



GENERALI
INVESTMENTS

Webinář: Ekonomika a trhy

Martin Pohl

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.

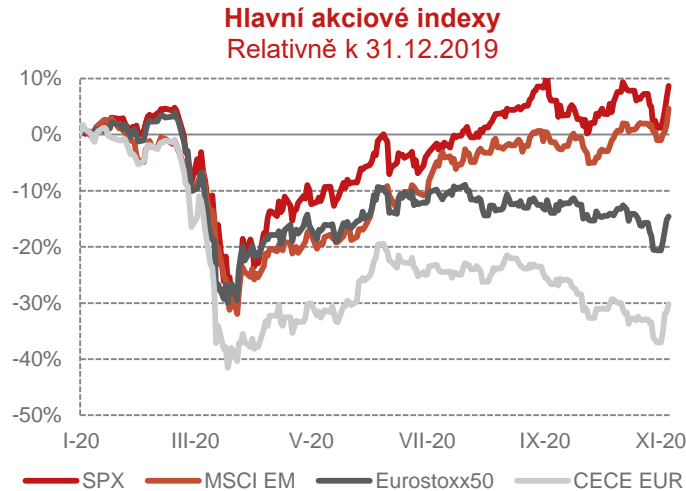
6. listopad 2020

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.

Klíčové události za uplynulý měsíc

- **Stabilita dluhopisů versus volatilní akcie a měny.**
- **Americké volby směřují k patu.**
- **Zhoršení epidemiologické situace v Evropě i v USA.**
- **Ceny ropy se propadly na nejnižší úroveň od jara.**
- **Data o růstu nad očekáváním, špatný výhled.**
- **Koruna a regionální měny se vzpamatovaly z podzimního výprodeje.**

Vysoká volatilita dominovala akciím



Americké volby klíčový faktor

- V říjnu trhy diskontovaly nástup Demokratů.
- Volby přinesly pozitivní překvapení.
- EM akcie a asijské trhy si vedly relativně dobře.
- Evropa a region relativně ztrácely.

Další vlivy

- Průběh podzimní vlny COVID-19 v dané zemi.
- Rostoucí tlaky na zásah regulátorů proti technologickým gigantům.
- Dohoda o brexitu se dále odkládá.
- Korporátní výsledky – SAP, Apple...

Polské Allegro – nový blue chip v regionu

Největší e-commerce platforma v Polsku

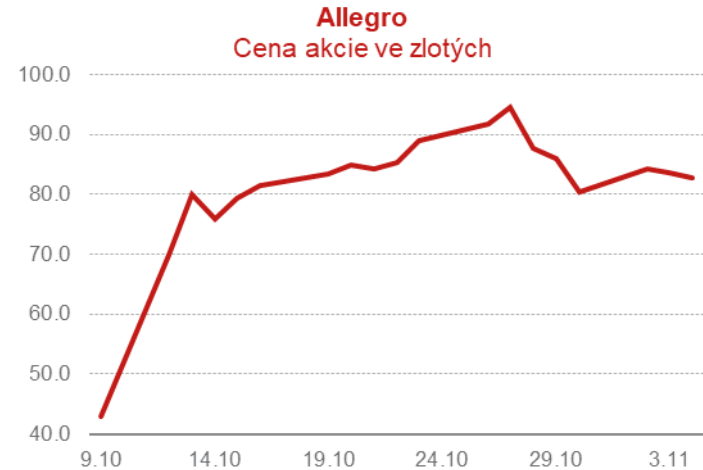
- Polský Amazon
- 36% podíl na on-line trhu, tržby 2,6 mld. zlotých, zisky 399 mil. zlotých

Úspěšné IPO

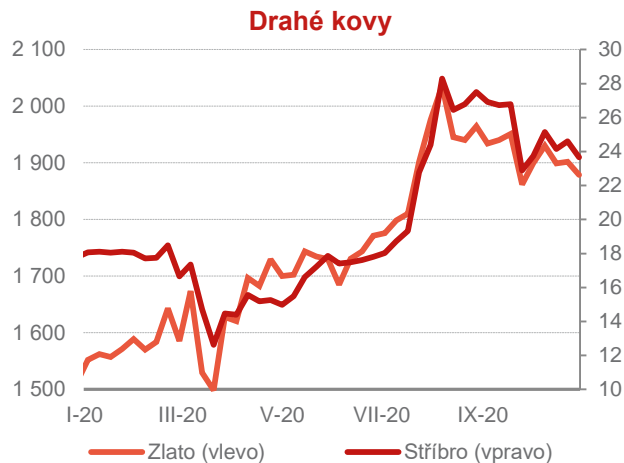
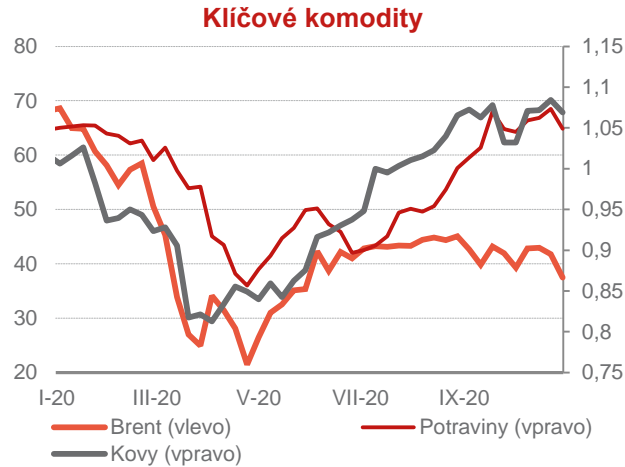
- Prostředky z IPO budou využity k redukcí dluhu, expanzi a částečně k vyplacení současných vlastníků.
- IPO cena 43 zlotých, první den 65 zlotých, nyní 85 zlotých.
- Free float 32%
- Největší vlastníci – private equity fondy Permira 33.96%, Cinven 33.96%

Těžká váha v index

- Tržní kapitalizace 83.5 miliardy zlotých (EUR 18,3 mld.) vs. EUR 9 mld. CEZ
- Součást 147 indexů - WIG20 13,9%, MSCI CECE EURO 9,5%
- Snižuje závislost regionálních benchmarků na utilitách a bankách.

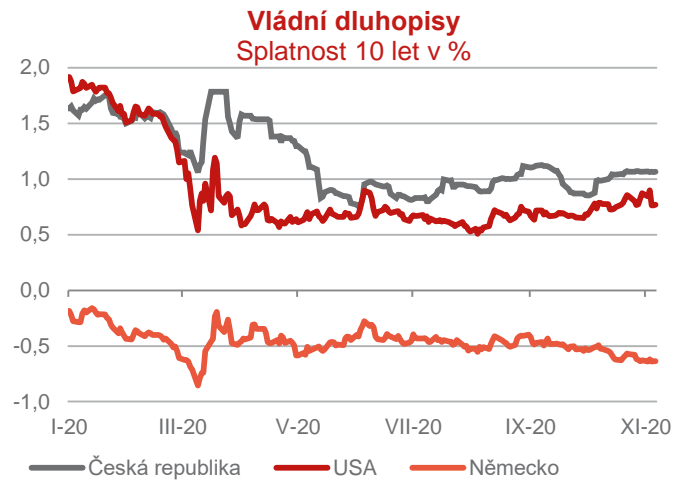


Ropa nejlevnější od jara, drahé kovy ztrácely



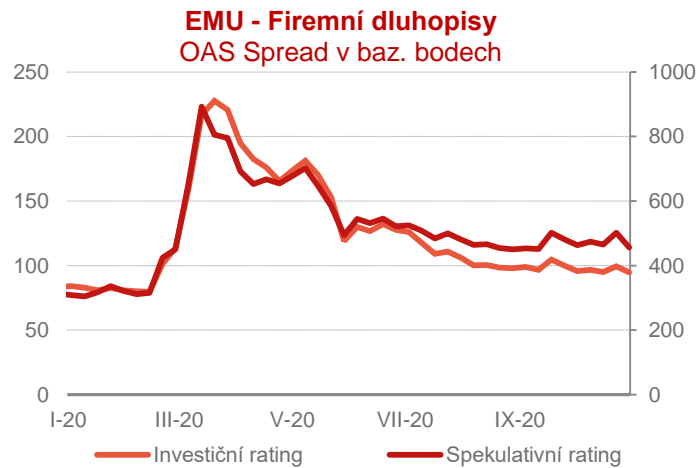
- **Propad cen ropy**
 - Podzimní vlna COVID-19 a restriktce utlumí poptávku v USA i Evropě.
 - Restart letecké dopravy se oddaluje.
 - Libye nečekaně rychle navyšuje produkci - v září 100 tis. barelů, nyní 800 tis., cíl pro leden 1200 tis.
- **OPEC+ diskutuje prodloužení současných omezení**
 - Aktuálně dohoda implikuje nárůst produkce o 2 mil. barelů od ledna 2021.
 - Na pokračující omezení těžby tlačí Rusko a Saudská Arábie.
- **Zlato/stříbro zkorigovaly předchozí zisky**
 - Nárůst úrokových sazeb hlavní příčina.

Dluhopisové trhy zůstaly stabilní.



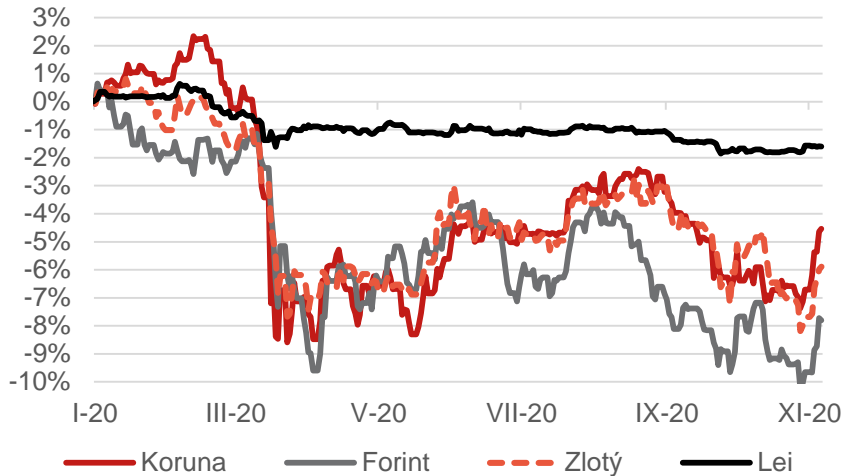
Minimální změny

- Centrální banky neměnily měnovou politiku.
- Očekávaný „reflační“ efekt posílení Demokratů byl posléze zkorigován.
- Inflace zůstává pod kontrolou – příliš nízká v Evropě a USA, klesající u nás
- Prémie korporátních dluhopisů následovaly akcie.

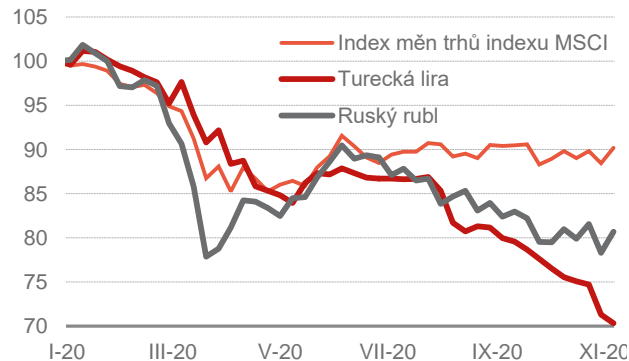


Regionální měny odmazaly část podzimních ztrát

Střední Evropa: Výkonnost měn
Vůči EUR od začátku roku



**Index měn rozvíjejících se zemí,
ruský rubl a turecká lira**
Prosinec 2019 = 100, růst = posílení



▪ **Velká volatilita**

- Negativní sezónnost, nevládnutá podzimní vlna COVID-19 a slabší výhled zahraniční poptávky.
- Zlotý mírně underperforms forint a korunu.
- Rozdílný přístup centrální bank – dovish v Polsku vs. ČNB

▪ **Rusko: Biden a ropa versus fundamenty**

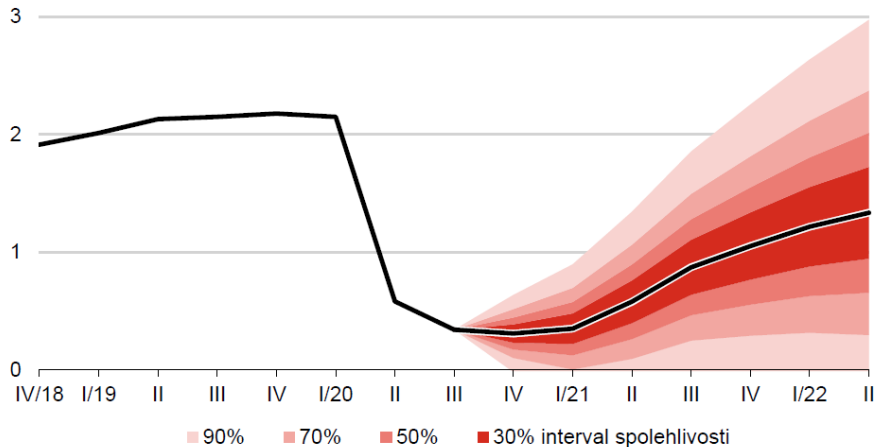
- Otrava Navalného – EU rozšířila sankční seznamy, americká reakce se očekává.
- Biden by měl přitvrdit oproti Trumpovi.
- Nízké ceny ropy limitují upside.
- Fundamenty zdravé – rezervy, rozpočet, platební bilance.

▪ **Turecko: Opakování starých chyb**

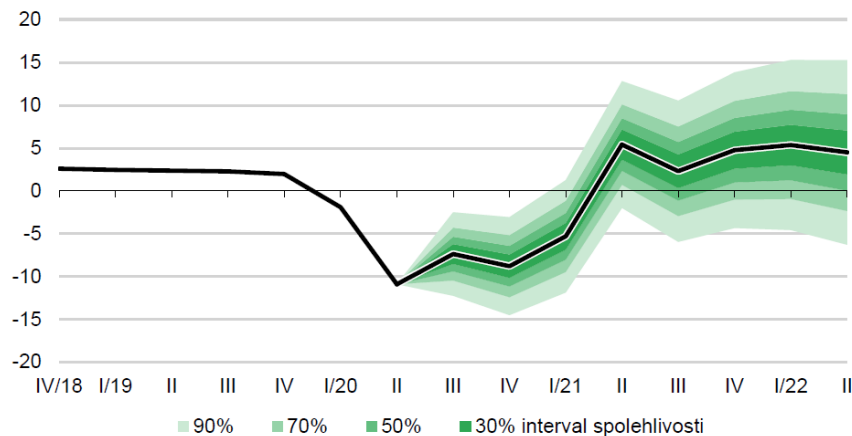
- Nedostatečná reakce centrální banky, přetrvávající vnější nerovnováhy, výpadek příjmů z turismu...
- Geopolitika
 - Očekává se uvalení amerických sankcí kvůli nákupům ruského raketového systému.
 - EU zvažuje sankce kvůli těžbě plynu a námořních hranic.
 - Jednoznačná podpora Azerbajdžánu.

ČNB: Vyčkávací pozice, prognóza je hawkish

Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



Prognóza HDP



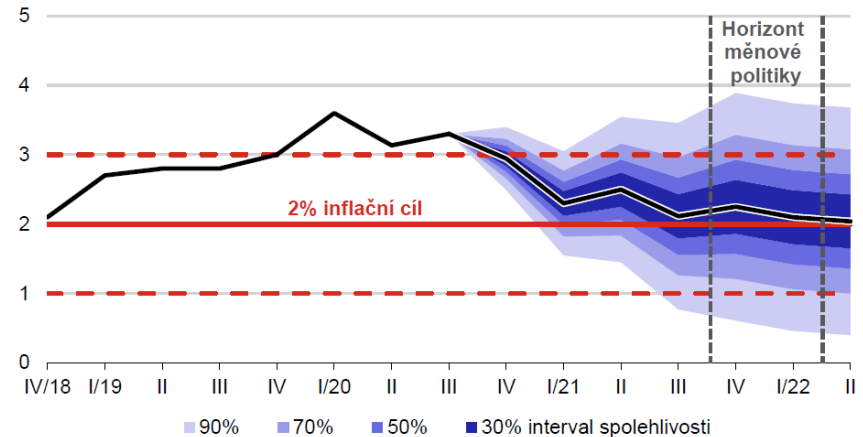
Board je opatrný

- Poukazuje na nejistotu, negativa a rizika.
- Zvyšování sazeb přijde později než v prognóze.

Prognóza je nerealisticky hawkish

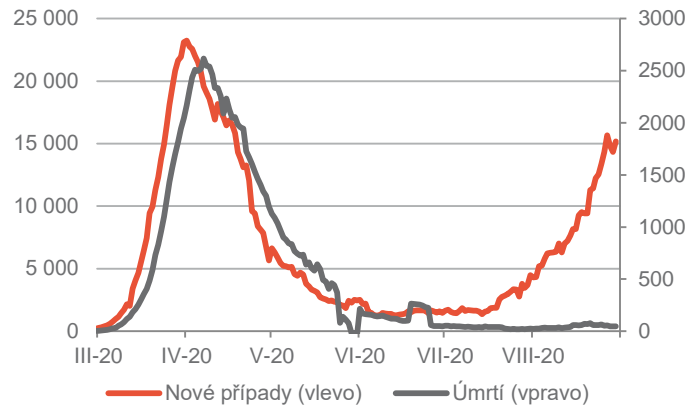
- Růst - -7.2% v 2020, jen! 1.7% v 2021, předkrizové úrovně až 2023
- Inlace - 2,9% v 4Q 2020, 2,2% v 4Q 2021
- Úroky- tři zvýšení v 2021 a další nárůst později.
- Koruna - stabilita okolo 27 přes zimu, postupné posilování později.

Prognóza celkové inflace

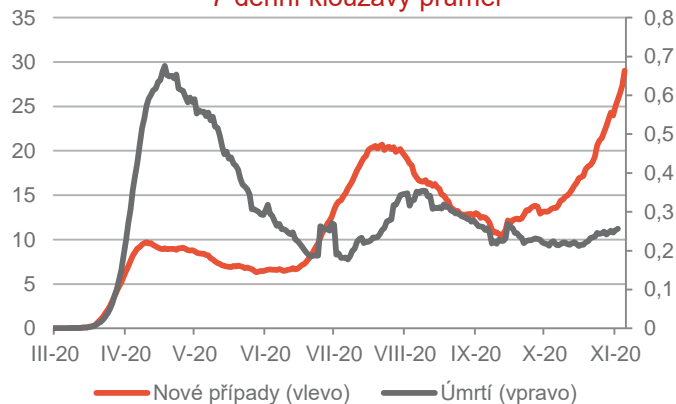


COVID-19: Druhá vlna drtí Evropu a Ameriku

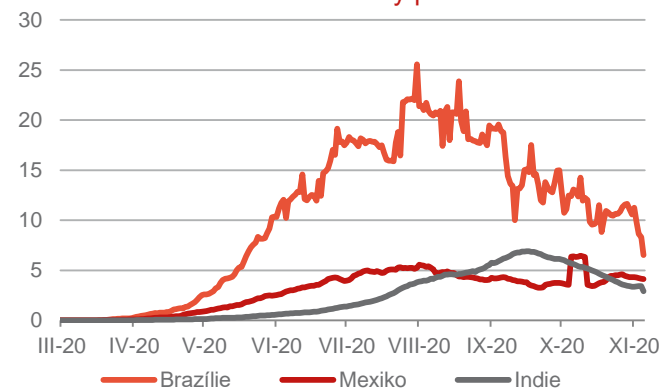
EU 4: Nové případy vs. úmrtí
7-denní klouzavý průměr



USA: Nové případy a úmrtí na COVID-19
7-denní klouzavý průměr



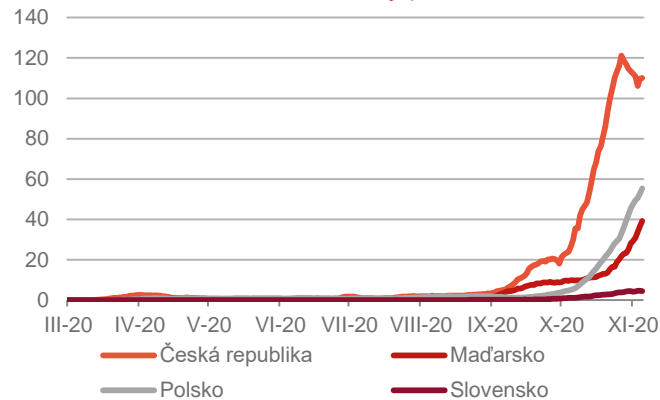
COVID 19: Počet nových případů
7-denní klouzavý průměr



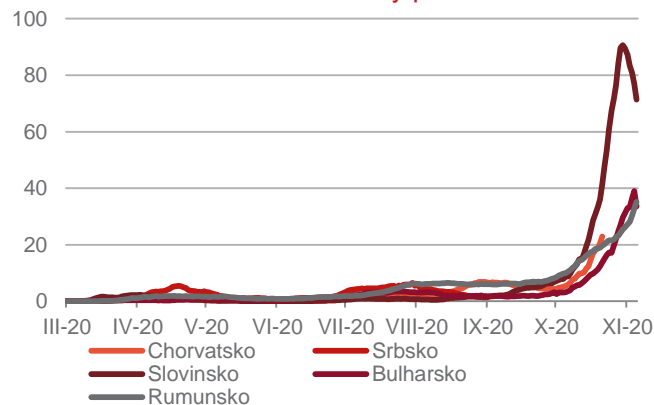
- **Evropa:** Kulminace na historických maximech. Restrikce se zpříšňují napříč kontinentem.
- **USA:** Podzimní vlna teprve začíná. Historická maxima v počtu nakažených. Tlak na zdravotnictví roste.
- **Asie:** Pandemie pod kontrolou v hlavních zemích včetně Číny, Jižní Koreji, Austrálie... Restrikce se uvolňují.
- **Rozvojové země:** Situace se velkých zemích jako Jižní Afrika, India či Brazílie postupně zlepšuje.

COVID-19: Počty nakažených začínají kulminovat nejen u nás

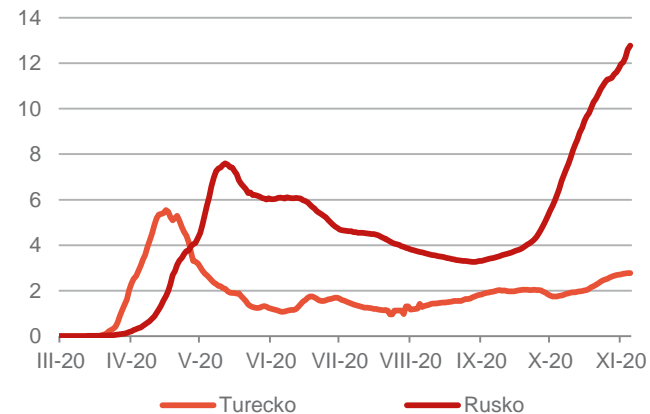
COVID 19: Počet nových případů
7-denní klouzavý průměr



COVID 19: Počet nových případů
7-denní klouzavý průměr



COVID 19: Počet nových případů
7-denní klouzavý průměr



- **Střední Evropa a Balkán: Rozdílný vývoj.**
 - ČR, Slovinsko, Bulharsko, Chorvatsko, Slovensko kulminace.
 - Slovensko má našlápnuto díky masový testům - 2/3 populace, pozitivní případů 38 tis. (1.1%)
 - Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Srbsko vykazují ještě negativní trend.
 - Rozdíly dle časování a přísnosti restrikcí – tento týden zpřísnění v Polsku, Maďarsku...
- **Rusko: Bohorovný přístup se přestává vyplácet.**
 - Restrikce mírné, opožděné a regionální.
 - Zdravotní systém vykazuje známky přetížení
 - Vakcinaci brzdí potíže s produkcí a nedůvěra populace.

COVID-19: Domácí výbuch se může obrátit ve výhodu

Příčiny nezvládnuté druhé vlny

- Odstranění téměř všech restrikcí v létě.
- Opožděné utahování restrikcí od konce léta až cca. do voleb
- Nedostatečná akceptace restrikcí obyvatelstvem
- Malý důraz na represi.
- Neúspěšná implementace chytré karantény a trasování

Důsledky

- ČR má nejpřísnější restriktce v Evropě.
- Přetížený zdravotní systém a vyšší počet úmrtí
- Ekonomický propad na podzim bude patřit k největším.
- Velké rozpočtové náklady
- Slabá výkonnost koruny z počátku podzimu

Výhled

- Budeme prvními, komu se podaří křivku otočit
- Vysoký počet případů a nepříznivá sezonnost zbrzdí uvolňování restrikcí.
- Vakcinace začne pomáhat od jara, EU indikuje distribuci vakcín od dubna.
- Návrat normality nejdříve v léta.

COVID-19: Vakcína je klíčová

Klíčoví hráči ukončují třetí kolo testů

- AstraZeneca, Pfizer, Moderna, čínští výrobci Sinopharm, Sinovac, CanSino, ruský Sputnik
- Posuzuje se efektivita a bezpečnost ze strany regulátorů
- Historická úspěšnost vakcín ve třetí fázi je cca. 90%

Ve třetí fázi je celá řada léků

- Elli Lilli, Regeneron Pharmaceuticals – koktejl protilátek snižující počet těžkých případů.

Vakcinace začne už letos

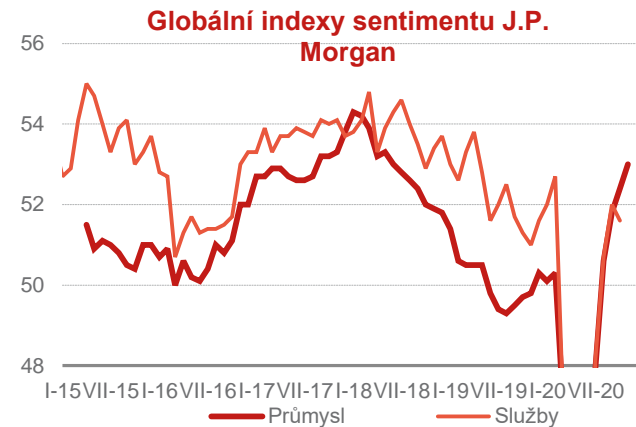
- Čína, Rusko a některé další země již vakcinují vybrané skupiny a dobrovolníky v nouzovém režimu
- USA a Velká Británie v nouzové režimu nejdříve v prosinci či spíše v lednu.
- EU – 800 mil. od AstraZeneca, Pfizer a Johnson and Johnson, distribuce od dubna
- ČR – populace asi až od června (Primula)

Otazníky a rizika

- Omezená efektivita vakcín - 90% u dětských nemocí, 1/3 u chřipky
- Nutnost obnovovat v budoucnosti - není dostatečná zkušenost
- Riziko mutace viru - zatím poměrně stabilní
- Nedostatečná míra vakcinace - odpor populace či nedostatečná kapacita
- Výrobní kapacita - dostatečná u hlavních výrobců.
- Nedostatečně ověřená bezpečnost - politický a ekonomický tlak na rychlost.

Podzim s COVIDem v ekonomice.

- Daří se zemím, které dobře zvládly COVID a mají exportně orientovaný průmysl.
- Průmysl profituje z nárůstu poptávky, zatímco služby trpí.
- Spotřebitelé v průměru hodně „ušetří“, protože nemohou utrácet za služby.
- Výpadek příjmů a část poptávky nahradí vládní výdaje a transfery.
- Restrikce a nepříznivá sezonnost neumožní výraznější normalizaci ve službách až do léta 2021.



Výhled: Těžká zima, oživení od jara

USA

- opožděný nástup druhé vlny vs. agresivní implementace vakcín, fiskální impuls, podpora FEDu

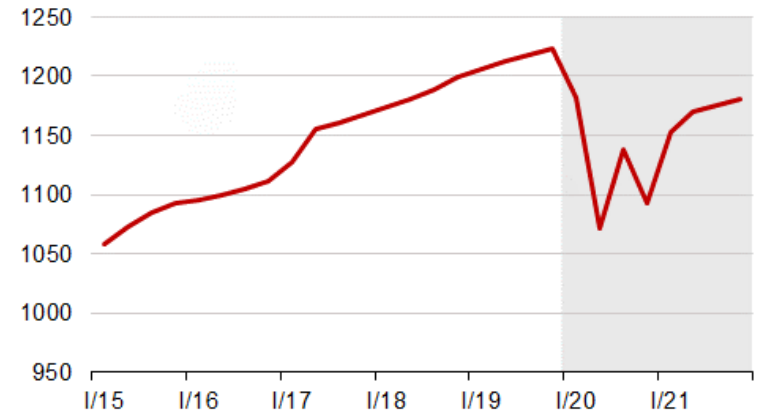
Evropa

- Přísné restriktce srazí růst v 4Q 2020.
- Brexit je další koule u nohy.
- Od jara návrat k normalitě.
- Fiskální i měnová politika zůstávají uvolněné.

Česká republika

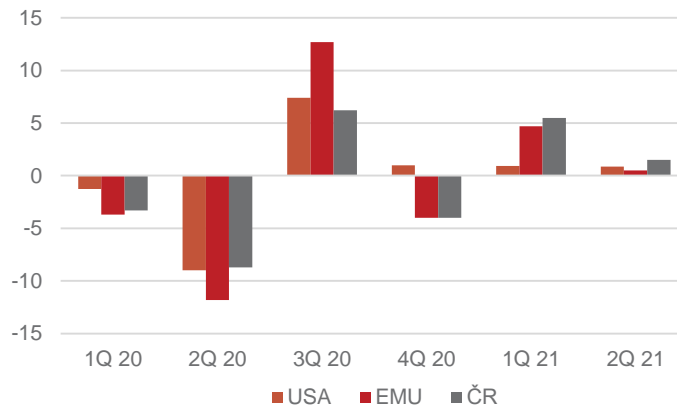
- Silná závislost exportních odvětví na oživení v Evropě.
- Na rozdíl od první vlny šlape průmysl.
- Návrat na předkrizové úrovně až v závěru 2022

Česká republika: Reálný HDP

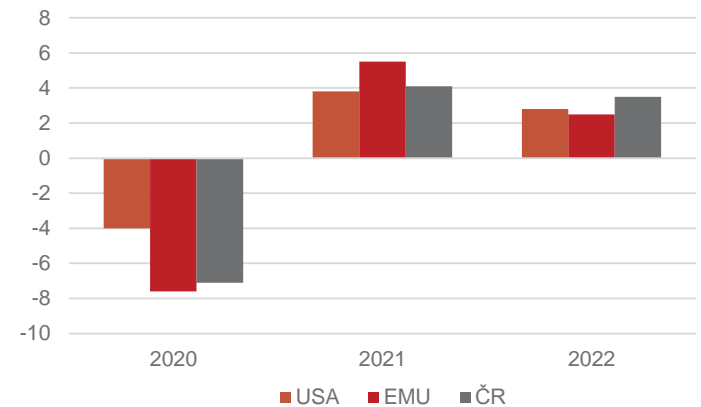


Zdroj: GI CEE

Čtvrtletní tempa růstu reálného HDP



Roční tempa růstu reálného HDP



Implikace pro trhy

Trhy s restartem v roce 2021 částečně počítají.

Akcie zůstanou drahé

- Ultra nízké úrokové sazby.
- Málo atraktivní investiční alternativy.
- Přetrvají velké regionální/odvětvové rozdíly.
- Regulace bude důležitým faktorem.

Úrokové sazby zůstanou nízké.

- Centrální banky v nejlepším případě utlumí nákupy dluhopisů.
- Inflace ustupuje nebo zůstává pod kontrolou.
- Nutnost podpořit ekonomiky v „postcovidovém období“

Koruna se „snad“ zotaví z letošního propadu.

- COVID-19 se podaří dostat pod kontrolu.
- Silné exporty díky zahraniční poptávce.
- Uvolněná politika FED/ECB příznivá pro regionální měny.
- Příznivý výhled pro rozvíjející se trhy.
- Na podzim a na jaře příznivá sezonnost.
- Nízká zadluženost vlády, zdravá platební bilance.

Americké volby: Napětí do poslední chvíle

Podle posledních odhadů Biden těsně vyhrál a republikáni si podrželi kontrolu na Senátem.

- Prezidentské volby - Biden 264, Trump 214 , minimum 270 (Geogie 16, Nevada 6, Pennsylvanie 20)
- Senát – Demokraté 48, republikáni 50, zbývá Georgia – dva mandáty v druhém kole
- Sněmovna – Demokraté 208, republikáni 193, zbývá 34

Trump bude požadovat soudní přezkum či přepočítání výsledků v klíčových státech.

- Rekordní počet hlasů zaslaných poštou zpozdil sčítání v řadě států.
- Rozdílná pravidla států zvýšila zmatek a nejistotu.
- Konečné výsledky budou známy nejdříve za týden po započtení opožděných hlasovacích lístků.
- Tečku udělá Nejvyšší soud - v roce 2000 to bylo 12. prosince.
- O posledním křeslu v Senátu za Georgii se rozhodne do 5.ledna v druhém kole voleb.

Americké volby: Důsledky pro americkou politiku

Biden neprosadí opatření vyžadující souhlas Senátu:

- Zvýšení daní pro firmy a bohaté.
- Přísnější regulace řady odvětví - energetika, finanční sektor, technologičtí giganti.
- Výrazné zvýšení výdajů na školství, sociální síť či veřejné zdravotnictví.

Dohoda s republikány bude asi možná :

- Výdaje na infrastrukturu.
- Menší fiskální balíček "proticovidových" opatření.

Prezident rozhoduje prakticky sám:

- Zahraničního obchodu - odklon od obchodních válek.
- Implementaci sankcí - riziko pro Rusko a Turecko.
- Migrační politiky - větší otevřenost, konec stavby zdi.

Americké volby: Důsledky pro trhy a ekonomiku

Ekonomika – relativně malá změna oproti status quo

- Nižší růst a inflace oproti variantě „modrá vlna“.
- Menší rozpočtové deficity a pomalejší růstu zadlužení.
- Menší fiskální balíček ztlumí očekávané post-covidové oživení.
- Více odpovědnosti zůstane na FEDu.

Trhy - převažují pozitiva

- Pokles nejistoty a nemožnost modré vlny pozitivní faktor.
- **Jednoznačné pozitivní**
 - Dluhopisy– méně růstu, inflace a více FED znamená nižší výnosy.
 - Americké akcie –nízké zdanění, nižší náklady spojené regulací vs. slabší růst.
 - Globální akcie – méně obchodních válek je pozitivní pro exportně orientované firmy v Jižní Americe, Asii a Evropě.
- **Spíše pozitivní**
 - Koruna a regionální měny – nižší dolarové úroky, méně obchodních válek vs. slabší oživení.
- **Nejasná implikace**
 - Dolar – nižší sazby vs. záchrana zisků amerických společností a zachování daňových výhod pro americké investory
 - Turecko – uvalení amerických sankcí za ruský raketový systém vs. nižší úrokové sazby.
- **Negativa dominují:**
 - Rusko – riziko přísnějších amerických sankcí a vyšší těžby ropy v USA.

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.