

# KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní  
vývoj doma i ve světě



## Úrokové sazby v ČR a ve světě se sblíží. Americké akcie rostou – máme očekávat další „bublinu“?

- Na vývoj inflace v ČR měl největší vliv pokles cen potravin.
- FED a ECB prozatím otálejí se snižováním úrokových sazeb.
- Ukazatel PMI ve světě roste, tvrdé přistání globální ekonomiky se zatím nekoná.
- Americké akcie v uplynulém roce výrazně rostly, velký podíl na tom mají největší technologické firmy.

### Inflace v ČR setrvává na svém cíli

Inflace v ČR v březnu stagnovala a stejně jako v únoru byla 2 %. Na její stagnaci měly největší vliv ceny potravin, které jako jediný oddíl spotřebního koše meziročně klesly zhruba o 6 %. Na meziroční růst cenové hladiny měly v březnu dále velký vliv náklady na bydlení. Nájem bytů zdražily o víc než 7 %, výroby a služby pro běžnou údržbu bytu o 4,6 %. Za vodné a stočné lidé zaplatili meziročně zhruba o 10 % více. Elektřina zdražila oproti loňsku o víc než 13 % a teplá voda o 3 %. Znamená to, že se v příštích měsících můžeme dočkat opět mírného růstu inflace.

Meziroční inflace v **USA** v březnu zrychlila na 3,5 % z únorových 3,2 %. Vývoj inflace ovlivňují očekávání, že americká centrální banka nebude spěchat se zahájením snižování úrokových sazeb. Šéf FEDu Jerome Powell se již dříve vyjádřil, že pro snižování sazeb je nejprve potřeba získat větší jistotu, že inflace směřuje k jejímu dvouprocentnímu cíli.

Inflace v **eurozóně** v meziročním srovnání klesla z únorových 2,6 % na březnových 2,4 %. Klesla tak již třetí měsíc za sebou a postupně se přibližuje ke dvouprocentnímu inflačnímu cíli ECB. Březnová inflace byla o něco nižší, než očekávali analytici. Ti ji v průzkumu agentury Reuters odhadovali v průměru na 2,6 %, zatímco v průzkumu agentury Bloomberg to bylo 2,5 %.

### Centrální banky ve světě otálejí se snižováním úrokových sazeb

Česká národní banka bude zasedat 2. května. Do té doby tak zůstane úroková sazba na úrovni 5,75 %. Vzhledem k vývoji inflace se v květnu očekává její další snížení.



V USA e další zasedání FEDu naplánováno na 1. května. Vzhledem k vývoji inflace se však snížení úrokových sazeb neočekává.

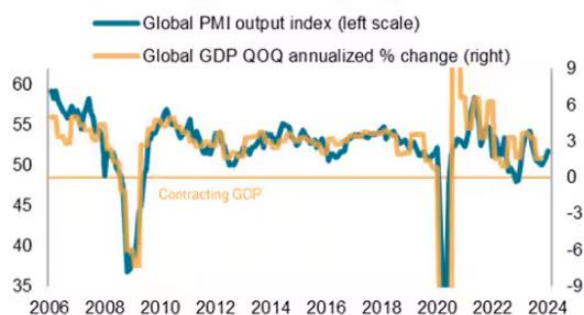
Rada guvernérů EBC se dle očekávání na svém dubnovém zasedání rozhodla také ponechat úrokové sazby beze změny. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace zůstává tedy 4,5 %. Inflace klesá pomalu a úrokové sazby jsou dle ECB na úrovni, která podporuje její snižování. Nicméně pokud se inflace ještě více přiblíží ke dvouprocentnímu cíli ECB, můžeme se snížení úrokových sazeb dočkat.

## Index nákupních manažerů ve světě roste, globální makro dynamika zrychluje

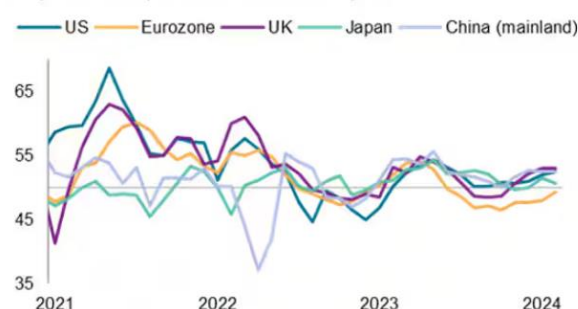
Na začátku března byl zveřejněna únorová data klíčového indikátoru světové ekonomiky PMI (globální kompozitní index nákupních manažerů). Index vzrostl z lednové hodnoty 51,8 bodů na 52,1 bodů a pokračuje tak ve své expanzi nad 50bodovou linii. Znamená to, že globální makroekonomická dynamika v průběhu února dále zrychlila. Zdá se tedy, že tzv. tvrdé přistání světové ekonomiky je v tuto chvíli nepravděpodobné.

Pokud se podíváme na indexy PMI jednotlivých ekonomik, tak většina klíčových regionů se nachází ve větší či menší fázi expanze. Výjimkou je bohužel eurozóna, jejíž hodnoty PMI se již řadu měsíců nachází poměrně hluboko pod 50bodovou linií. Platí to především pro evropský průmyslový sektor, který je v tuto chvíli v poměrně těžké krizi. Negativně se na něm podepisuje drahá politika zelené tranzice (Green Deal) a stále vysoké ceny energií.

Global economic growth and the PMI



Major developed economies, output



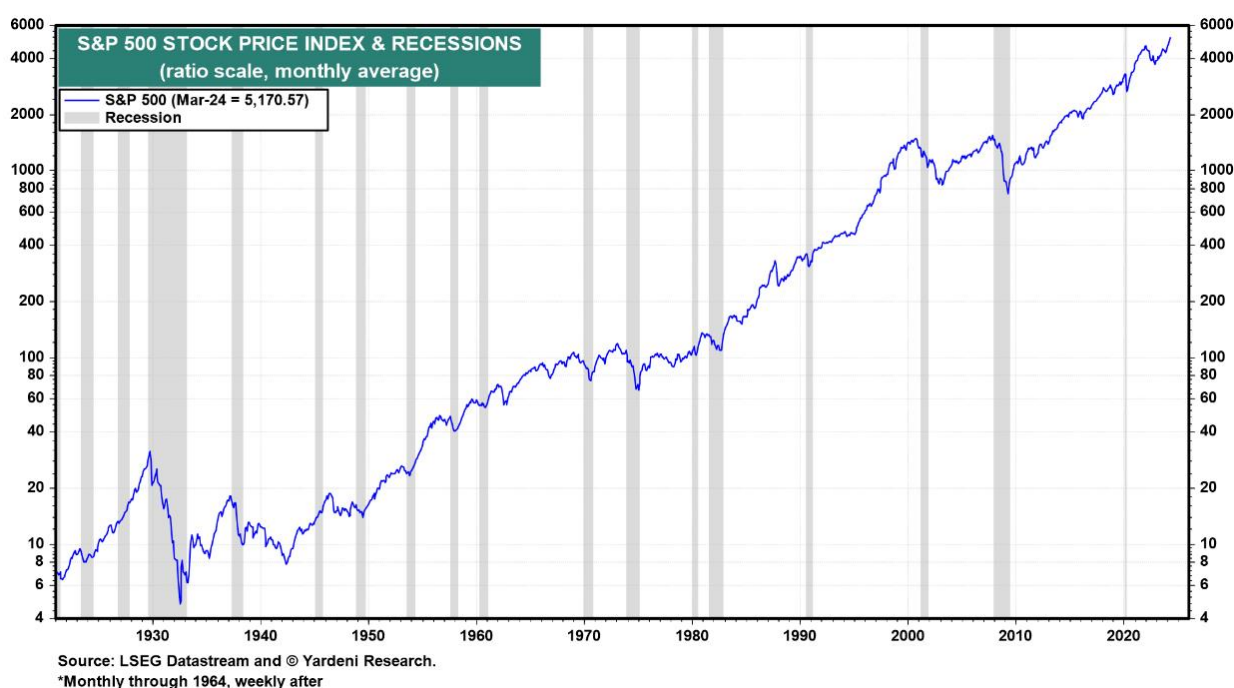
Zdroj (oba grafy): S&P Global <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/global-pmi-signals-faster-economic-growth-amid-steady-price-gains-Mar24.html>



## Americké akcie jsou na vzestupu. Máme se bát další „bubliny“?

Akciím se v minulém i na začátku letošního roku dařilo. Americké akcie (měřeno indexem S&P500) dosáhly svých maxim. Za první tři měsíce roku 2024 vzrostl index S&P500 o 10,8 % na 5254 bodů. Americké akcie tvoří téměř 60 % světového trhu. Podíváme se na ně proto podrobněji a rozebereme některé obavy, které tento růst provázejí.

### Když jsou akcie na maximu – není vhodné je prodat?



Zdroj: Yardeni - <https://yardeni.com/charts/sp-500-growth-paths/>

Na grafu vidíte vývoj indexu S&P500 za posledních 100 let. I přes výkyvy a poklesy v různých krizích (šedé sloupce) je trend vývoje ceny indexu rostoucí. Nových maxim tedy dosahuje neustále. A dříve či později překoná i současná maxima. Dlouhodobí investoři tedy nemusí řešit maxima indexu, ale měli by se držet své strategie a případně portfolio rebalancovat.

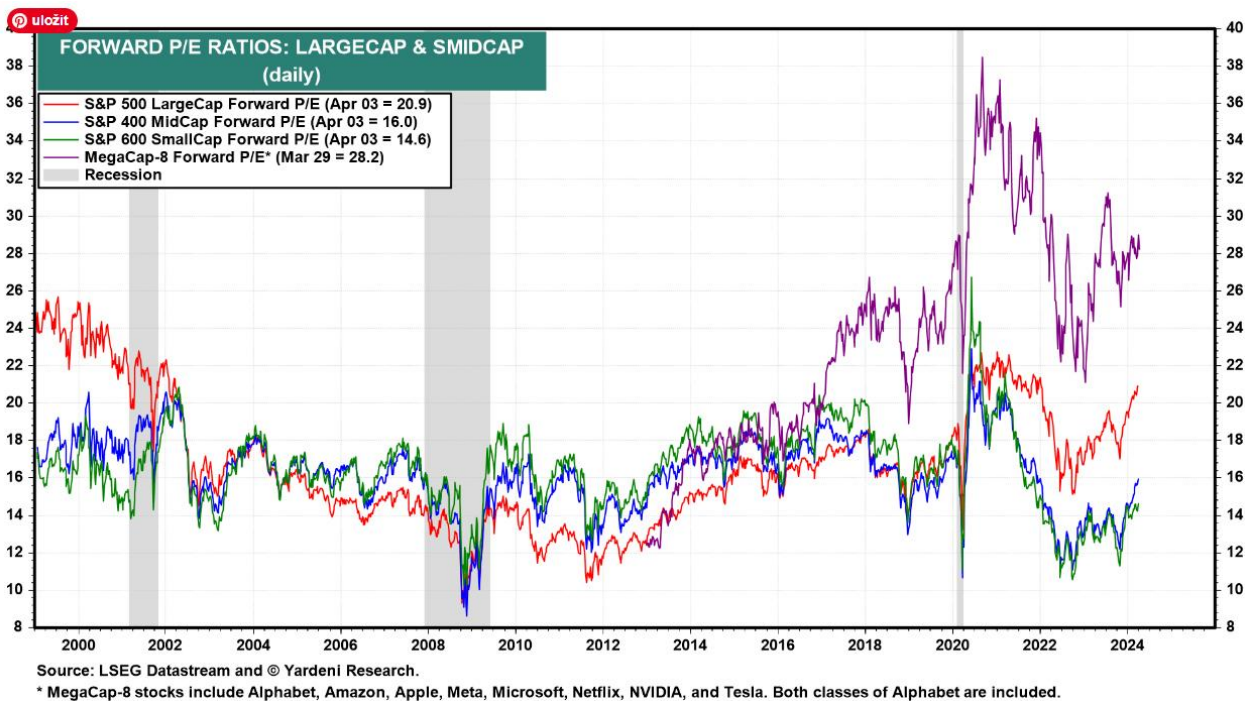


Zdroj: Yardeni - <https://yardeni.com/charts/comparative-bull-bear-markets/>

V dalším grafu pak vidíme, jak dlouhá byla období růstu a jak dlouho trvalo, než se index S&P500 dostal na hodnoty před poklesem. Je opět zřejmý celkový rostoucí trend a také dlouhá období růstu mezi jednotlivými krizemi.

### Nejsou americké akcie předražené (P/E ratio)?

Graf níže ukazuje, jak jsou oceněné akcie v indexu S&P500. Fialová křivka ukazuje největší společnosti z S&P 500 (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Netflix, NVIDIA a Tesla). U těchto firem je P/E ratio poměrně vysoké a jsou tedy relativně drahé. Ale když se podíváme i ostatní části trhu, velké společnosti (červená čára), střední společnosti (modrá čára) a malé společnosti (zelená čára) zjistíme, že u nich již P/E ratio není zdaleka tak vysoké.



Zdroj: Yardeni - <https://yardeni.com/charts/stock-market-p-e-ratios/>

Uvedený graf ukazuje, jak jsou oceněné akcie v indexu S&P500. Fialová křivka ukazuje největší společnosti z S&P 500 (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Netflix, NVIDIA a Tesla). U těchto firem je P/E ratio poměrně vysoké a jsou tedy relativně drahé. Ale když se podíváme i na ostatní části trhu - velké společnosti (červená čára), střední společnosti (modrá čára) a malé společnosti (zelená čára) zjistíme, že u nich již P/E ratio není zdaleka tak vysoké.

Pokud se podíváme na trh jako celek a nebudeme hodnotit jen těch pár největších hráčů, nejsou akcie v indexu S&P500 nijak předražené. Menší a střední společnosti spíše vyčkávají na další ekonomický vývoj. Až dojde v USA ke snížení sazeb a bude levnější úvěrování a financování z cizích zdrojů, tyto společnosti si budou moct levněji půjčit. V tu chvíli se velmi pravděpodobně zvýší i jejich ukazatel P/E, což bude znamenat i vyšší ziskovost těchto akcií.

## Je nebezpečná koncentrace indexu S&P500 do „velké 7“?

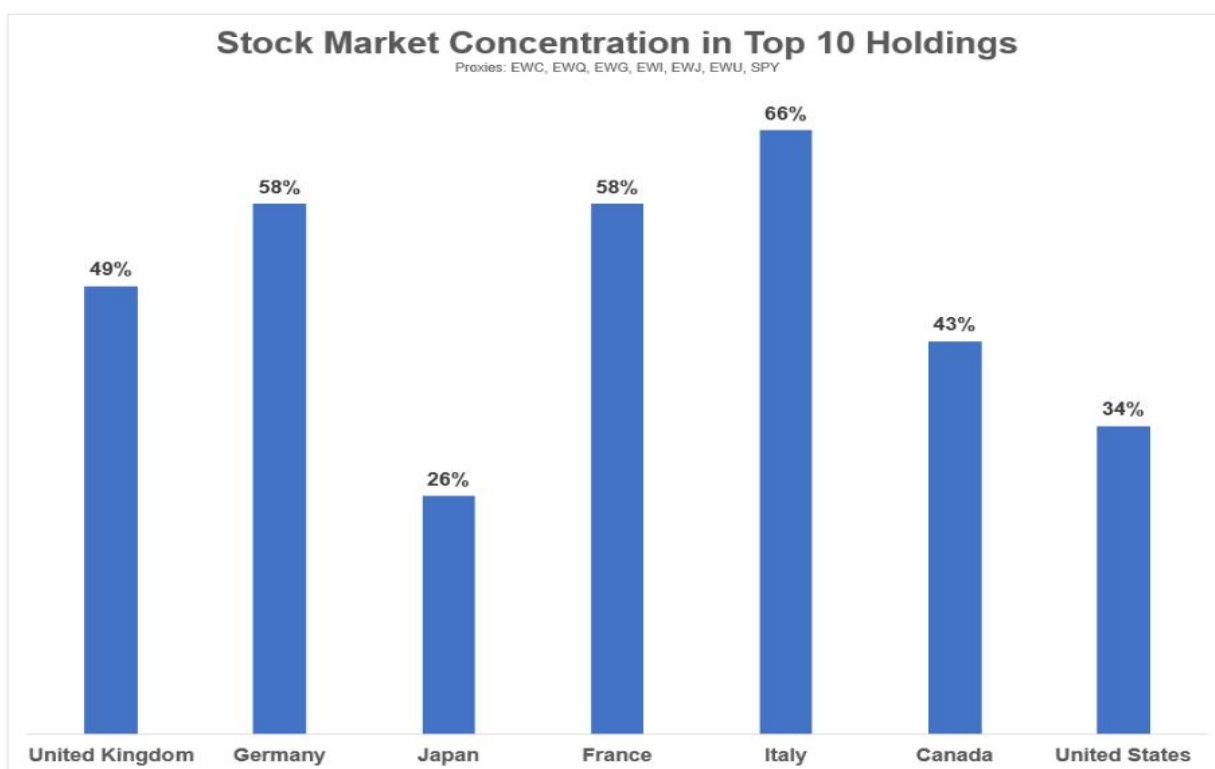
„Velká 7“ (Magnificent 7) je sedm velkých firem (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Netflix, NVIDIA a Tesla), které dohromady představují skoro třetinu indexu S&P500. Zároveň všechny tyto firmy v minulém roce výrazně rostly. Jedná se buď o technologické či komunikační firmy, anebo jsou s technologiemi spojovány. Z toho důvodu se objevují obavy, zda na trhu



nevzniká technologická bublina (podobná bublině dotcom z roku 2000) a zda není nebezpečné investovat do indexu S&P500, když je tak nevyvážený.

Z hlediska poměru P/E se dá hovořit o bublině jen těžko, protože tento ukazatel zmíněných firem byl v nedávné minulosti vyšší, než je teď. Pokud se nafukuje bublina, tak je pro ni typické, že akcie jsou stále dražší a jejich P/E ratio neustále roste. Momentální růst těchto akcií je spíše tažen růstem jejich zisků nežli jejich překotným nakupováním investory. Např. akcie Tesly po zhoršených výsledcích nyní aktuálně klesají. Cenotvorba na trhu tedy evidentně funguje.

Podobná koncentrace trhu, jakou zde sledujeme, není z historického pohledu ojedinělá. V minulosti najdeme období (např. 60. léta), kdy byl trh dokonce koncentrovanější než dnes. Zajímavé je i to, že pokud se podíváme na jiné trhy, tak zjistíme, že jsou mnohem koncentrovanější než trh v USA. V grafu níže vidíte koncentraci 10 největších společností na vybraných trzích. Zatímco v USA je tato koncentrace 34 % v Itálii je dokonce 66 % a v Německu a ve Francii shodně 58 %.



Zdroj: <https://awealthofcommonsense.com/2024/02/is-the-u-s-stock-market-too-concentrated/>

Zdá se tedy, že na americkém akciovém trhu se neděje nic neobvyklého. Růst může pokračovat i nadále. Samozřejmě se může stát, že dříve či později přijde korekce nebo nečekaná špatná zpráva, která způsobí pokles. S tím je ale třeba při investování do akcií počítat.



Vzhledem k tomu, jak velký podíl na světovém akciovém trhu tvoří americký trh, určitě do investičních portfolií patří. A protože by investice do akcií měla být dlouhodobá, není třeba s ní vyčkávat a čekat na nějaký vhodnější okamžik. Nemusí vůbec přijít, nebo až za dlouhou dobu, během níž budou vaše peníze ztrácet na hodnotě.

Pokud o investici do amerických akcí uvažujete, můžeme vám v KKIP nabídnout několik zajímavých fondů:

[Allianz Best Styles US Equity AT USD](#)

[BNP Paribas US Growth CZK](#)

[Fidelity Funds - America Fund A-ACC-CZK \(hedged\)](#)

[Fidelity Funds - American Growth Fund A-ACC-USD](#)

[Goldman Sachs US Enhanced Equity X Cap \(CZK\) \(hedged i\)](#)

[Goldman Sachs US Enhanced Equity P Cap \(USD\)](#)

[Goldman Sachs US Equity Income X Cap \(USD\)](#)

Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP

**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](http://www.kkip.cz).