



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

## Epidemie na ústupu

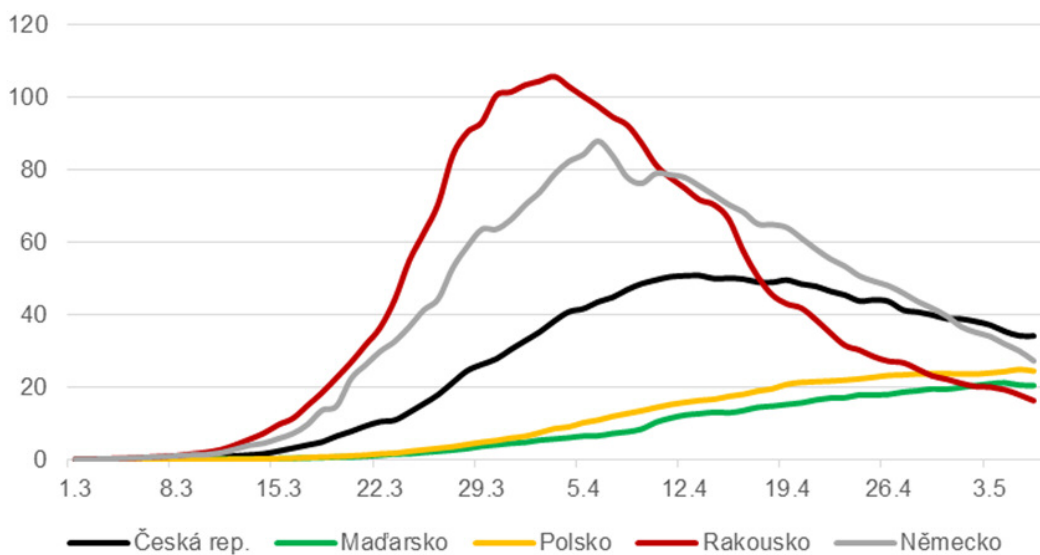
Datum: 29. května 2020



Martin Pecka  
portfolio manažer

Zatímco měsíc duben se ještě nesl ve znamení boje proti koronaviru a v řadě zemí byla zaváděna nebo udržována restriktivní opatření zahrnující omezení svobody pohybu, zákazy celé řady činností a uzavření hranic, tak **v květnu jsme již byli svědky výrazného zmírnění těchto omezení**. Zdá se, že přísná opatření přinesla ovoce. **Data ukazují pokles počtu jak nových případů, tak úmrtí** a to především v Evropě, kde byl odstartován proces návratu k normálu (samozřejmě v závislosti na tom, jak která země zvládla průběh epidemie).

### Koronavirus: aktivní případy na 100 tisíc obyvatel



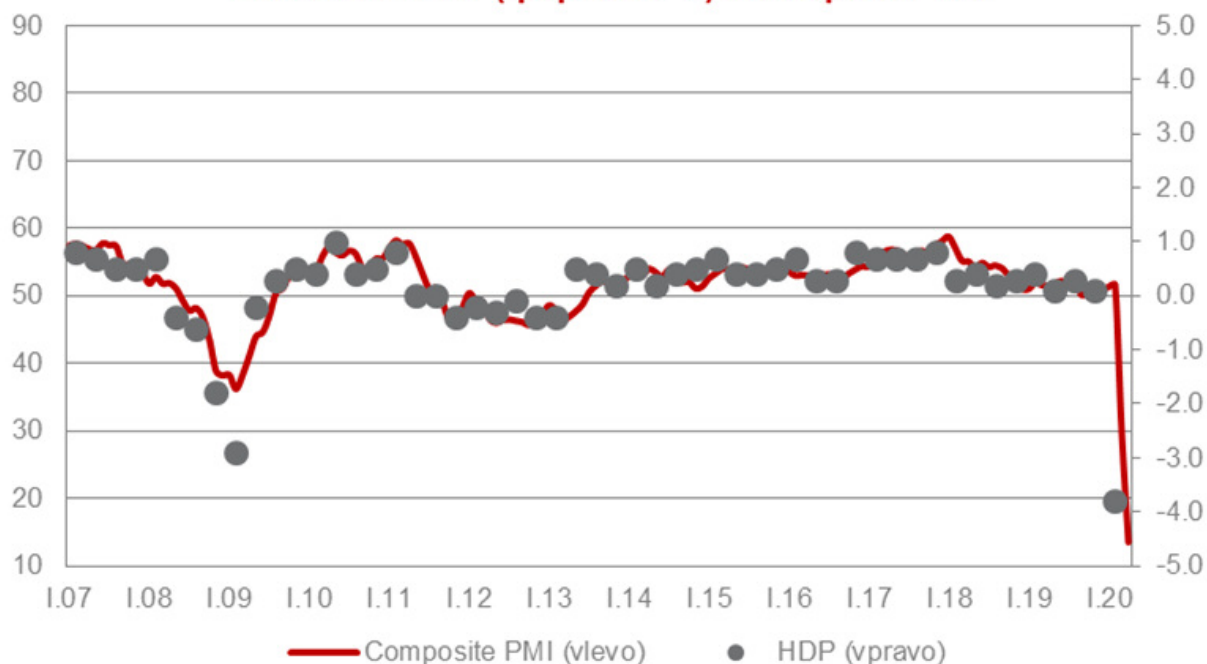
Vývoj počtu aktivních případů vybraných zemí v Evropě  
Zdroj: Bloomberg; Výpočty: Generali Investments CEE

**Ve druhé polovině května se ke zmírnění restrikcí přidala i Amerika**, kde bude proces otevírání rozložen do tří fází. Jednotlivé státy USA do nich budou vstupovat po splnění kritérií týkajících se míry zasaženosti koronavirem. Obecně se dá říct, že přístup v USA je ve srovnání s Evropou více liberální a dovoluje rychlejší otevírání i přesto, že se počet aktivních případů v USA dosud nestabilizoval. Každopádně: americký přístup by měl přinést obrat ve vývoji ekonomické aktivity již v průběhu května.

### Pokles ekonomické aktivity je hlubší než za krize 2008/2009

Zatím dostupná data za duben ukazují kolaps aktivity ve většině světových ekonomik. V eurozóně ukázal předběžný údaj pro HDP za 1. čtvrtletí mezičtvrtletní pokles o 3,8 %, což znamená, že jde o historicky nejprudší mezičtvrtletní propad ekonomiky eurozóny.

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



Zdroj: Bloomberg; Výpočty: Generali Investments CEE

Meziročně HDP eurozóny v 1. čtvrtletí klesl o 3,3 % a dynamika poklesu by se ve 2. čtvrtletí měla dále prohloubit. Naopak pro letošní druhé pololetí i nadále počítáme s návratem HDP k mezičtvrtletnímu růstu.

Stejně tak americká ekonomika podle předběžných odhadů v prvním čtvrtletí letošního roku zaznamenala nejhlubší propad od globální finanční krize z let 2008 - 2009. Hrubý domácí produkt (HDP) se v přepočtu na celý rok snížil o 4,8 procenta, zatímco ještě v posledním čtvrtletí loňského roku ekonomika rostla tempem 2,1 procenta ročně. Určitou výjimkou tohoto neradostného obrázku je ekonomika Číny. Ta si cyklem restrikcí a postupného uvolňování prošla již v prvním čtvrtletí, kdy se její ekonomika propadla dokonce o 10 % mezi jednotlivými čtvrtletími a meziroční tempo růstu pokleslo na historické minimum -6,8 %. Nicméně dubnová data již ukazují na oživení aktivity napříč ekonomikou, i když se většina odvětví doposud nevrátila k předkrizovým úrovním. Lépe se s "virovým" šokem vyrovnává průmysl, i když jeho oživení zbrzdila ochlazená zahraniční poptávka v průběhu dubna. Naproti tomu řada odvětví služeb či osobní doprava jsou stále hluboce pod normálem.

### Akce centrálních bank

Centrální banky a vlády na celém světě pokračují v podpoře ekonomiky. **Bankovní rada ČNB v květnu překvapivě snížila sazby o 0,75 procenta** (trh přitom čekal pouze půl procenta), **repo sazba tak spadla na úroveň 0,25 %**. Pro ČNB se navíc rozšířila možnost obchodovat s vládními dluhopisy s větším množstvím protistran, zatím se ale nezdá, že by se česká centrální banka chtěla vydat cestou kvantitativního uvolňování měnové politiky a případné nákupy vládních dluhopisů budou probíhat z důvodu podpory finanční stability.

**ECB na svém posledním zasedání dále upravila a rozšířila programy pro poskytování levných zdrojů likvidity do finančního systému.** Týden předtím ECB oznámila zmírnění pravidel pro kolaterál. Do zástavy bude evropská banka přijímat i dluhopisy s tím s neinvestičním ratingem, pokud měly alespoň nejnižší investiční rating k letošnímu 7. dubnu. Toto opatření je fakticky prevencí vůči situaci, v níž by některá z členských zemí eurozóny ztratila investiční rating. Jde tedy opět o krok zachovávající uvolněné měnové podmínky a jejich dosažitelnost napříč eurozónou. Připomínáme, že v průběhu března ECB oznámila výrazné navýšení nákupů dluhopisů, včetně tzv. balíčku pro boj s koronavirem (PEEP), v celkovém objemu 750 miliard euro, jež by měly být realizovány do konce letošního roku. I zde ale může být na stole prodloužení, respektive rozšíření tohoto programu, bude-li si to situace v ekonomice a na finančních trzích žádat.

## Kapitálové trhy

**V květnu pokračoval příznivý vývoj na kapitálových trzích.** Akcie se vezly na vlně optimismu díky zpomalování šíření koronaviru v Evropě a především pak kvůli začátku uvolňování restriktivních opatření. Pomáhaly také podpůrné vládní balíčky a příznivá politika centrálních bank. Zatímco ekonomická data jsou v historickém srovnání doslova tragická, mezi investory panuje shoda, že nejhorsí je za námi.

**Uklidnění na finančních trzích se pozitivně projevilo i na trhu korporátních dluhopisů,** kde se dále snižovaly rizikové prémie. **Nejistota nicméně zůstává vysoká a dopad na ekonomický růst, profitabilitu a fundamenty firem a bank je materiální a bude se promítat po řadu následujících čtvrtletí.** To odráží i úroveň kreditních spreadů, které zůstávají výrazně výše než před vypuknutím pandemie jak v Evropě, tak v USA, a jejich volatilita je poměrně vysoká.

Velkou pozornost na sebe také poutá vývoj cen ropy. Poté, co trh s americkou lehkou ropou WTI s dodáním v květnu během minulého měsíce v podstatě zkolaboval (její hodnota v dubnu klesala až k nule a 20. 4. zakončila obchodní den na těžko uvěřitelné hodnotě minus 37,63 dolaru za barel), se **cena ropy otočila a začala výrazně růst.** Nyní se její cena stabilizovala na přijatelné úrovni okolo 35 USD/b. Návrat cen na "rozumné" úroveň je dán díky kombinaci oživení poptávky, snížené těžby OPEC+ a postupného poklesu těžby v USA.

## Závody ve vývoji vakcíny na COVID-19

Aby se svět mohl vrátit k úplnému normálu je potřeba, aby byla objevena očkovací látka na COVID-19. V současné době vyvíjí očkování proti novému koronaviru více než sto týmů po celém světě. Podle expertů bude toto očkování k dispozici přibližně za 12 až 18 měsíců. I když se to z laického pohledu může zdát dlouhá doba, je vývoj této vakcíny naopak velmi rychlý. Co dříve trvalo roky, dnes zvládnou vědci za měsíce. Přispělo k tomu i to, že v Číně dokázali přečíst genetické informace viru už na počátku ledna. Rychlému postupu pomáhá také to, že laboratoře už vyvíjely vakcíny proti jiným koronavirovým infekcím jako SARS nebo MERS. Nyní se nachází v klinické fázi testování deset nejslibnějších projektů.

Finančně se přitom na vývoji vakcíny podílí řada vlád, firem i soukromých donátorů. Například vláda USA vyčlenila na tuto akci několik miliard dolarů. Celý projekt se nazývá „Operation Warp Speed“, tedy „Operace nadsvětelná rychlost“ („Warp Speed“ je fiktivní technologie vesmírných lodí ze seriálu Star Trek, která překonává rychlost světla). Problémem nové vakcíny však není jen její objevení, testování a schválení, ale také následná masivní výroba a distribuce, a to v relativně krátkém čase. Pro farmaceutické firmy je to však nejen výzva, ale také příležitost. Některé společnosti pracující na vývoji vakcíny oznámily, že v případě slibných výsledků během testování, začnou vakcínu vyrábět do zásoby, aby již v okamžiku schválení byl k dispozici dostatečný počet dávek této očkovací látky. Hlavní imunolog americké vlády Anthony Fauci potvrdil, že cílem operace jsou stamiliony vakcín připravených v USA k použití na přelomu roku.

Podle nedávné analýzy deníku New York Times roste mezi vědci v poslední době optimismus ohledně výhledu na vakcínu. Mají k němu kromě pozitivních zpráv z dosavadního průběhu vývoje dva hlavní důvody. Prvním je, že nový koronavirus zřejmě mutuje poměrně pomalu, což zvyšuje šanci, že případnou vakcínu virus rychle „neobejde“. Do karet vědcům hraje i tvar viru, zejména pak jeho již zmiňované výběžky, které by se mohl imunitní systém naučit snadno rozpoznávat.

---

**Upozornění:** Informace v tomto dokumentu připravila společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. Při sestavení tohoto dokumentu vycházíme z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůžeme odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Tento dokument poskytuje pouze obecné informace, nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních fondů nebo programů a může být změněn bez předchozího upozornění. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Minulé výnosy investičních aktiv nejsou zárukou výnosů v budoucnosti. Hodnota investic kolísá podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost původně investovaných prostředků klienta není zaručena.

---