



GENERALI
INVESTMENTS

Webinář: Ekonomika a trhy

Radomír Jáč

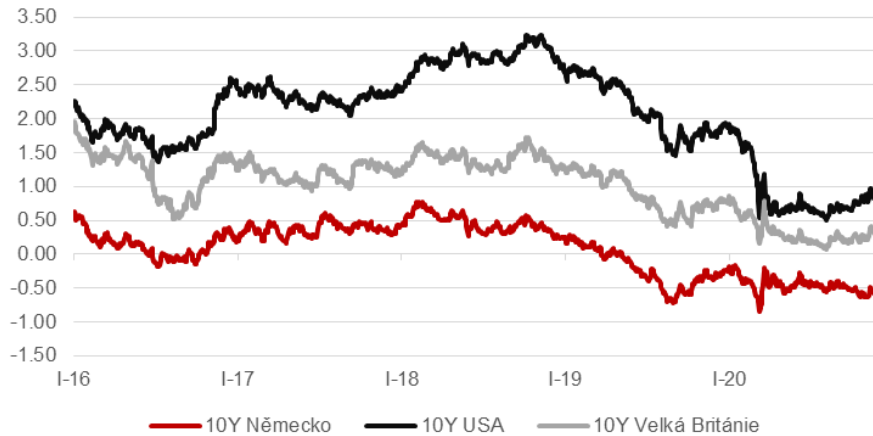
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
4. prosince 2020

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: Pokrok na straně vakcín a pokles politických nejistot v USA má pozitivní dopad na postoj k riziku; dolar a bezriziková aktiva ztrácely

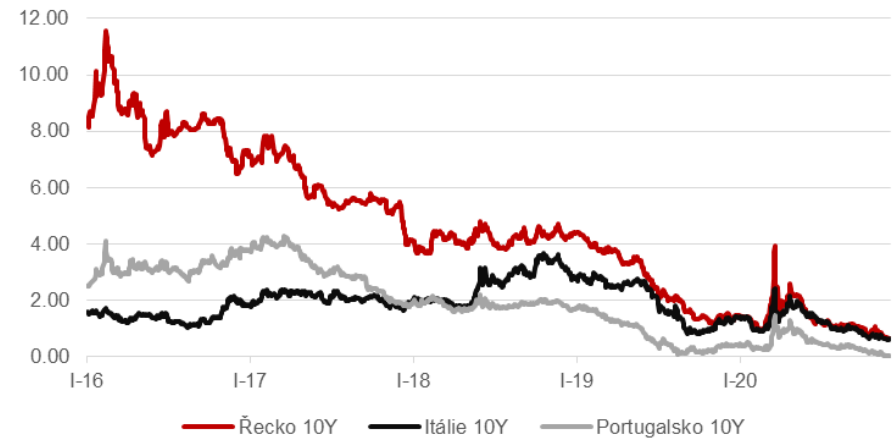
Globální trhy vládních dluhopisů

(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)

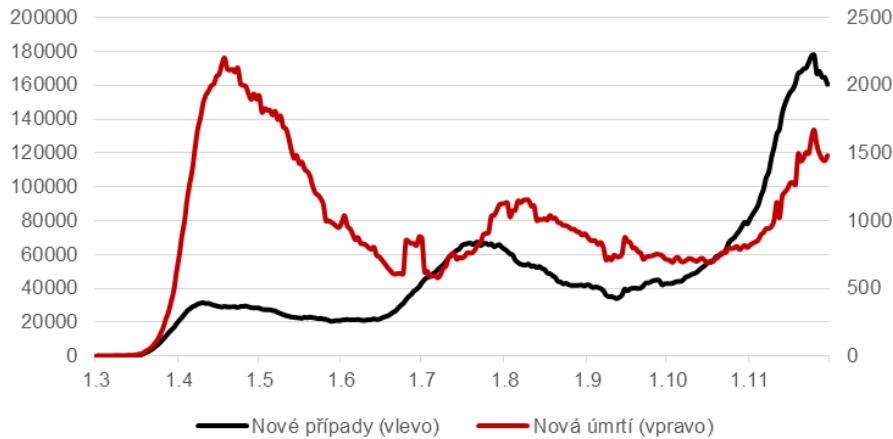


Euro FX kurz: EUR/USD (vpravo) a NEER efektivní kurz (vlevo)

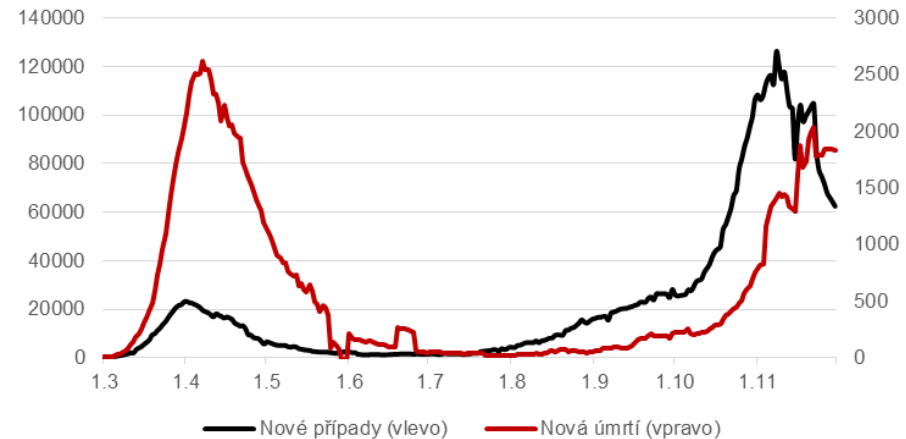


Koronavirus: Počet nových případů klesá, zejména v Evropě; restriktce se na rozdíl od 1. vlny vyhýbají průmyslu a mezinárodnímu obchodu

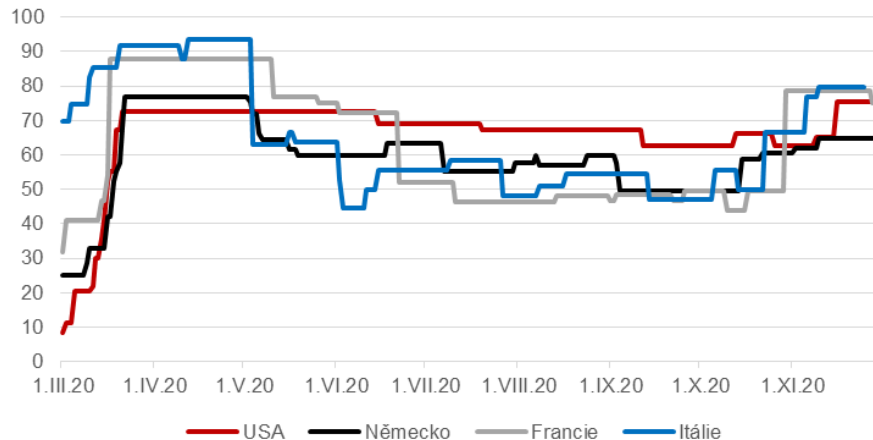
COVID: USA - nové případy vs. úmrtí
7-denní klouzavý průměr



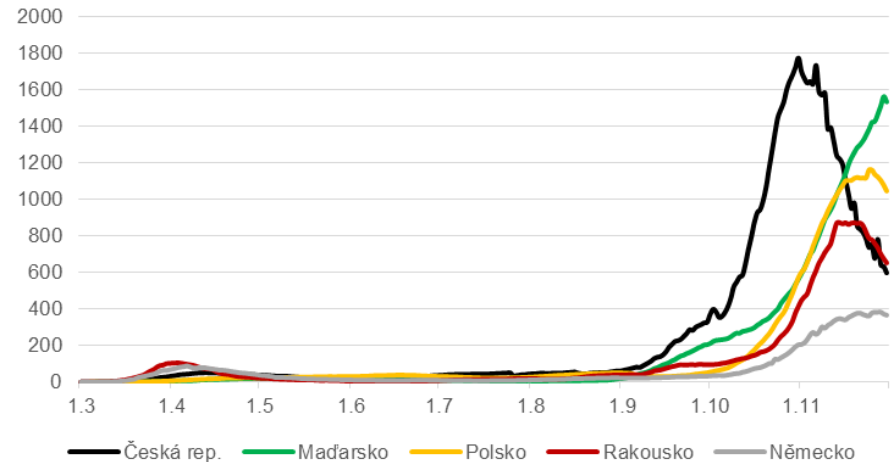
COVID: "EU4" - nové případy vs. úmrtí
7-denní klouzavý průměr



Globální náhled: vládní opatření proti koronaviru v indexech (přísnost)
(zdroj: Our World in Data, oxford; Government Response Strigency Index)



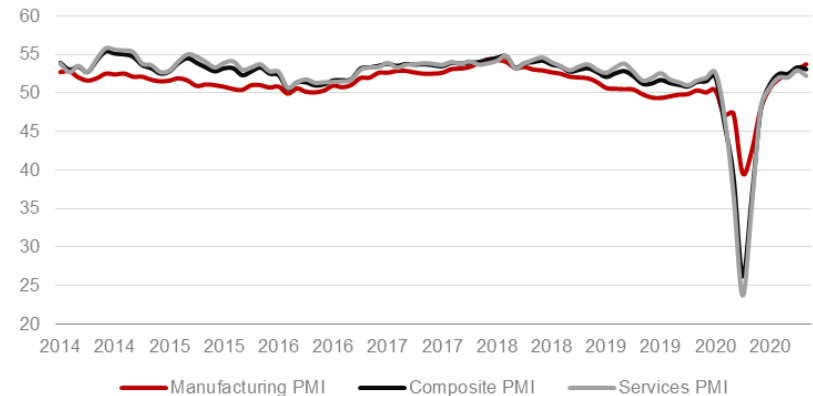
Koronavirus: aktivní případy na 100 tisíc obyvatel



Druhá vlna Covidu: propad ekonomické aktivity bude mírnější, než na jaře

- Dopady 2. vlny COVIDu na ekonomiku: méně dramatické, než na jaře, neboť tentokrát nedošlo k uzavírkám v průmyslu a mezinárodním obchodu.
- HDP ve 3Q 2020: výrazný mezikvartální růst:
 - Eurozóna: +12,6 % qoq (2Q20: -11,8 % qoq); meziroční pokles se zmírnil ze 14,8 na 4,4 %.
 - Německo: +8,5 % qoq (2Q20: -9,8 % qoq); meziroční pokles se zmírnil z 11,3 % na 4,0 %.
- Lepší než očekávané výsledky HDP za 3Q 2020 vedly ke zlepšení výhledu na celý rok 2020.
 - Pokles HDP ve 4Q (qoq) bude méně výrazný, než na jaře (eurozóna: cca -3 % qoq ?).
- Na předkrizovou úroveň se ale vyspělé ekonomiky vrátí nejdříve v roce 2022.

Globální ekonomická aktivita: Globální indikátory PMI
(úroveň "50" = předěl mezi růstem a poklesem aktivity)

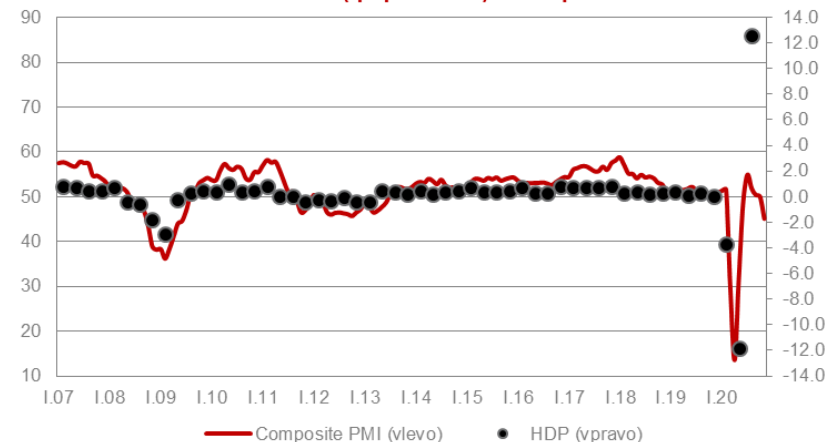


Globální hospodářský růst (celoroční změna reálného HDP v %)

	2018	2019	2020f	2021f	2022f
Světová ekonomika	3.5	2.7	-4.2	5.1	3.8
Vyspělé ekonomiky	2.3	1.7	-5.4	4.3	3.1
USA	2.9	2.3	-3.6	3.9	3.1
eurozóna	1.9	1.2	-7.3	5.5	3.7
Německo	1.3	0.6	-5.6	5.0	3.2
Emerging Markets	4.7	3.7	-3.1	5.8	4.5
Čína	6.6	6.1	2.0	7.8	5.5
Česká republika	3.2	2.3	-6.9	4.7	2.8
Maďarsko	5.4	4.6	-6.5	4.6	3.0
Polsko	5.4	4.6	-3.2	4.5	3.5
Slovensko	3.9	2.5	-6.0	6.0	5.0

Zdroj: GIAM, Generali Investments CEE

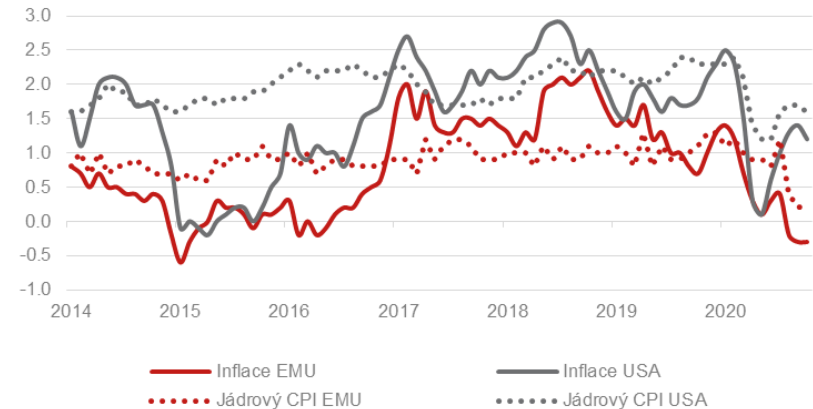
Eurozóna - HDP (qoq růst v %) a Composite PMI



Globální měnová politika (FED, ECB) bude nadále podporovat riziková aktiva

- Růst HDP, očekávaný pro r. 2021, nebude znamenat vyšší inflaci. Ekonomiky operují hluboko pod svým potenciálem (= disinflační prostředí), záporná mezera výstupu se bude zavírat jen postupně.
- FED: Vyšší tolerance k inflaci (plnění 2% inflačního cíle bude hodnoceno dle průměrné inflace, asymetrické hodnocení situace na trhu práce).
- ECB: Dále uvolní měnové podmínky (10. prosince); čeká se prodloužení/navýšení PEPP programu; zatím 1,35 biliónu euro aspoň do června 2021 a úpravy v TLTROs programu; úroky zřejmě stabilní (depo sazba na -0,50 %) = euro by nemělo oslavit.
- Měnová politika zůstane na globální úrovni výrazně uvolněná, **prostředí pro rizikovější aktiva (kredit, akcie) bude i nadále příznivé.**

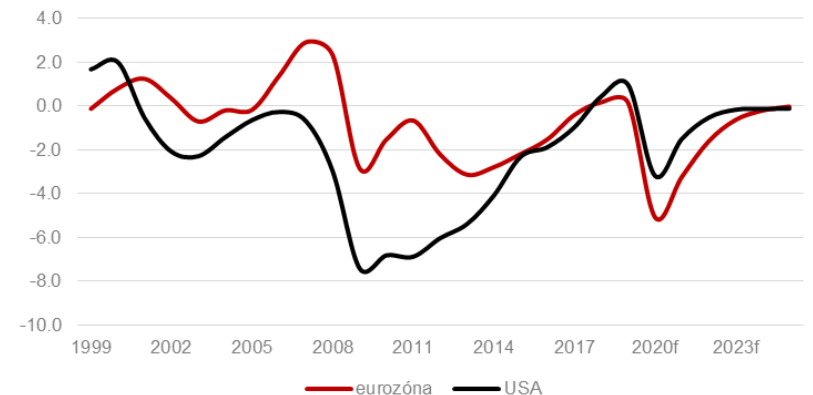
Inflace: USA a eurozóna
(celkový a jádrový CPI, meziročně v %)



Eurozóna: Implikovaná inflační očekávání finančního trhu
(inflační swap, 5Yx5Y forward)

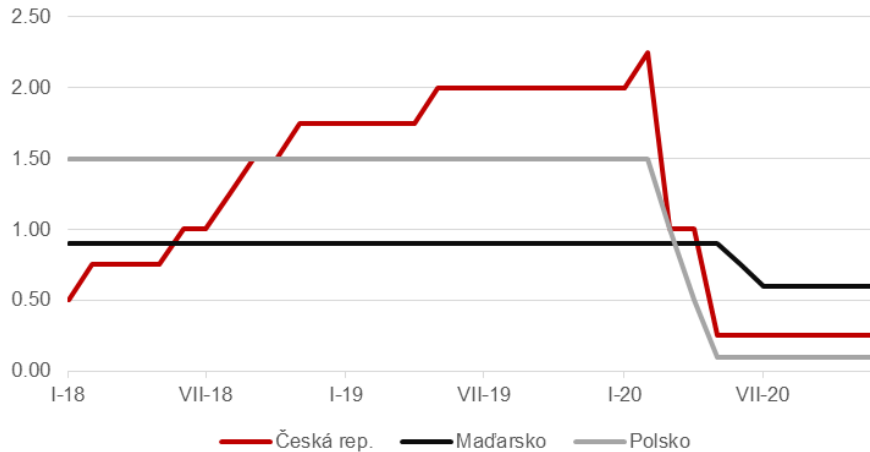


Mezera výstupu (output gap) v USA a eurozóně
(rozdíl mezi skutečnou a potenciální úrovní HDP)

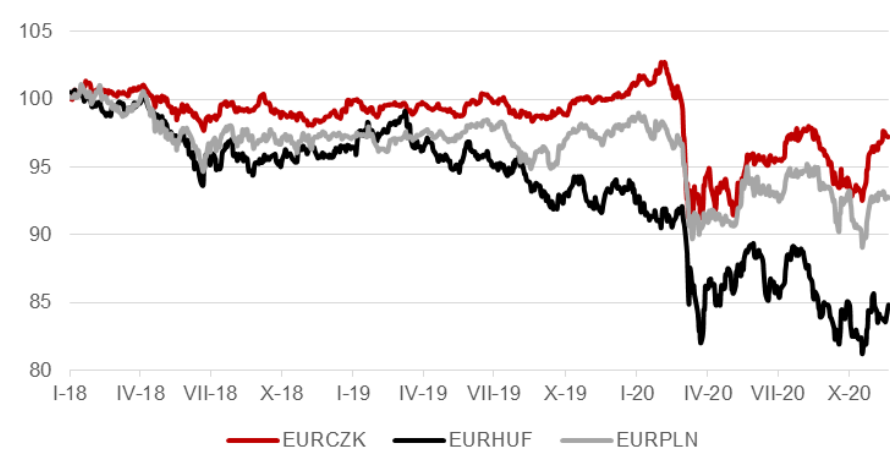


Středoevropské trhy: Měny a akcie těží ze zlepšení globálního postoje vůči riziku; výnosy dluhopisů reflektují výhled měnové a fiskální politiky

Měnově-politické úrokové sazby - ČR, Maďarsko, Polsko
(v %, konec měsíce; poslední hodnota: 3. prosince 2020)



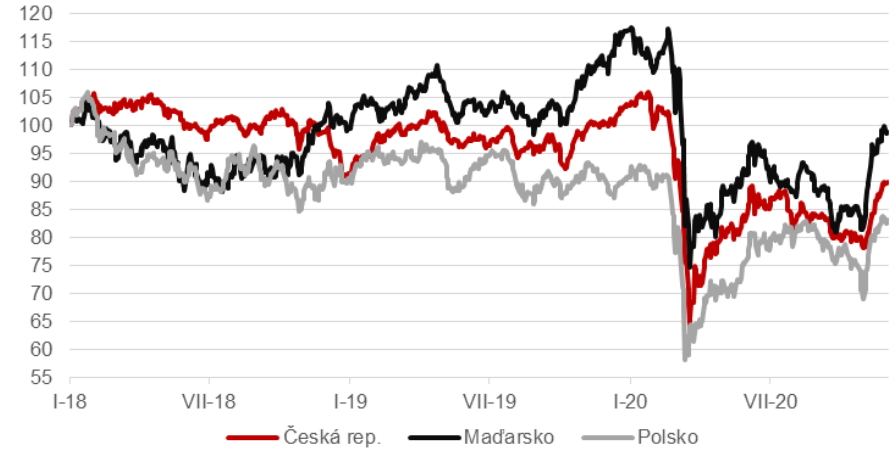
Středoevropské měny: 1. leden 2018 = 100
(rostoucí linie ~ CEE měna posiluje vůči EUR)



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



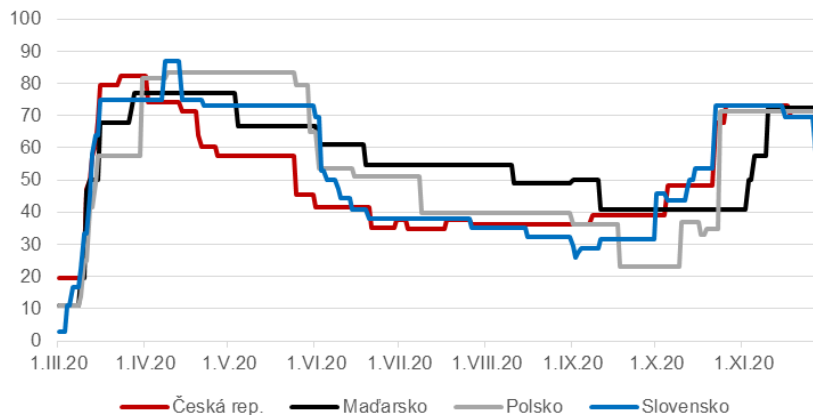
Středoevropské akciové indexy: 1 leden 2018 = 100
(normalizováno)



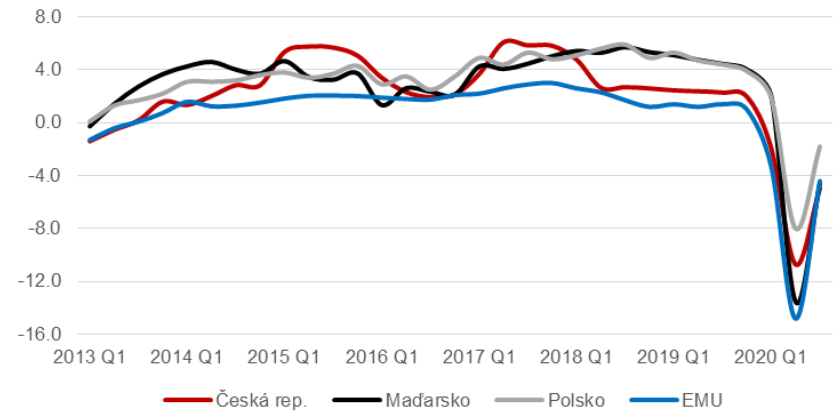
Střední Evropa: podobnosti & odlišnosti vůči eurozóně (HDP & inflace)

- HDP ve 3Q 2020 výrazně vzrostl i v našem regionu (ČR: 6,9 % qoq; Maďarsko: 11,4 %; Polsko: 7,9 % qoq) s tím, jak došlo k uvolnění Covid-restrikcí.
- Obrázek je podobný jako v západní Evropě s tím, že i zde by měly mít restriktce spojené s 2. vlnou pandemie méně výrazný dopad než na jaře (průmysl a zahraniční obchod nyní plně fungují).
- Na rozdíl od eurozóny ale ve středoevropském regionu zůstává vysoko inflace – zejm. ČR a Polsko, donedávna též Maďarsko. Regionální centrální banky jsou proto opatrné, co se týče dalšího uvolnění měnové politiky a měsíc stará prognóza z dílny ČNB dokonce hovoří o prvním zvýšení úroků ve 2Q 2021.
- Na sentiment má vliv také výhled veřejných financí (nejistoty vedou k růstu výnosů vládních dluhopisů ČR), na měny mají vliv též politické faktory (veto EU rozpočtu a NGEU fondu Maďarskem a Polskem).

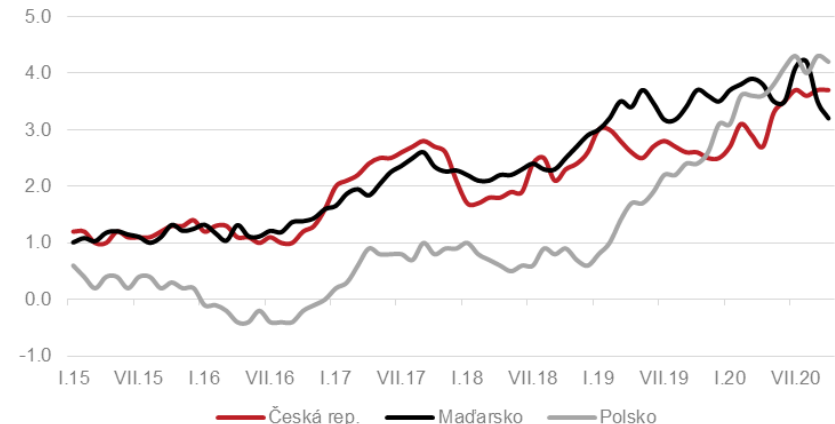
Střední Evropa: vládní opatření proti koronaviru v indexech (přísnost)
(zdroj: Our World in Data, Oxford: Government Response Stringency Index)



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

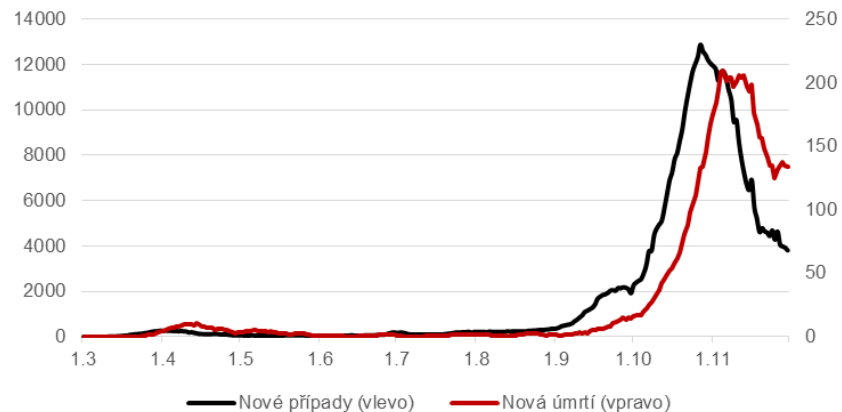


Středoevropský region: jádrová inflace
(meziročně v %)



Česká republika: 2. vlna koronaviru dopadá na sentiment, avšak méně dramaticky, než na jaře; statistiky o nákaze reportují příznivý obrat

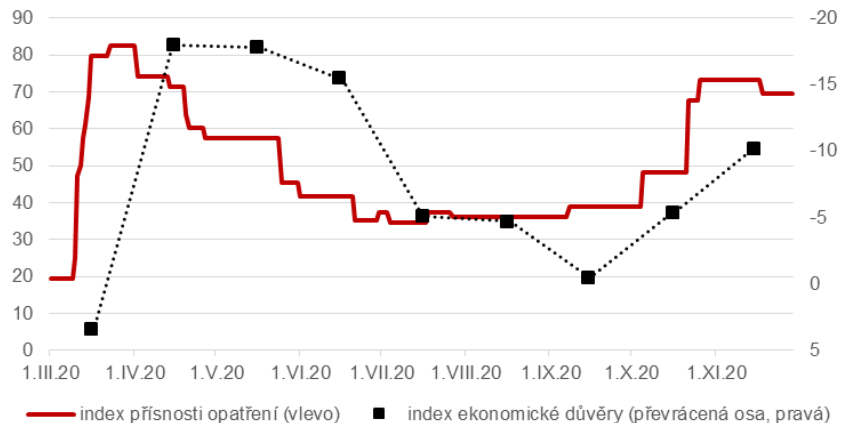
COVID: Česká republika - nové případy vs. úmrtí
7-denní klouzavý průměr



Česká republika: koronavirus, počet testů (7-denní průměr)
(zdroj: Our World in Data, Oxford)



Česká republika: vládní opatření proti koronaviru (přísnost)
(zdroj: Our World in Data, Oxford; Government Response Stringency Index)



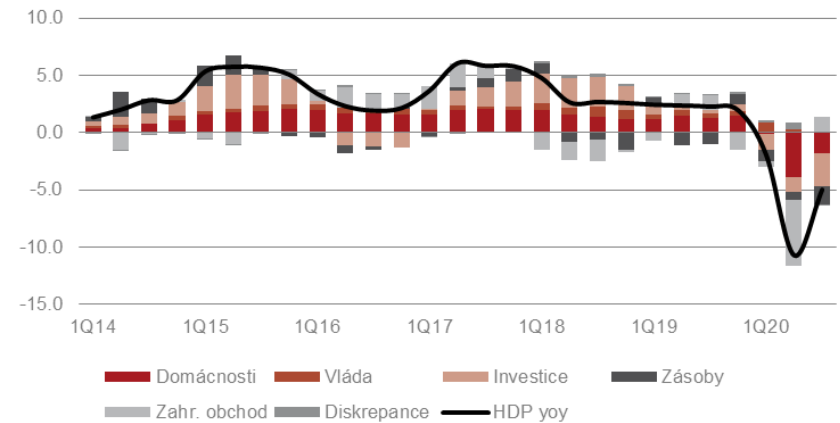
Česká republika: poměr nových případů a testů
(koronavirus, 7-denní průměr)



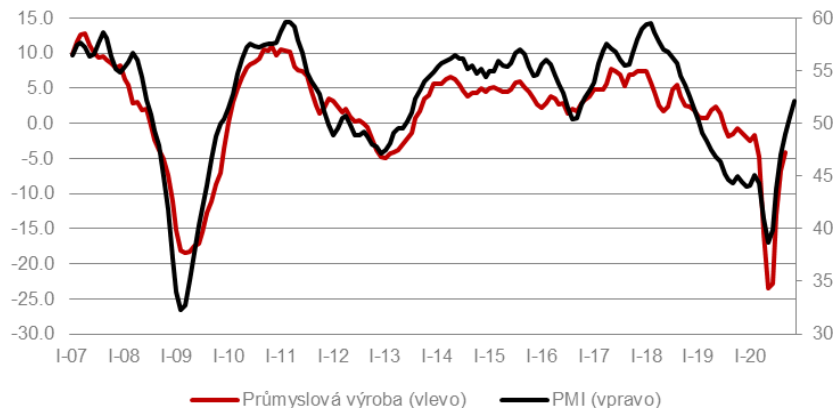
Ekonomika ČR: příznivé signály z průmyslu; služby a spotřebitelé pod tlakem

- HDP ve 3Q20 vzrostl o -6,9 % qoq, klesl -5,0 % yoy (2Q20: -8,5 % qoq a -10,7 % yoy).
- 2. vlna pandemie přinese opětovný mezikvartální pokles HDP ve 4Q20. Ten ale bude mírnější, než ve 2Q 2020 s tím, jak na rozdíl od 1. vlny nyní stále běží průmysl a zahraniční obchod.
- První měsíční data za 4Q20 (maloobchodní tržby a průmyslová výroba za říjen) vyjdou až v příštím týdnu, průzkum PMI ale indikuje zlepšující se situaci v průmyslu, zatímco nálada spotřebitelů se zhoršuje.
- Za celý rok 2020 čekáme pokles HDP -6,9 %. Vývoj české ekonomiky v roce 2021 bude záležet jak na dění okolo pandemie včetně vakcinace (a dopadech na světovou ekonomiku a mezinárodní obchod), tak na domácích faktorech (veřejné finance a jejich příspěvek k růstu ekonomiky).

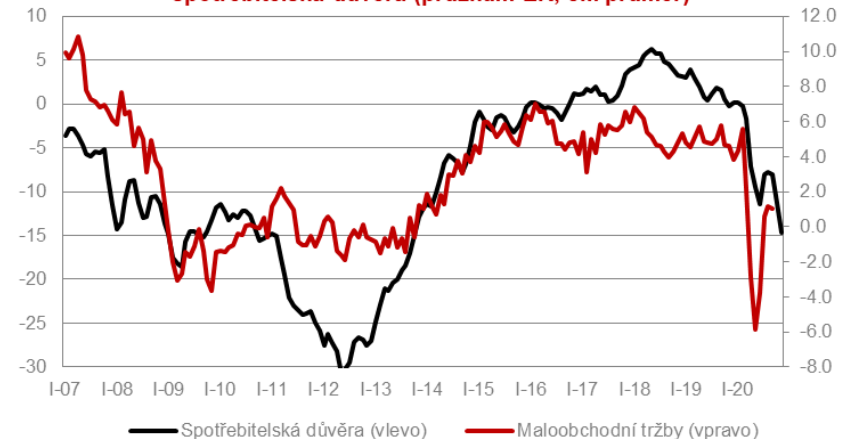
ČR: růst HDP (meziročně v %) a příspěvek složek agregátní poptávky (v procentních bodech)



ČR: průmyslová výroba (y/y v %) a Manufacturing PMI (obojí coby 3M průměr, sezónně očištěno)



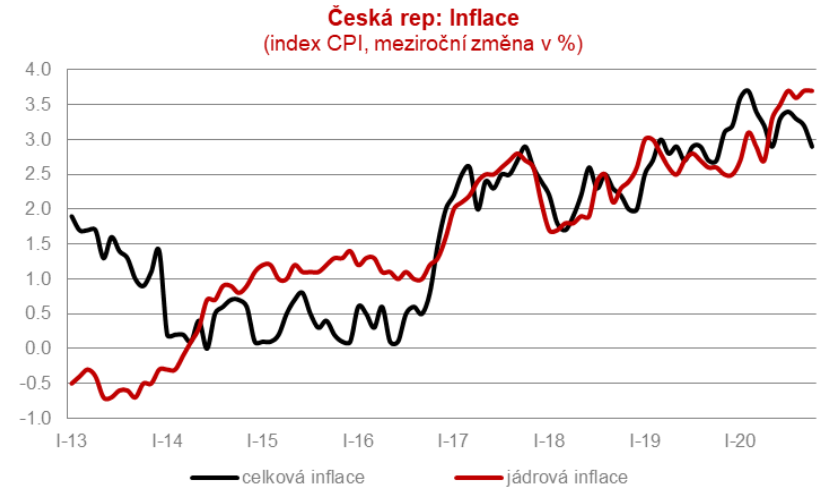
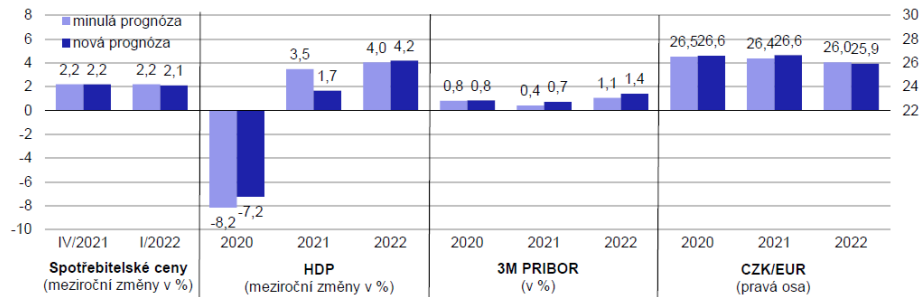
ČR: maloobchodní tržby (y/y v %, 3M průměr) a spotřebitelská důvěra (průzkum EK, 3M průměr)



Měnová politika ČNB: vyšší úroky anebo silnější koruna?

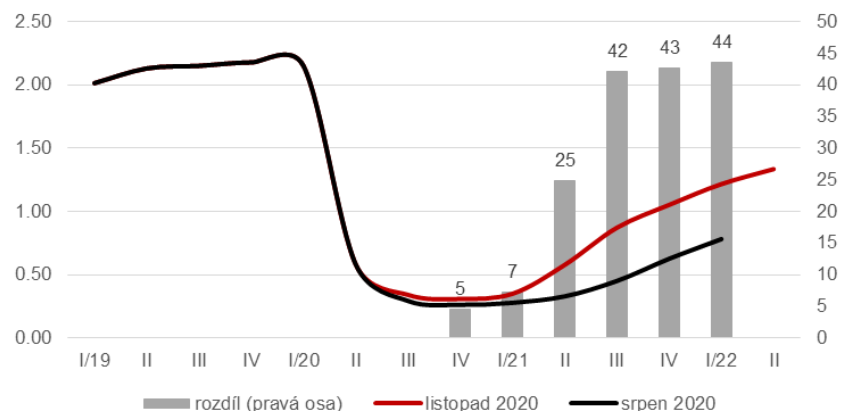
- Repo sazba v listopadu stabilní na 0,25 %, čerstvá prognóza ale vidí 1. zvýšení ve 2Q 2021 s úrovní 1,00 % na konci roku 2021.
- Pro korunu prognóza ČNB čeká je mírné posílení.
- Bankovní rada je vůči scénáři růstu úroků skeptická.
- Náš názor: koruna posílí více = delší stabilita úroků.

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

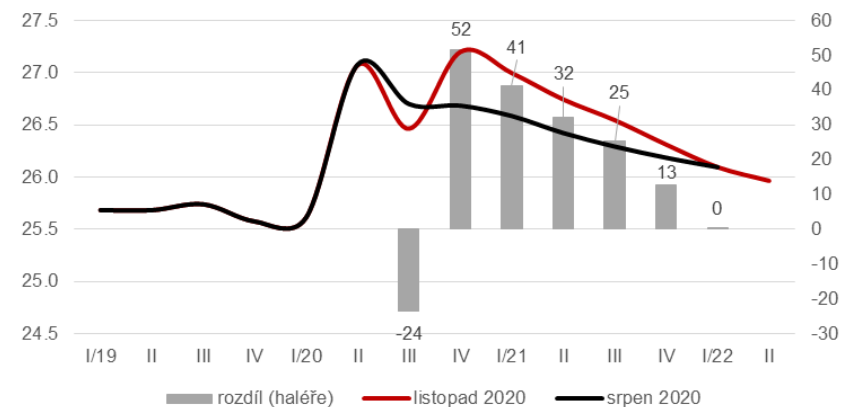


Zdroj: ČNB (www.cnb.cz)

Česká rep. - ČNB: predikce 3M PRIBOR (aktuální prognóza "listopad 2020" vs. minulá prognóza "srpen 2020")

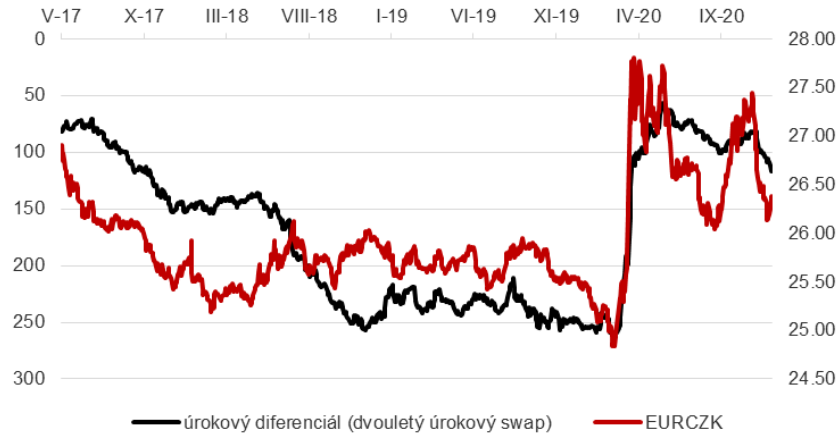


Česká rep. - ČNB: predikce kurzu koruna vs. euro (aktuální prognóza "listopad 2020" vs. minulá prognóza "srpen 2020")

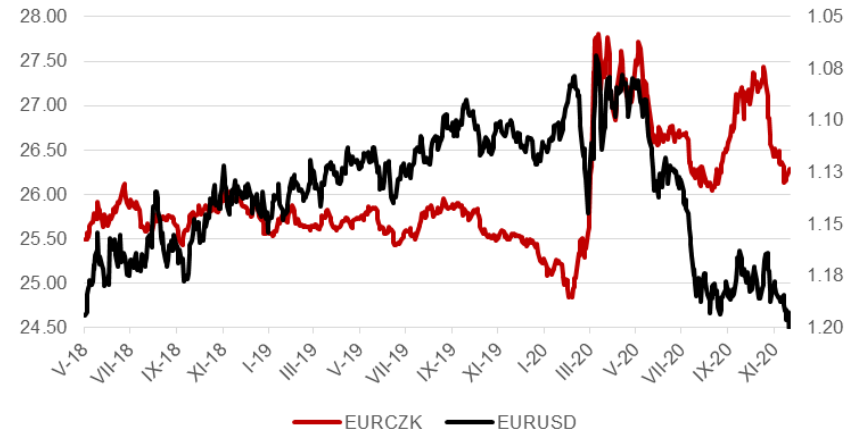


Kurz koruny: obvyklé faktory hovoří pro posílení koruny, silný výkyv pozorovaný v listopadu je ale třeba vnímat coby výjimku (korekci)

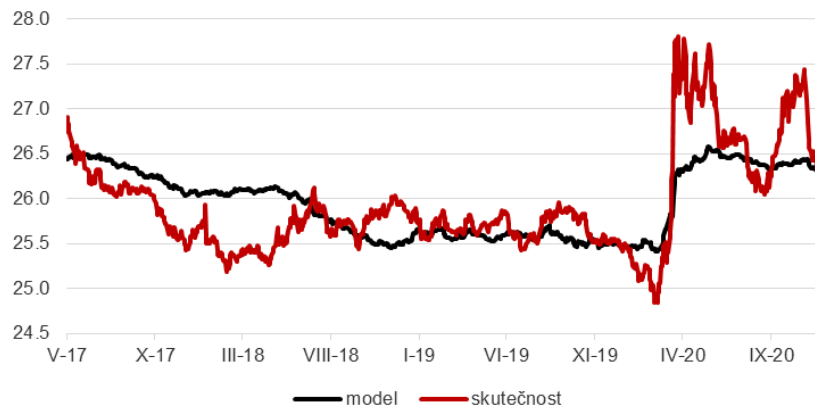
Kurz EURCZK a úrokový diferenciál po kurzovém závazku



Kurz koruny vůči euru a citlivost na kurz EUR-USD



Kurz koruny: kde by modelově mohl být na základě úrokového diferenciálu? (2-letý úrokový swap CZK-EUR)



Kurz koruny (EURCZK) a vývoj akciového trhu 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.