KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Výhled na finanční trhy v roce 2021

Datum: 28. ledna 2021

Mgr. **Patrik Hudec**
Head of Portfolio Management

Vývoj finančních trhů v uplynulém roce předběhl reálnou ekonomiku a navzdory březnovým výprodejům přinesl nakonec mnohdy zajímavá zhodnocení. Akciové indexy, tažené zejména technologickými tituly, mnohdy posunuly svá historická maxima; např. **NASDAQ Composite index** si nakonec za celý rok **polepšil o cca 40 %,** přičemž od březnových minim svou hodnotu takřka zdvojnásobil.

Posílily také evropské akcie, i když v porovnání s akciemi americkými nebyly zisky tak výrazné. Za úspěchem evropských akcií stály dva faktory: jednak dlouho očekávané uzavření obchodní dohody mezi Británií a Evropskou unií, jednak odstartovaná plošná vakcinace celosvětové populace.

Pokles rizikové averze v prostředí mimořádně nízkých úrokových sazeb poskytl potřebnou podporu rovněž **akciím rozvíjejících se zemí.** Ty si, měřeno globálním indexem za rok 2020, připsaly velice hezké **dvojciferné zhodnocení.**

Vedle akcií **se dařilo** také **kreditním dluhopisům,** které v prostředí uvolněné měnové politiky a nulových sazeb zůstávají na poli přátel pevného výnosu posledním ostrůvkem zajímavého potenciálu.

Zatímco roku 2020 dominovala pandemie a jí vyvolaná recese, **rok 2021** by se měl nést ve znamení očkování a **postupné normalizace ekonomické aktivity.** Očekávané robustní oživení by mohla ohrozit nutnost dodržovat i nadále přísná restriktivní opatření, ať už z důvodu možné mutace viru, nebo pomalé plošné vakcinace. Do doby potvrzení udržitelnosti ekonomického oživení předpokládáme plnou podporu ze strany centrálních bank. V případě amerického Fedu nebudou úvahy o redukci masivních nákupů aktuální dříve než v létě a ECB by měla držet uvolněné podmínky po celý letošní rok. **Nastavení měnové politiky a souběžné oživení ekonomiky budou i nadále příznivě podporovat sentiment na akciových a kreditních trzích, zatímco ceny bezrizikových vládních dluhopisů by měly klesat jen pozvolna.**

Co se týká **výhledu na akciové trhy,** je **z krátkodobého hlediska** (1. čtvrtletí) **neutrální.** V nejpravděpodobnějším scénáři se v příštích měsících budou finanční trhy dívat skrze poslední dějství dopadu pandemie na ekonomickou aktivitu. Předpoklad akcelerace globální ekonomiky ve druhé polovině roku se nebude výrazněji propisovat do růstu akciových indexů díky horší než očekávané epidemiologické situaci. Nedostatek vakcíny, nezvládnutá logistika a vyšší nakažlivosti nových mutací pravděpodobně povedou v delší lockdown, který může představovat „spouštěč“ akciové korekce po předchozím silném růstu. Velmi negativně by finanční trhy reagovaly na případnou neúčinnost vyvinutých vakcín na nové mutace covidu-19. Nadprůměrná akciová

expozice v segmentu retailových investorů (institucionální investoři jsou naopak na dlouhodobém normálu) spojená s novými technologickými způsoby investování může vést ke zvýšené volatilitě a taktéž patří mezi potenciální spouštěče korekce v příštích měsících. V současné době jsou valuace akcií vyšší než je historický průměr, ale s ohledem na fázi cyklu, ve které se nacházíme (začátek oživení), se nejedná o valuace nijak extrémní.

V delším časovém horizontu zůstává náš pohled na akcie pozitivní. Očekáváme, že během jarních měsíců by se pandemická situace měla zlepšit, a to jak v důsledku kalendářního cyklu, tak vlivem počínajícího příznivého vlivu vakcinace. Pokračující extrémně expanzivní fiskální a monetární politika, vysoká míra úspor a otevření sektoru služeb povede k rychlé akceleraci ekonomického růstu a zejména firemních zisků. Přes nadprůměrný ekonomický růst čekáme „jen" jednociferný procentuální růst hlavních akciových indexů. Důvodem jsou již zmíněné nadprůměrné valuace akciových titulů, které se rychlejším růstem firemních zisků než cen akcií normalizují. Silnou stránkou akcií zůstává relativní nacenění vůči ostatním třídám aktiv, zejména pak proti výnosům vládních dluhopisů, vůči kterým si drží výraznou prémii.

Střednědobý výhled (zejména na rok 2021) je pozitivní, protože důsledky vakcíny postupně zredukují obavy domácností a firem, což povede k nárůstu jak maloobchodních tržeb, tak investic firem.
Pro rok 2021 v Generali Investments CEE držíme **mírně negativní výhled na státní dluhopisy.** Dlouhodobé výnosy by příští rok měly mírně růst v důsledku ekonomického oživení. V krátkodobém horizontu mohou naopak ještě profitovat z ekonomických rizik souvisejících se zimní vlnou pandemie, nicméně v absolutním měřítku – **především na krátkých splatnostech – neposkytují zajímavý výnos.** Úrokové sazby peněžního trhu dosáhly svého dna, kde zůstanou po delší dobu, zejména pak v případě USA a eurozóny.

Na korporátní dluhopisy však ve střednědobém horizontu nahlížíme pozitivně, neboť se v důsledku poklesu bezrizikových výnosů staly pro investory atraktivnější, a to i přes nárůst defaultních měr. Nárůst defaultních měr je díky podpoře ze strany centrálních bank a vlád výrazně nižší, než byla jarní predikce publikovaná agenturou Moody's. Nadále je však klíčová důkladná fundamentální analýza emitentů s důrazem na jejich solventnost. Případná korekce korporátních dluhopisů (spolu s akciovými trhy) během zimní vlny pandemie může představovat další dobrou nákupní příležitost.

Závěrem lze konstatovat, že současná situace nahrává vzniku dočasných epizod **zvýšené volatility.** Tyto možné dočasné korekce (akciového) trhu vnímáme jako **vhodné okamžiky k nákupům.** Ekonomika se nachází ve vzestupné fázi cyklu, expanze je ve svých počátcích a pravděpodobnost rychlého návratu trhů je podpořena uvolněnými finančními podmínkami a zájmem centrálních autorit zabraňovat šokům ohrožujících finanční stabilitu systému. Reakcí na delší pokles by tak velmi pravděpodobně bylo další dodávání likvidity a podpora trhů. Tedy situace velmi podobná té, kterou jsme na akciových trzích viděli minulý rok.

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.*