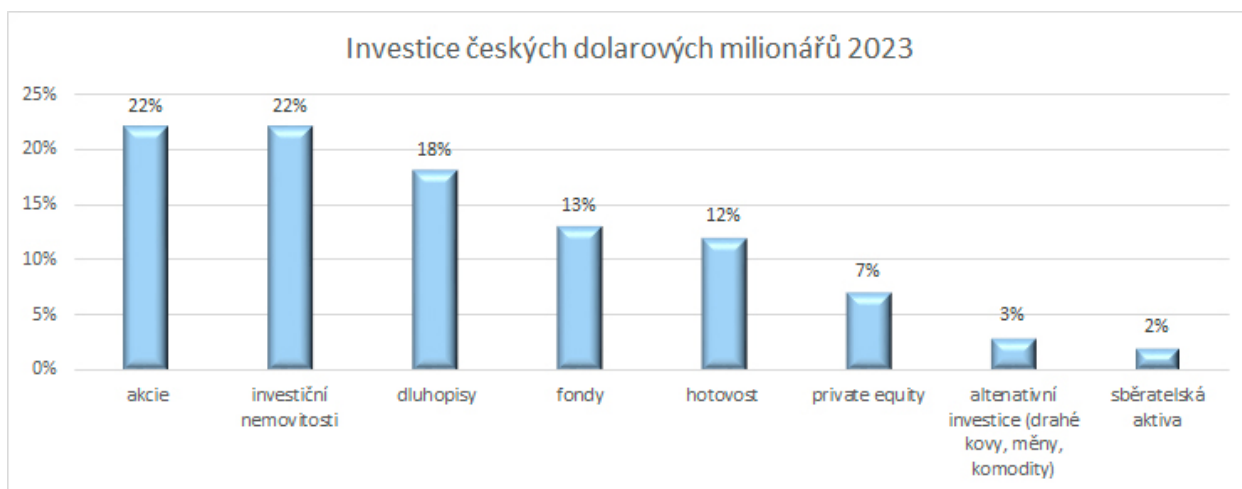
Investoři a fondy by na trhu měli vnímat spíše příležitosti než překážky. To by zejména v druhé polovině roku přineslo růst trhu i zvýšení jeho ziskovosti. Současně s tím bude sílit důraz na udržitelnost. ESG faktory jako jsou energetická efektivita, uhlíková stopa, společenský vliv či etické obchodní postupy budou mít vliv na hodnotu aktiv.

Dříve se ve světě téměř nulových úrokových sazeb investovalo do nemovitostí především kvůli jejich výnosu (zejména ve srovnání s třídami aktiv, jako jsou dluhopisy). Nyní se u nemovitostí dá čekat návrat k jejich tradiční roli "hybridní" třídy aktiv kombinující udržitelný příjem s kapitálovým růstem.

Nicméně je pravděpodobné, že korelace bude opět záporná, až inflace klesne pod 3 %. S klesající inflací v roce 2024 bychom mohli vidět návrat k negativní korelaci a tím i k obnovení zájmu o takto nastavená portfolia.

Nemovitosti by se měly vrátit ke své tradiční roli a přinášet udržitelný příjem a kapitálový růst

Snižování inflace a blížící se konec cyklu vysokých úrokových sazeb by se mělo začít pozitivně projevat na všech hlavních ukazatelích



Zdroj: J&T Banka Wealth Report 2023

Jak tedy v roce 2024 investovat?

Stejně jako v minulém roce. Držte se své strategie a dodržujte několik základních pravidel. Investování není nijak složité, ale vyžaduje disciplínu.

- **STANOVTE SI CÍLE** – cíle by měly být přesně definované (měřitelné) a měly by pokrýt nejen dalších 12 měsíců, ale také středně i dlouhodobý horizont. Přesné cíle se lépe dodržují.
- **STANOVTE SI DOBU INVESTOVÁNÍ** – to souvisí se stanovením střednědobých i dlouhodobých cílů. Stanovení doby investování je důležité pro výběr správných investičních nástrojů.
- **PONECHTE SI REZERVU** – vždy byste měli mít část peněz odložených jako pohotovostní rezervu, abyste nemuseli vybírat z vašich zainvestovaných prostředků.
- **DIVERZIFIKUJTE** – tedy rozložte riziko. Přemýšlejte nad tím, do jakých nástrojů či aktiv investujete a snažte se jich mít více. Diverzifikace nejen že snižuje riziko, ale může vám pomoci i k vyššímu celkovému výnosu.
- **SLEDUJTE SVOJI INVESTICI** – není třeba každý den, ale pravidelně. Jde o to, abyste svoje investice dokázali přizpůsobit měnícím se podmínkám na trhu.
- **REBALANCUJTE** – pokud se vaše portfolio odchýlí od vašich cílů a investiční strategie, je potřeba ho upravit a přizpůsobit aktuálnímu prostředí.
- **NEPODLÉHEJTE EMOCÍM** – ve světě se stále děje něco, co ovlivňuje vaše investice, ať už pozitivně či negativně. Přesto byste neměli podléhat módním trendům nebo se nechat ovlivnit negativními výkyvy. Držte se svých cílů a investiční strategie.



Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP

Použité zdroje: IDEA při Národohospodářském ústavu Akademie věd ČR, J&T Banka Wealth Report 2023, Goldman Sachs: 10 for 2024, Fidelity: Equities Monthly - December 2023, Fidelity International: Výhled 2024

Právní upozornění: Tento dokument má pouze informační charakter a může být použit pouze k propagaci příslušné investiční služby KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. v České republice. Tento dokument není nabídkou ke koupi cenných papírů. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Výnos může kolísat následkem výkyvů měnového kurzu. Investor by si měl zjistit, které investiční nástroje jsou pro něj vhodné. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik, jsou k dispozici na www.kkip.cz.