



GENERALI
INVESTMENTS

Webinář: Ekonomika a trhy

Radomír Jáč

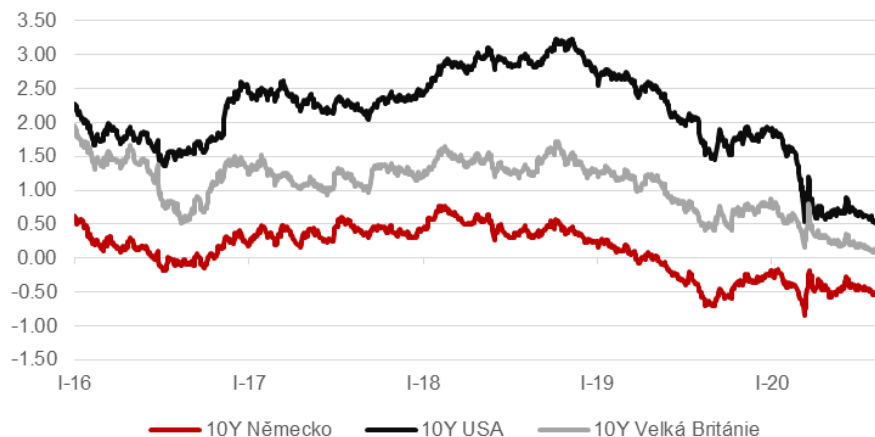
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
17. srpna 2020

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí. Podrobné upozornění na rizika naleznete v závěru prezentace.

Globální trhy: V uplynulých týdnech minimální pohyby bezrizikových výnosů; dařilo se rizikovým aktivům, euro posílilo vůči US dolaru

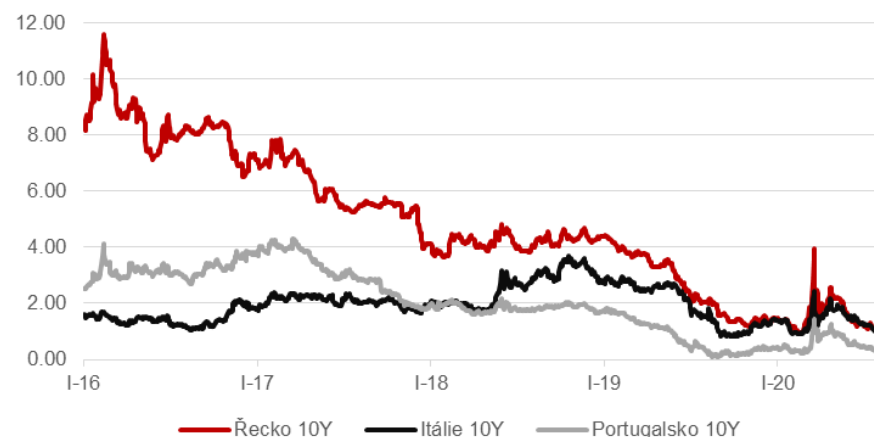
Globální trhy vládních dluhopisů

(výnos desetiletého vládního dluhopisu v Německu, USA a GB, v %)



Globální trhy vládních dluhopisů - jižní křídlo eurozóny

(10Y Řecko, Itálie, Portugalsko, v %)

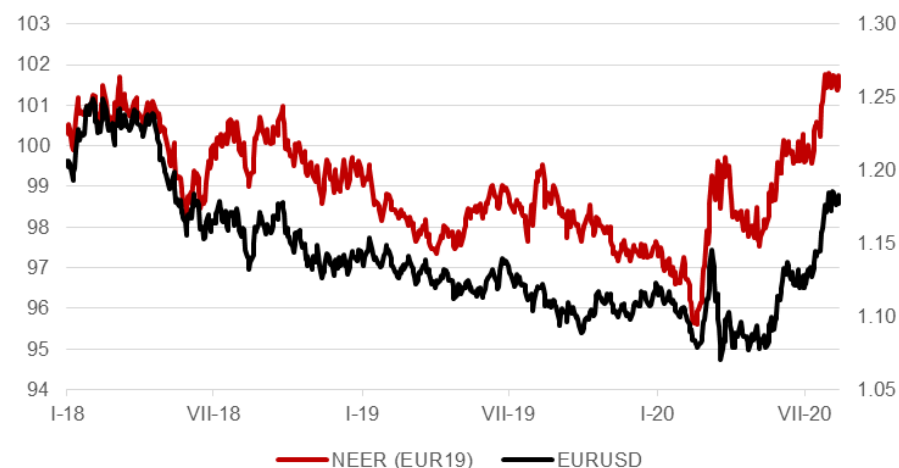


Globální akciové trhy

(USA, eurozóna; začátek roku 2018 = 100)



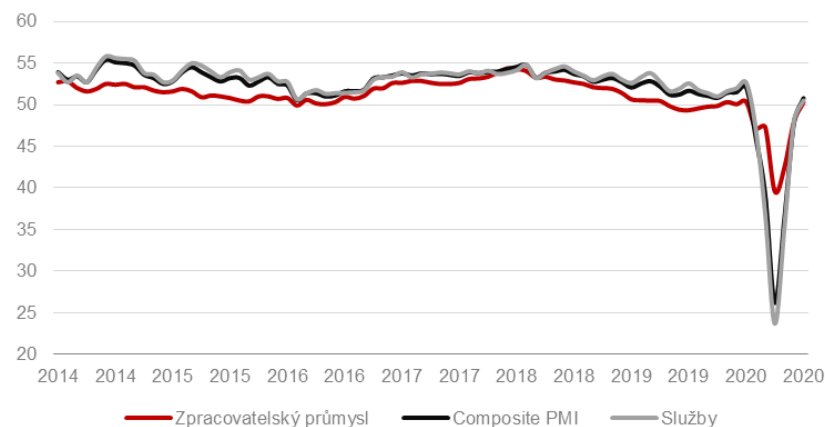
Euro FX kurz: EUR/USD (vpravo) a NEER efektivní kurz (vlevo)



Eurozóna vykázala ve 2Q 2020 rekordní pokles HDP, 3Q přinese oživení

- Předběžné údaje o HDP za 2Q 2020 potvrzují prudký pokles v Evropě i USA. Eurozóna vykázala pokles HDP -12,1 % mezikvartálně a -15,0 % meziročně.
- Průzkumy za červenec (PMI, spotřebitelská důvěra atp.) naznačují pokračování pozitivního obrátu, jenž byl patrný již v květnu a červnu. Samotný červenec již signalizuje růst aktivity v průmyslu i ve službách.
- HDP by měl ve 3Q vykázat mezičtvrtletní růst (platí o USA i eurozóně a Evropě obecně).
- Ekonomiky budou ale i nadále operovat výrazně pod svým potenciálem a na předkrizovou úroveň se vrátí ve většině případů až v průběhu roku 2022.
- Měnová politika zůstane na globální úrovni výrazně uvolněná i ve stávajících čtvrtletích, což by mělo i nadále znamenat příznivé prostředí pro rizikovější aktiva, zatímco bezrizikové výnosy zůstanou nízké.

Globální ekonomická aktivita: Globální indikátory PMI

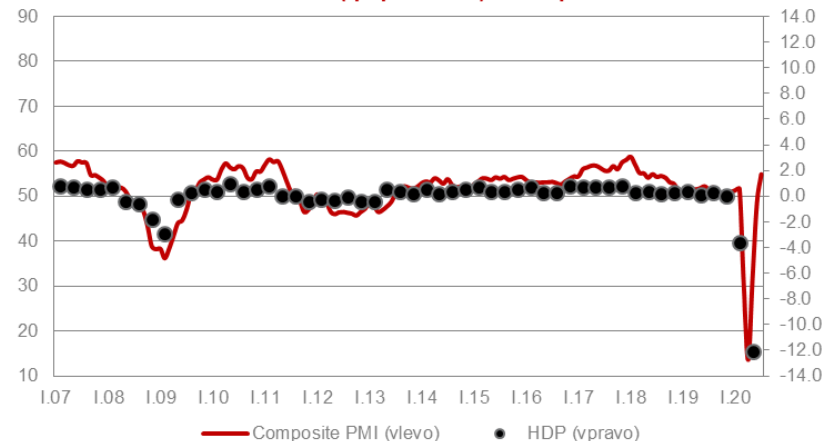


Globální hospodářský růst (celoroční změna reálného HDP v %)

	2018	2019	2020f	2021f	2022f
Světová ekonomika	3.5	2.7	-5.1	5.6	3.5
Vyspělé ekonomiky	2.3	1.7	-7.6	4.8	2.2
USA	2.9	2.3	-7.5	5.0	2.0
eurozóna	1.9	1.2	-10.0	5.5	2.2
Německo	1.5	0.6	-8.0	5.5	2.0
Emerging Markets	4.7	3.6	-2.6	6.0	4.7
Čína	6.6	6.1	1.6	8.0	5.5
Česká republika	3.2	2.3	-7.5	4.5	2.8
Maďarsko	5.1	4.9	-6.0	4.5	3.0
Polsko	5.2	4.1	-4.2	4.6	3.5
Slovensko	3.9	2.5	-8.0	7.0	5.0

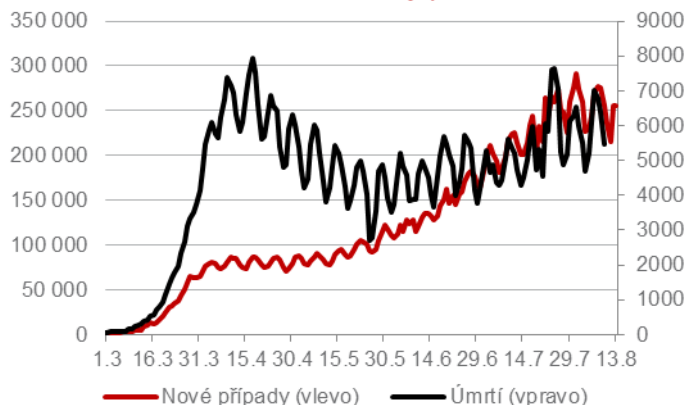
Zdroj: GIAM, Generali Investments CEE

Eurozóna - HDP (qoq růst v %) a Composite PMI

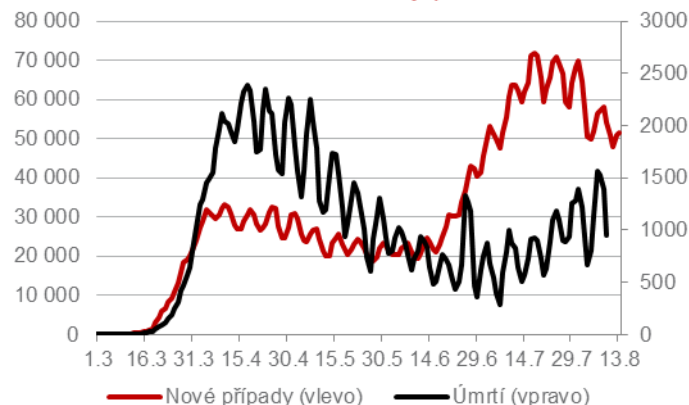


Koronavirus: Roste počet případů, nikoliv však úmrtí; opatření v rozsahu jara nejsou zaváděna; reakce finančních trhů je fakticky zanedbatelná

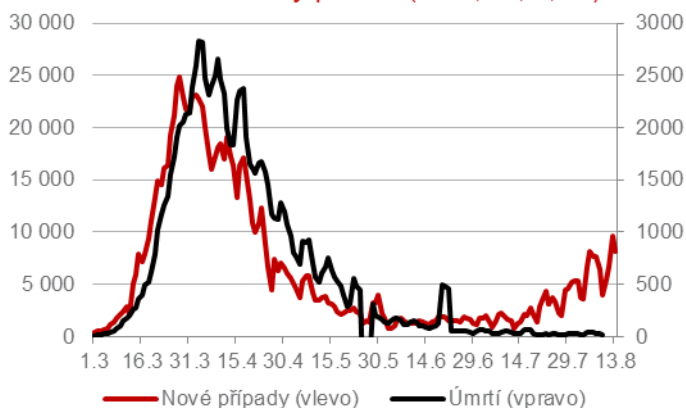
Svět: Nové případy vs. úmrtí
3-denní klouzavý průměr



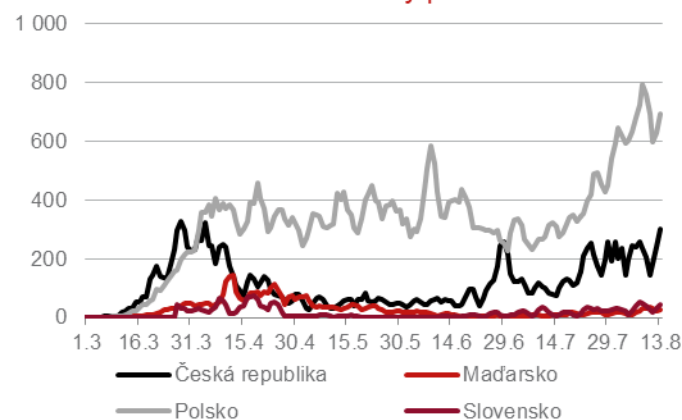
USA: Nové případy vs. úmrtí
3-denní klouzavý průměr



EU 4: Nové případy vs. úmrtí
3-denní klouzavý průměr (GER,FR,IT,ŠP)

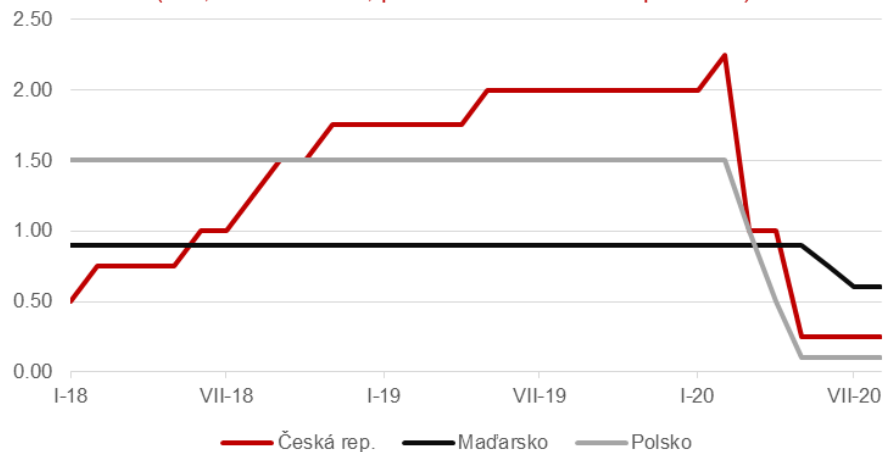


COVID 19: Počet nových případů
3-denní klouzavý průměr

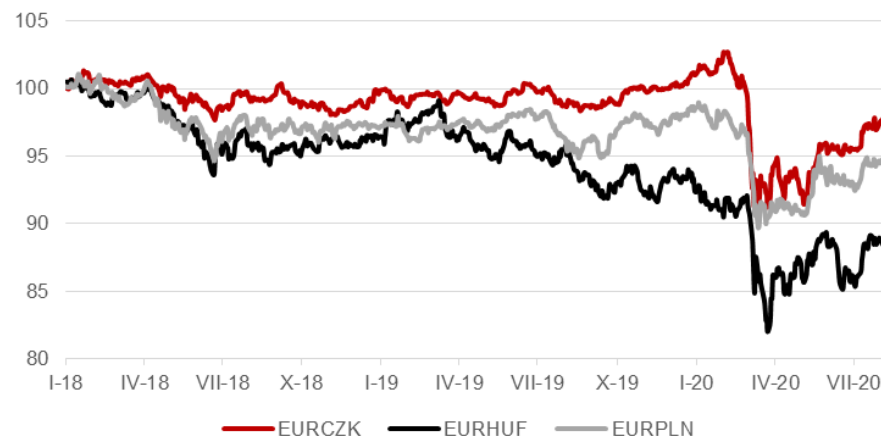


Středoevropské trhy: Globální faktory vedly ke stabilitě výnosů vládních dluhopisů a k posílení regionálních měn

Měnově-politické úrokové sazby - ČR, Maďarsko, Polsko
(v %, konec měsíce; poslední hodnota: 14. srpen 2020)



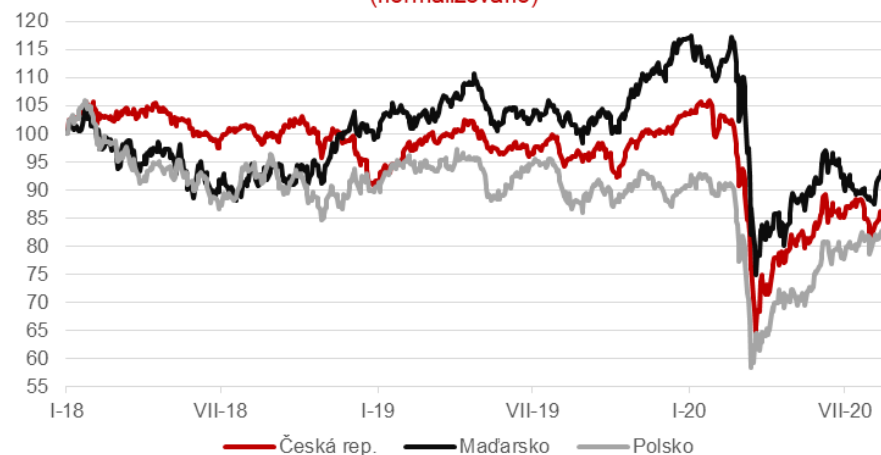
Středoevropské měny: 1. leden 2018 = 100
(rostoucí linie ~ CEE měna posiluje vůči EUR)



Střední Evropa: výnosy vládních dluhopisů
(splatnost 10Y, v %)



Středoevropské akciové indexy: 1 leden 2018 = 100
(normalizováno)



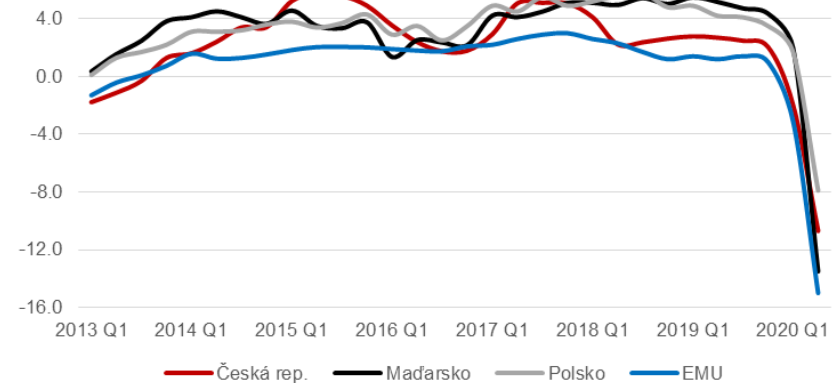
Střední Evropa: Smíšená překvapení ze strany HDP; inflace stále nad cílem

- Dle předběžných údajů klesl HDP ve 2Q 2020 méně, než se čekalo v případě ČR (-8,4 % qq a -10,7 % yy) a Polska (-8,9 % qq a -7,9 % yy), negativně naopak překvapilo Maďarsko (-14,5 % qq a -13,5 % yy).
- Ve 3Q by měl HDP napříč regionem vykázat oživení (mezikvartální), což platí i pro další regiony světové ekonomiky a tento scénář podporují jak postupně se zlepšující data z ekonomik za jednotlivé měsíce 2Q, tak průzkumy za červenec.
- Předběžná data o HDP za 2Q mohou být dále zpřesňována, aktuálně reportované úrovně by ale znamenaly možnost lepšího celoročního výsledku (HDP 2020) pro ČR a negativní revizi pro Maďarsko.
- Inflace zůstává nad inflačními cíli a naznačuje, že prostor pro další uvolňování měnové politiky je fakticky vyčerpán, zároveň se ale ani nerýsuje obrát, co se týče úrokových sazeb centrálních bank.

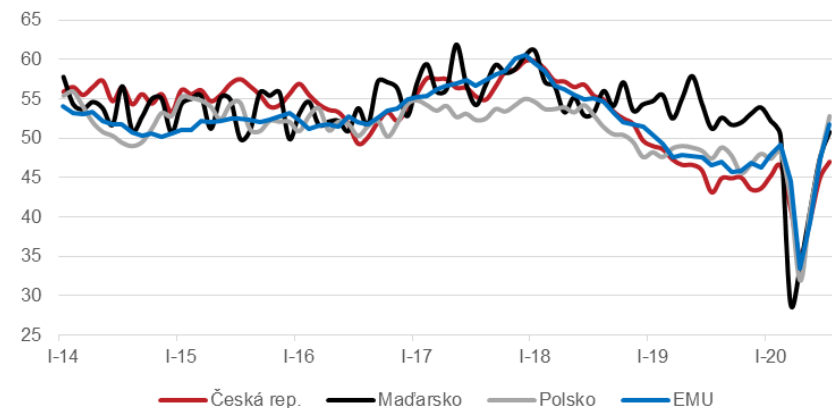
Středoevropský region: meziroční inflace v procentech a inflační cíle tamních centrálních bank



Středoevropské ekonomiky a eurozóna: růst HDP (meziroční změna HDP v %, po kalendářních čtvrtletích)



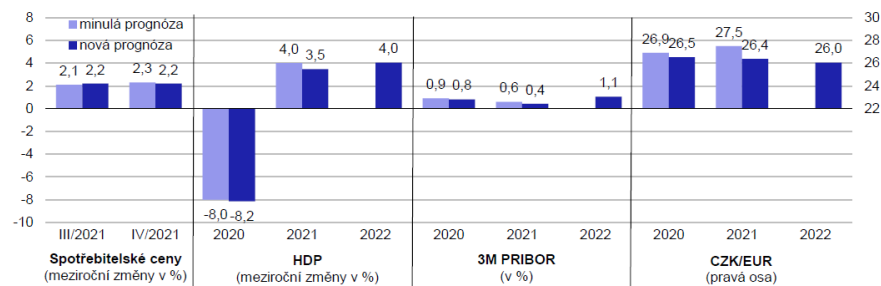
Zpracovatelský průmysl: aktivita dle průzkumu PMI (CE-3 & EMU; úroveň "50" = hranice mezi růstem a poklesem)



ČNB: Úroky beze změny; příští změna: růst sazeb od poloviny 2021

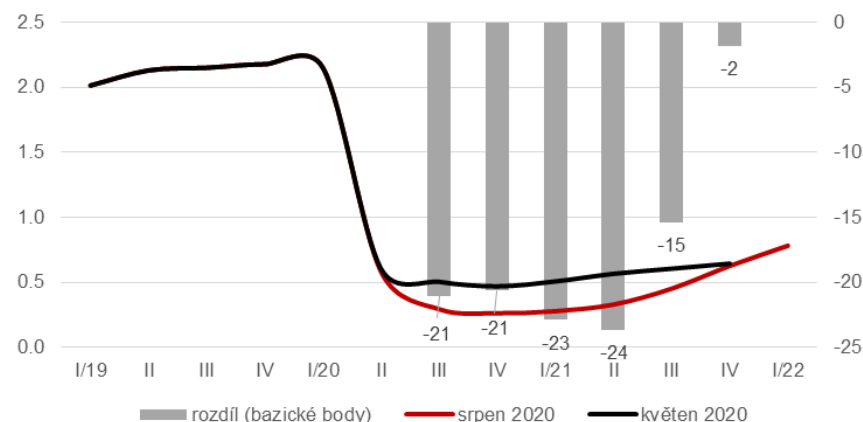
- Zasedání bankovní rady 6. srpna: úrokové sazby beze změny (repo sazba: 0,25 %), skóre hlasování 7:0.
- Nová prognóza ČNB vidí stabilní úroky do poloviny roku 2021, poté pozvolný růst (4Q 2021: 0,50-0,75 %).
- Prognóza HDP vůči květnu mírně snížena (o něco výraznější pokles pro r. 2020, slabší růst pro r. 2021).
- Inflace je v nejbližších čtvrtletích vyšší, na horizontu prognózy (2. pololetí 2021, r. 2022) ale již blízko 2% cíle.

ČNB: Čerstvá prognóza pro českou ekonomiku (srpen 2020) vs. předchozí prognóza (květen 2020)

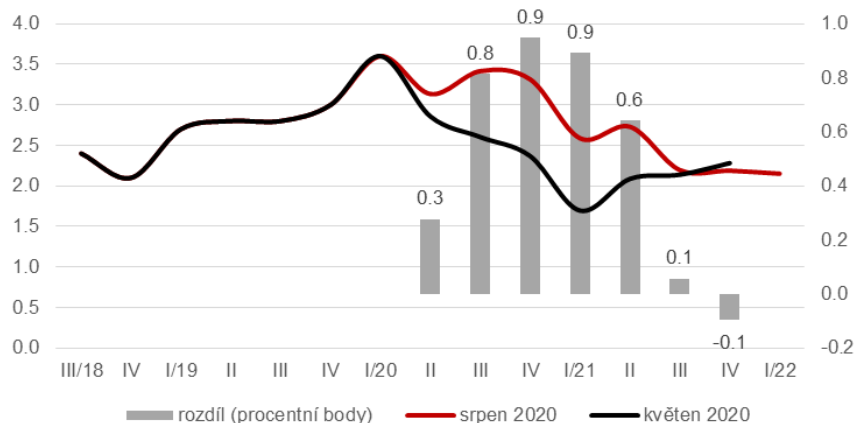


Zdroj: ČNB (www.cnb.cz)

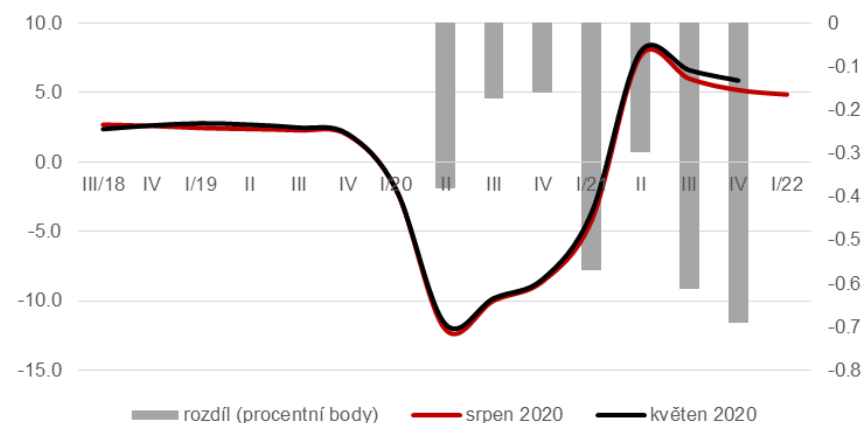
ČNB: Prognóza 3M PRIBOR (nová prognóza "srpen 2020" vs. předchozí prognóza "květen 2020")



ČNB: Prognóza celkové inflace (nová prognóza "srpen 2020" vs. předchozí prognóza "květen 2020")

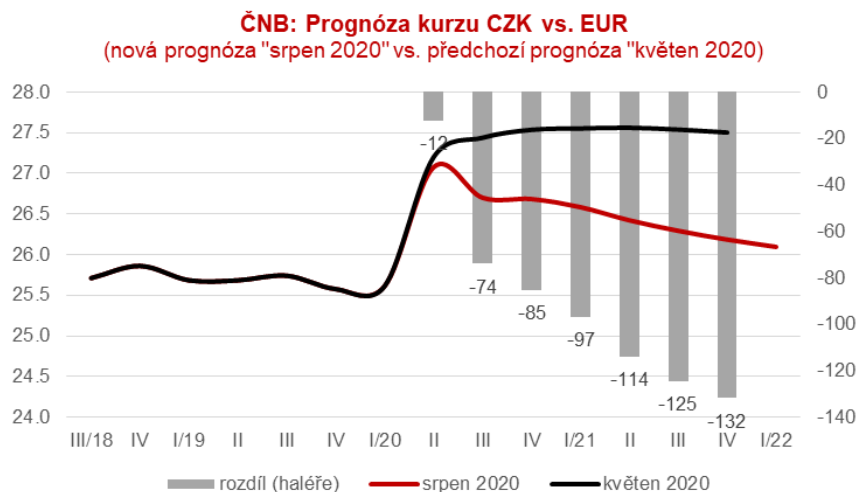


ČNB: Prognóza HDP (nová prognóza "srpen 2020" vs. předchozí prognóza "květen 2020")

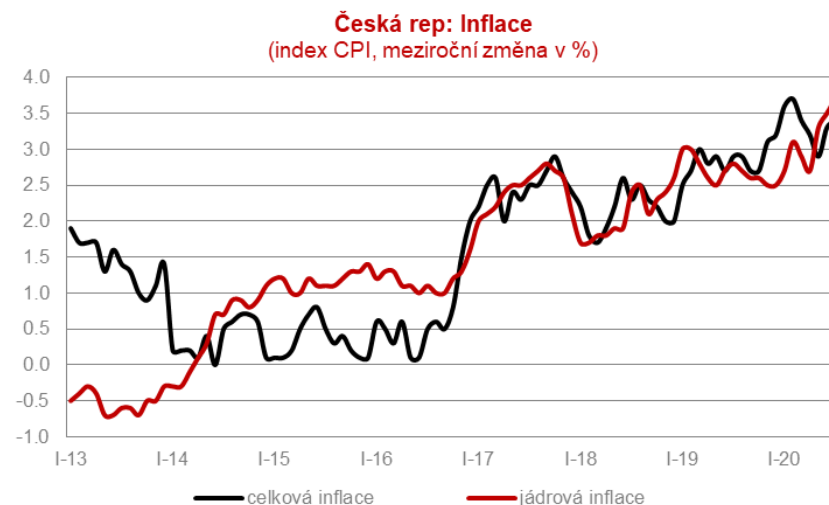


ČNB: S prognózou je spojeno mírné posílení koruny – a řada nejistot

- Nová prognóza počítá s mírným posílením koruny, i tak by ale až do jara 2022 měla zůstat nad 26,00/euro.
- I tak ale nová prognóza vidí korunu pro 4Q 2021 o cca 5 % silnější, než květnová prognóza (26,19 vs. 27,50).
- Bankovní rada hodnotí rizika prognózy jako výrazná, avšak celkově nevychýlená ani jedním směrem.

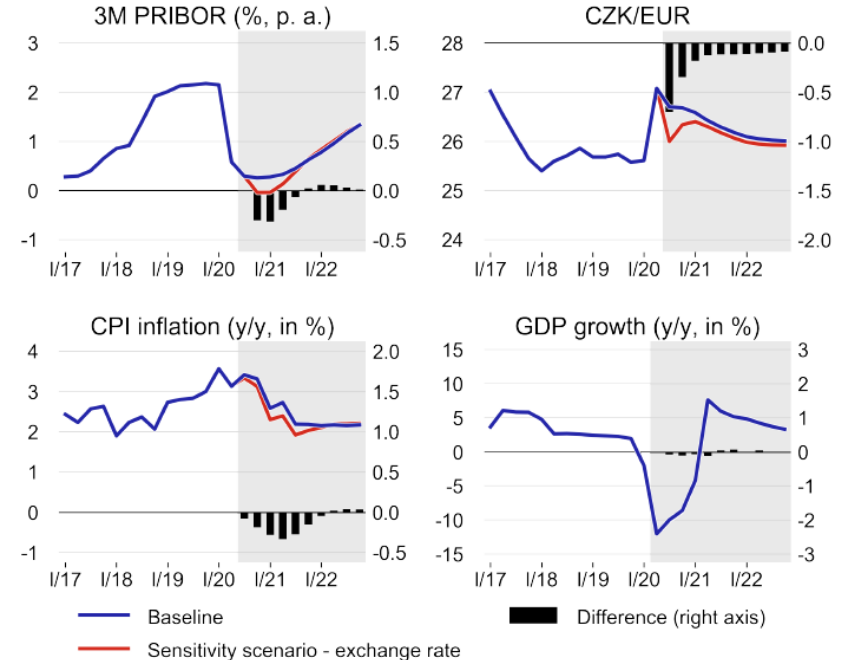
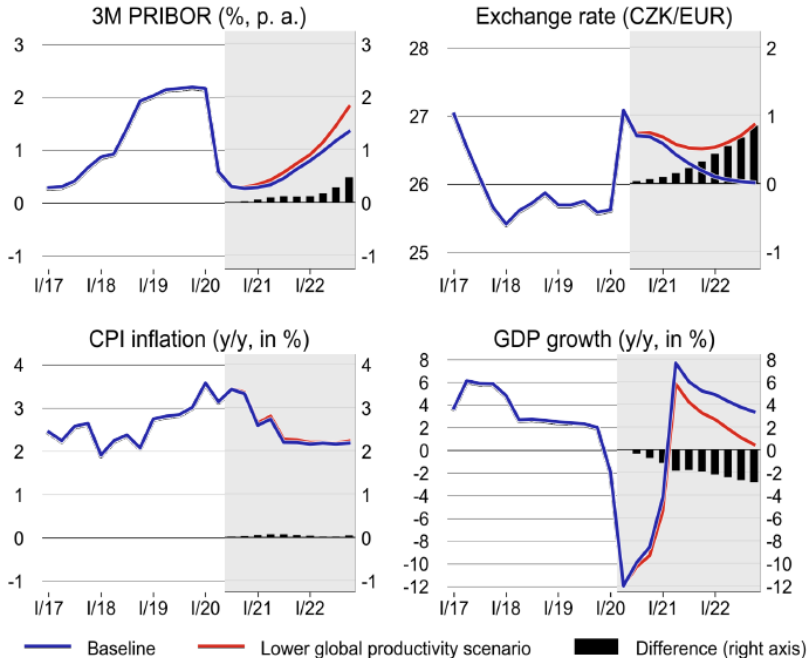


- Rizika prognózy (z pohledu bankovní rady):
 - Průběh pandemie a délka/velikost dopadů karanténních opatření na ekonomiku (svět/CZ).
 - Aktuální vývoj kurzu koruny.
 - Podpora CZ ekonomiky ze strany fiskální politiky.
 - Růst domácích spotřebitelských cen – skladba nabídkových a poptávkových faktorů.



ČNB: Citlivostní scénáře – a) de-globalizace; b) silnější koruna

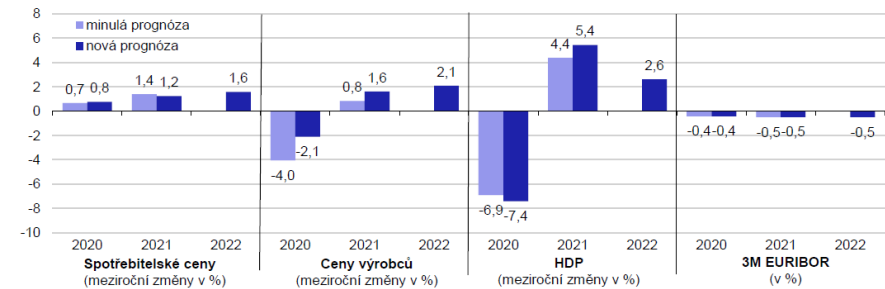
- Pokles globální produktivity spojený s de-globalizací (Covid - dopad na globální řetězce; protekcionismus).
- Důsledek: slabší růst HDP a vyšší inflační tlaky (svět i česká ekonomika); v české ekonomice cenové tlaky „podpořeny“ slabší korunou.
- ČNB: výraznější zvýšení úroků oproti základnímu scénáři prognózy, rozdíl je ale patrný hlavně v roce 2022 (dodatečných cca +50 bazických bodů, tj. repo sazba koncem r. 2020 cca 1,75 %).
- Koruna ve 3Q 2020 posílí na 26,00 za euro, což povede k nižší inflaci a ve 4Q 2020 ke snížení úroků ČNB o cca 25 bazických bodů na 0 %.
- (?) *Otázkou je, nakolik by ČNB byla na případné testování/prolomení hranice 26,00 za euro citlivá? Vzhledem k úrovni inflace (nad 3 %) a úrokových sazeb (0,25 %) je k otázce dalšího snížení sazeb patrný velmi rezervovaný postoj bankovní rady.*



Názor Generali Investments: Koruna posílí, výkon HDP ale bude lepší, než čeká ČNB; úroky dolů nepůjdou, nebude ale spěch ani se zvýšením

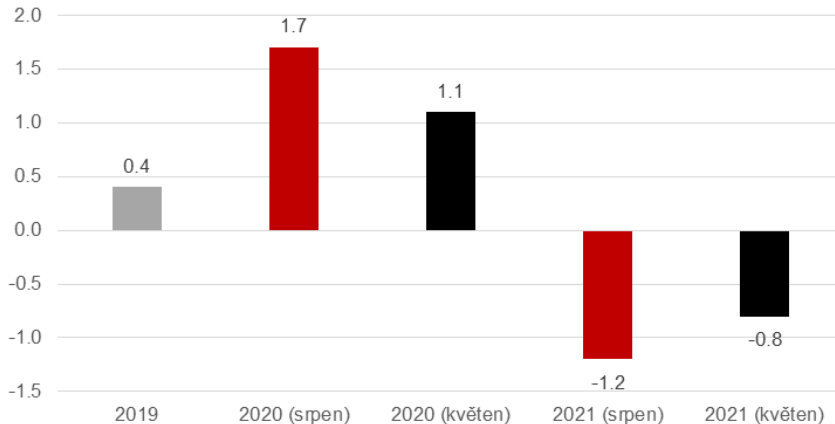
- Předběžný údaj o výkonu HDP ČR za 2Q 2020 hlásí mírnější pokles, než se čekalo. V roce 2021 by mělo pomoci předpokládané oživení v eurozóně a silnější impuls, než momentálně předpokládá ČNB, by mohl přijít i ze strany fiskálu.
- Držíme názor, že koruna ve 2. pololetí posílí pod 26,00/euro, ČNB by to ale měla tolerovat vzhledem k vyšší jádrové inflaci a pozvolna též kvůli zlepšujícímu se výhledu HDP (vůči vlastní prognóze ČNB).
- Jinými slovy: námi předpokládaná varianta posílení koruny nepovede ke snížení úroků ČNB: ty zůstanou stabilní minimálně do poloviny r. 2021.
- Silná koruna zároveň znamená, že ČNB se zvýšením úrokových sazeb nebude spěchat.

ČNB: Čerstvá prognóza pro vnější podmínky, tj. pro ekonomiku eurozóny (srpen 2020) vs. předchozí prognóza (květen 2020)

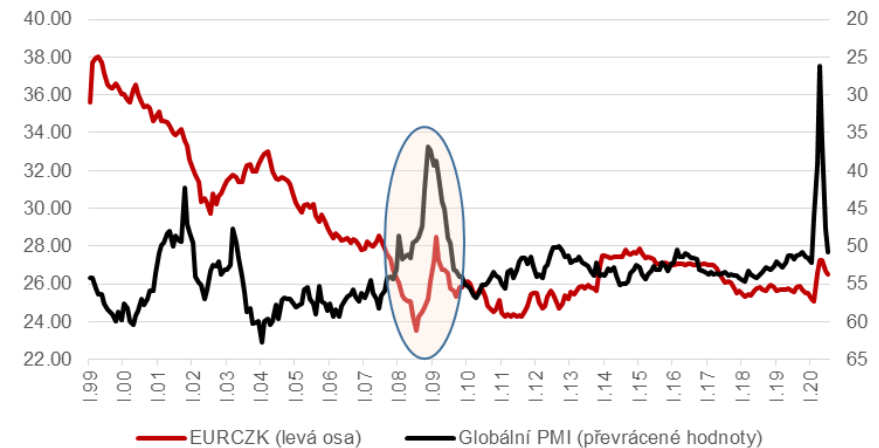


Zdroj: ČNB (www.cnb.cz)

ČNB: Fiskální impuls (příspěvek k růstu HDP ČR v procentních bodech; porovnání předpokladů ČNB ze srpna a května 2020)



Kurz koruny a PMI indikátor pro globální ekonomiku



Upozornění na rizika

Upozornění na rizika

Tento propagační materiál vyhotovila investiční společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a jsou v něm vyjádřeny názory jejích pracovníků. Při přípravě společnost vycházela z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůže odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Uvedené informace jsou nezávazné, mají pouze informativní charakter a neberou v úvahu situaci ani osobní poměry jednotlivých investorů a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy a materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů.

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí.

Účelem materiálu není nahradit ani shrnout statut a/nebo prospekt fondu a sdělení klíčových informací pro investory, v nichž jsou uvedeny podrobné informace o společnostích obhospodařovaných fondech, včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce, u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné na internetových stránkách www.generali-investments.cz a v listinné podobě v sídle a kontaktním místě společnosti a u smluvních partnerů.

Bližší údaje o společnosti a jí poskytovaných službách jsou k dispozici na www.generali-investments.cz.