



GENERALI
INVESTMENTS

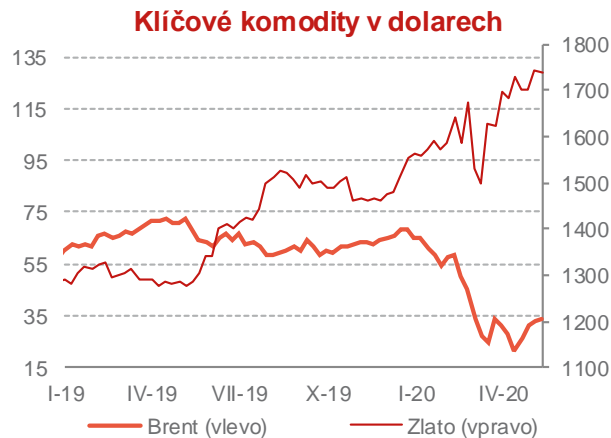
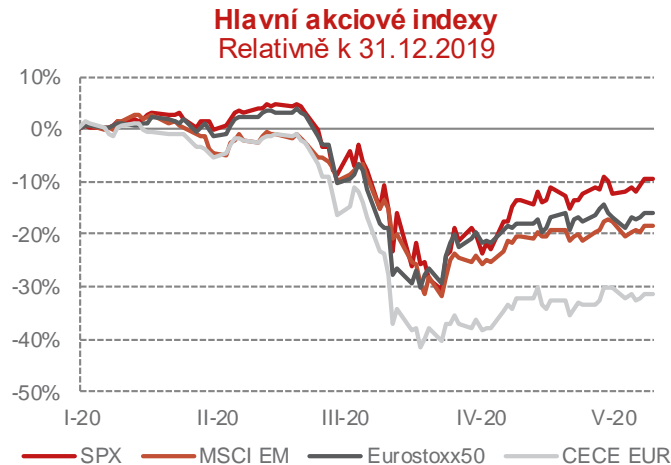
Webinář: Ekonomika a trhy

Radomír Jáč
Martin Pohl

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
25. května 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.

Vakcína, ropa a FED nakoply akcie.



▪ Pozitiva

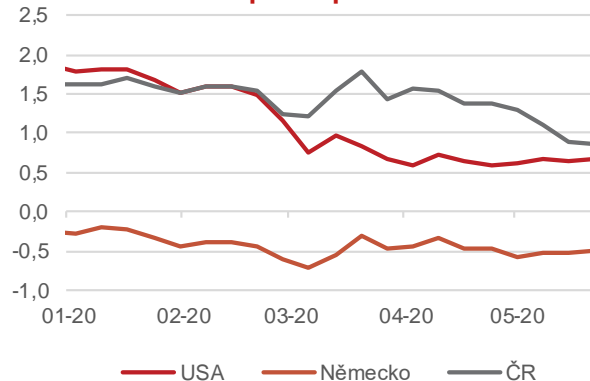
- Vakcína Moderna úspěšně prošla fází jedna testování.
- Virus je pod kontrolou Evropě a pokračuje uvolňování restrikcí.
- Obrat ceny ropy (oživení poptávky, Aramco redukuje výstup, zastavení růstu zásob)
- FED připraven dále podpořit ekonomiku, i když odmítá negativní úrokové sazby.
- Další fiskální balíček o velikosti 3 bilionů dolarů diskutován v americkém Kongresu

▪ Negativa

- USA vs. Čína (hrozba odříznutí Huawei od amerických technologií, hrozba delistování čínských firem z amerických burz, lidská práva v Hong Kongu, vina na šíření koronaviru, zákaz investování do čínských akcií pro penzijní fondy federálních zaměstnanců)
- Pomalý ústup šíření viru v USA a pokračující vlna v řadě rozvojových zemí.

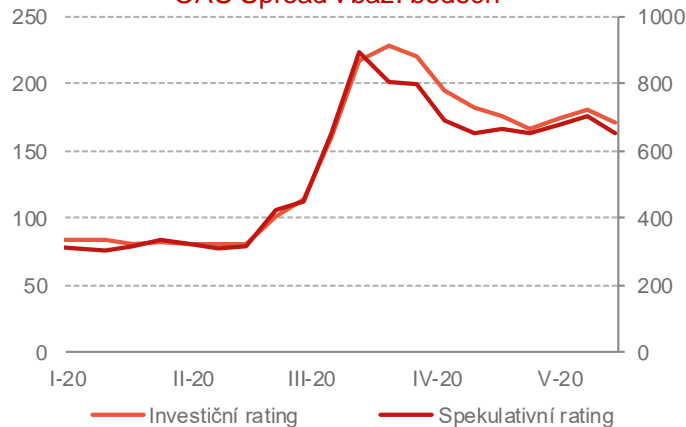
Dluhopisům se dařilo

Výnos desetiletých vládních dluhopisů v procentech

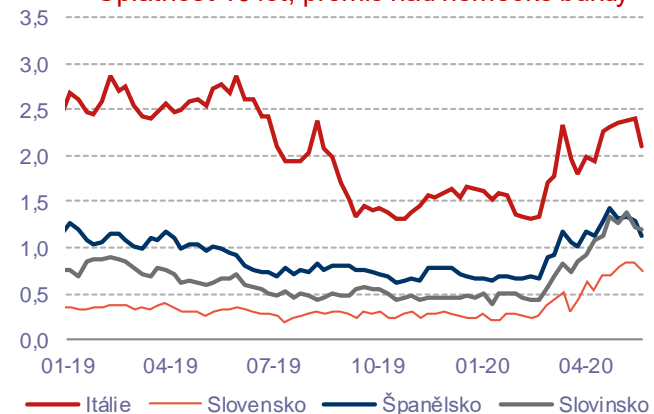


- **Zisky si připsaly dluhopisy napříč rizikovými kategoriemi.**
 - Dohoda Merkelová-Macron na podpoře fondu oživení o velikosti EUR 500 mld. (musí být schváleno všemi 27 členskými státy EU, lze čekat debatu/polemiku na toto téma).
 - Pokles výnosů v Itálii, Portugalsku, Řecku...
 - Výnosy bezrizikových vládních dluhopisů (Německo, USA): nepatrný nárůst výnosů.

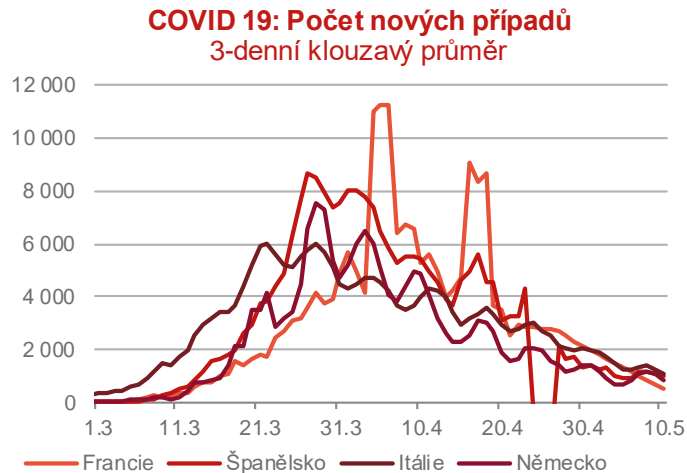
EMU - Firemní dluhopisy OAS Spread v baz. bodech



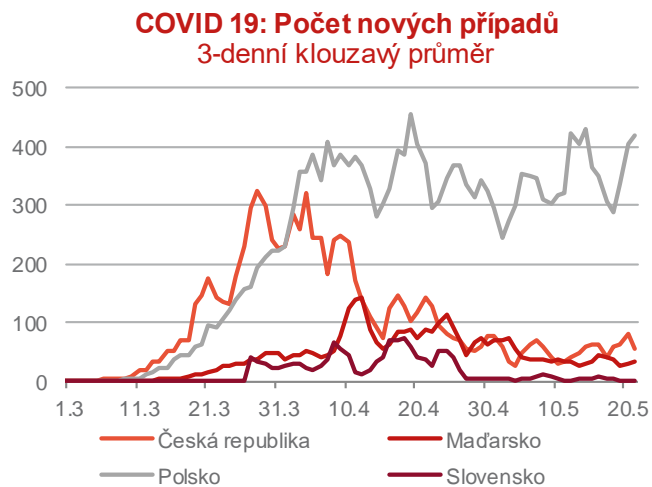
EMU: Vybrané vládní dluhopisy Splatnost 10 let, prémie nad německé bundy



Koranavirus – uvolňování restrikcí pokračuje.

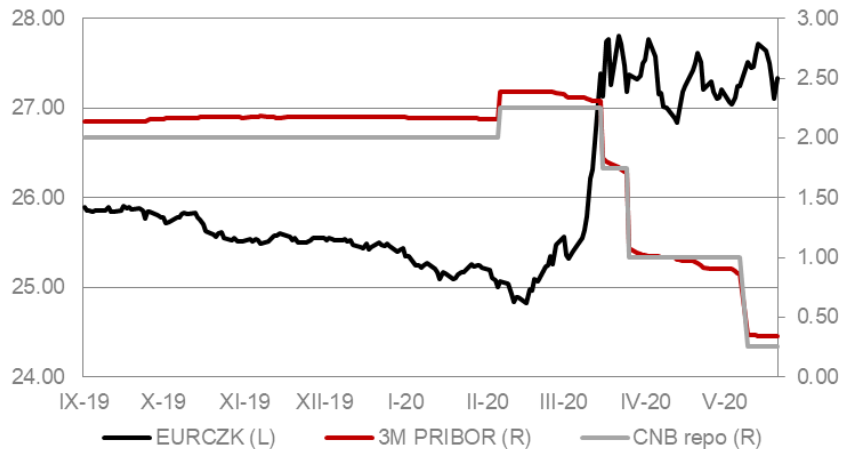


- **Evropa:** Počet nových případů i úmrtí je nízký anebo klesá. Státy postupně uvolňují restrikce a otevírají se hranice.
- **Region:** Virus je pod kontrolou. Slovensko předčasně spustilo fázi „4“ uvolňování restrikcí
- **USA:** Počet nových případů i úmrtí klesá jen málo. Uvolňování restrikcí nerovnoměrné.
- **Rozvojové země:** Hlavní ohnisko šíření – Latinská Amerika, Indie, Pákistán, jihovýchodní Asie.

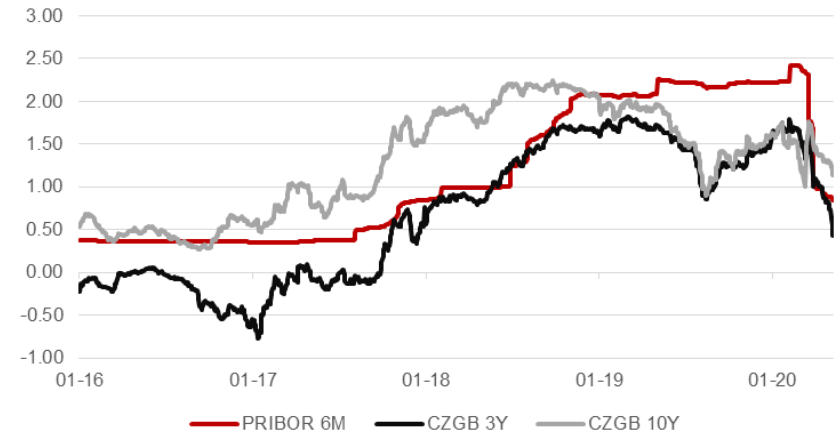


Středoevropské trhy, koruna a vládní dluhopisy ČR

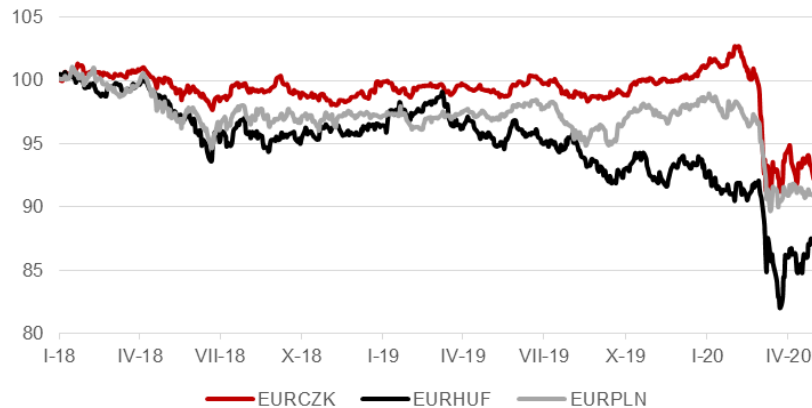
Česká rep.: kurz CZK vs. EUR, CNB repo sazba a 3M PRIBOR



Česká r.: PRIBOR a výnosy korunových vládních dluhopisů



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



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



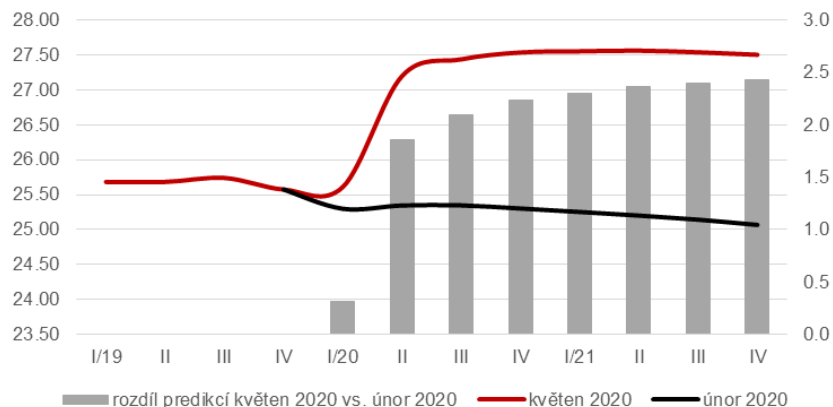
Česká měna v časech pandemie: může se kurz koruny zotavit?

- V letech 2018 a 2019 byly středoevropské měny pod rušivým vlivem globální faktorů (trade wars, brexit).
- Od podzimu 2019 se vnímání těchto faktorů zlepšilo, koruna profitovala i z růstu úroků ČNB a v únoru posílila pod 25 za euro.
- Koronavirus přepsal výhled ekonomiky a měnové politiky, koruna oslabila až nad 27,80 za euro.
- ČNB ve své prognóze z počátku května čeká korunu převážně v oblasti 27,50 za euro.
- Reuters Poll (sestavený před květnovým zasedáním ČNB) čekal postupné posílení koruny, v 12-měsíčním výhledu pod úroveň 25,90 za euro.

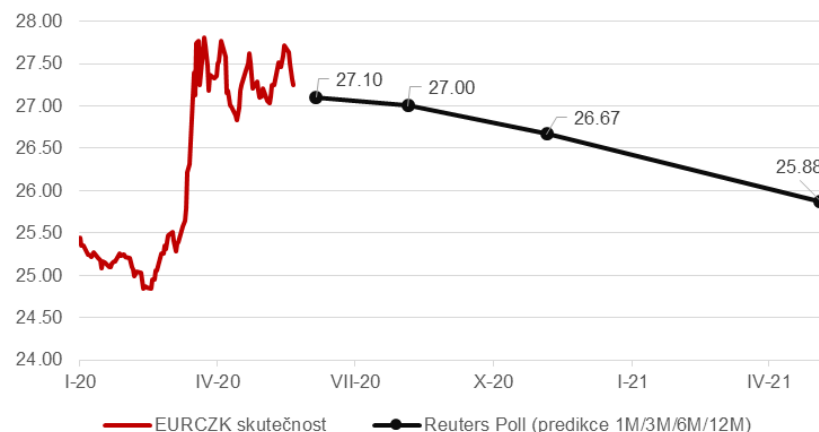
Kurz koruny vůči euru v historickém pohledu (měsíční průměry)
(vyznačené období: Velká finanční krize 2008/2009)



ČNB: prognóza kurzu koruny (květen 2020 vs. únor 2020)
kurz EUR/CZK, čtvrtletní průměr



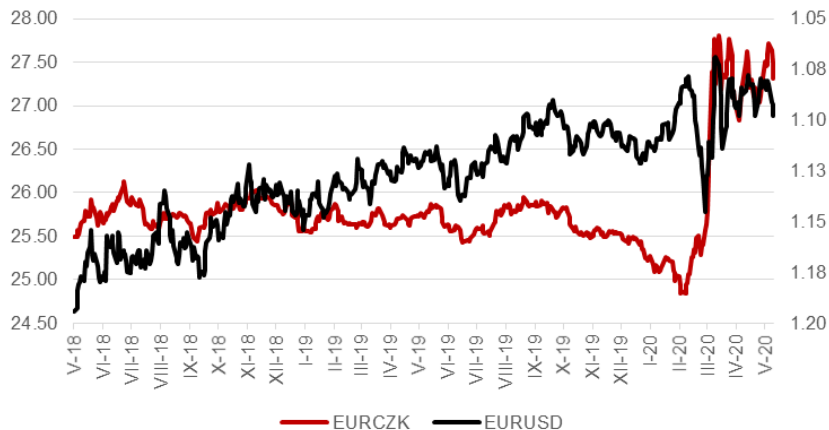
Kurz koruny vůči euru: výhled dle Reuters Poll (květen 2020)



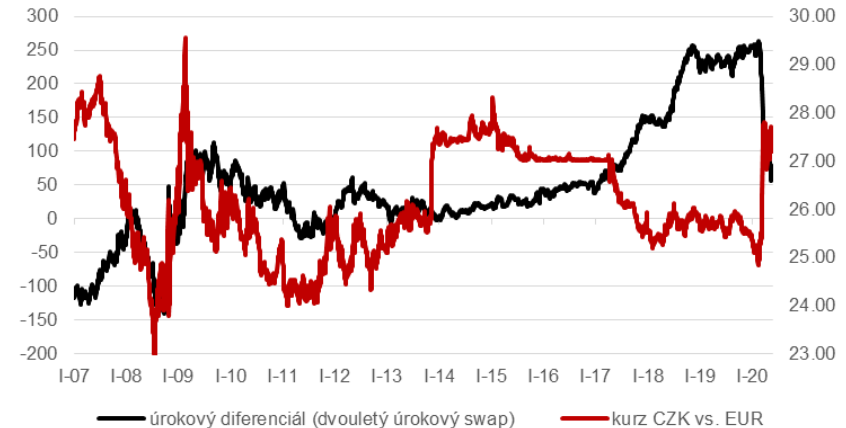
Kurz koruny: co všechno může mít vliv?

- Úrokový diferenciál: růst úrokových sazeb ČNB (srpen 2017 – únor 2020) a rozšiřující se diferenciál nad úrokovými sazbami měl na korunu příznivý vliv, ten ale zároveň nestačil na „přebití“ globálních rizik. Klesající úrokový diferenciál (letošní březen-květen) měl na korunu nepříznivý vliv.
- Globální vnímání rizik: jedním z indikátorů je kurz EUR vs. USD (dolar je bezrizikové aktivum, globální rizika vedou k posílení USD). Středoevropské měny jsou satelity eura – rostoucí rizika vedou k jejich ještě výraznější reakci (oslabují vůči USD i EUR).
- Globální vnímání rizik: korelace kurzu koruny a akcií v USA (narušena od března): zřejmě i vnímání vlivu měnové politiky („+“ USA akcie vs. „-“ CEE měny).

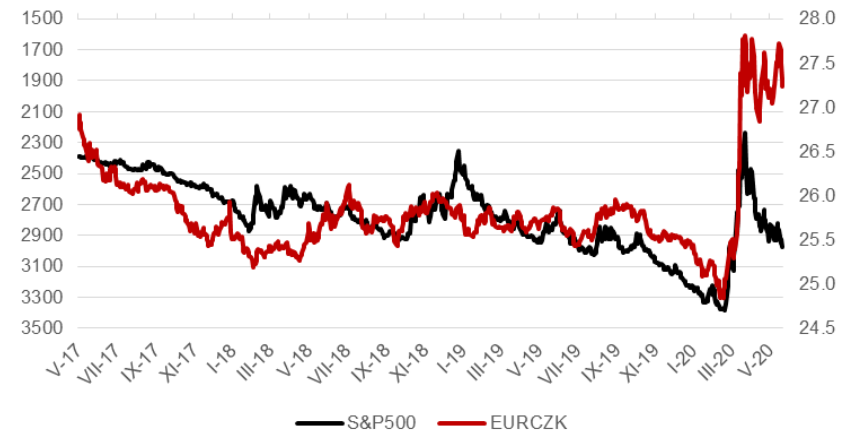
Kurz koruny vůči euru a citlivost na kurz EUR-USD



Kurz koruny vůči euru a úrokový diferenciál



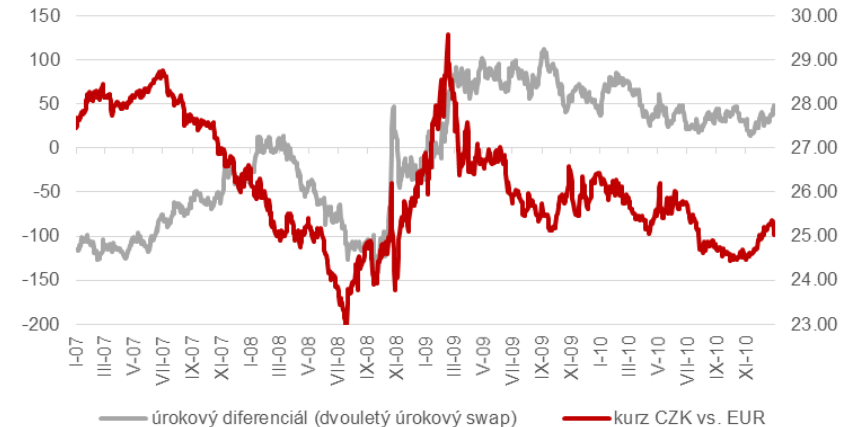
Kurz koruny (EURCZK) a vývoj akciového trhu v USA



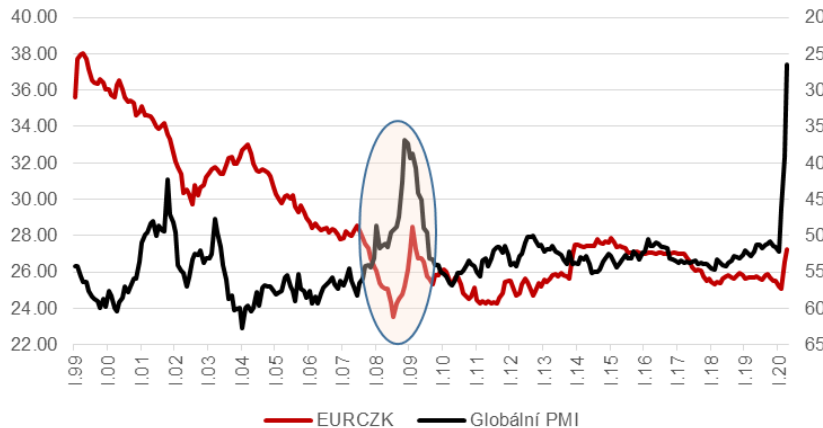
Velká finanční krize 2008/2009, úrokový diferenciál a dnešek.

- Srovnání s Velkou finanční krizí 2008/2009 ukazuje, že stávající úrokový diferenciál je na podobné úrovni jako v roce 2009, kdy koruna začala posilovat - tehdy ale úrokový diferenciál vzrostl ze záporných úrovní.
- Koruna v létě roku 2008 posílila na své maximum (pod 23,00 za euro), následně oslabovala z velmi silných úrovní, nyní jsme v rozdílné situaci.
- Oživení koruny od března 2009 bylo podpořeno oživením celkového sentimentu na globálních finančních trzích i v globální ekonomice.
- Zdá se, že sentiment hraje významnější roli, než úrokový diferenciál.

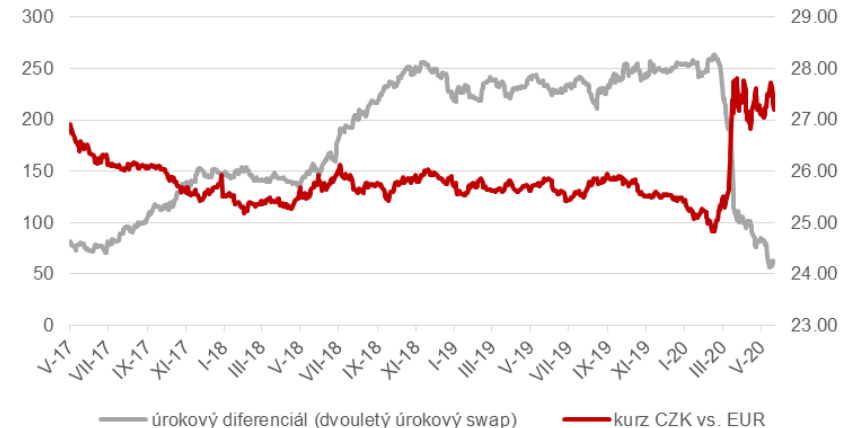
Kurz EURCZK a úrokový diferenciál: Velká finanční krize 2009



Kurz koruny a PMI indikátor pro globální ekonomiku

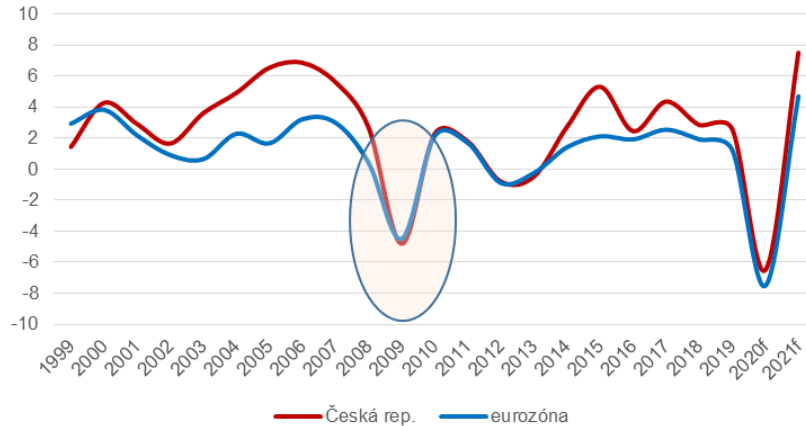


Kurz EURCZK a úrokový diferenciál po kurzovém závazku

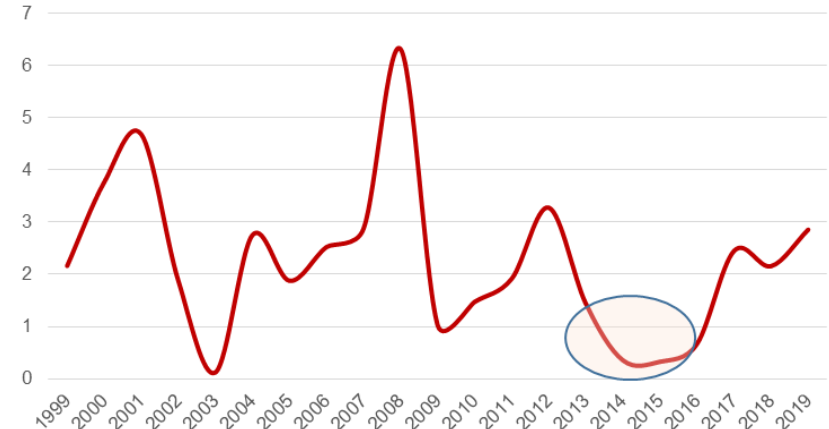


Fundament šance koruny na oživení v historickém srovnání nesráží

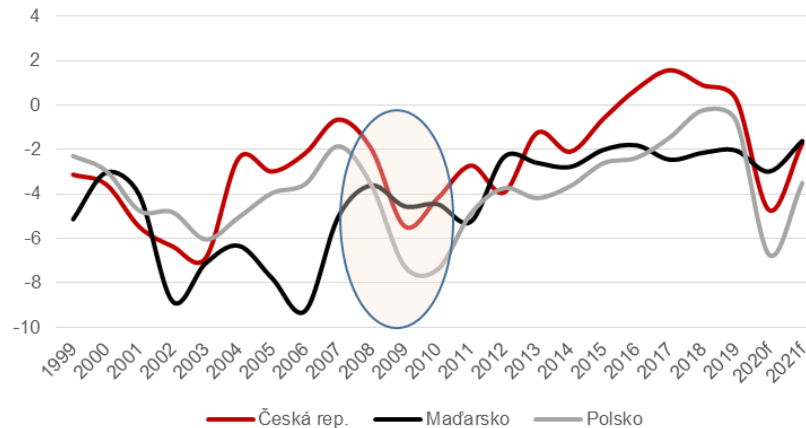
Česká republika a eurozóna: reálný roční růst HDP v %



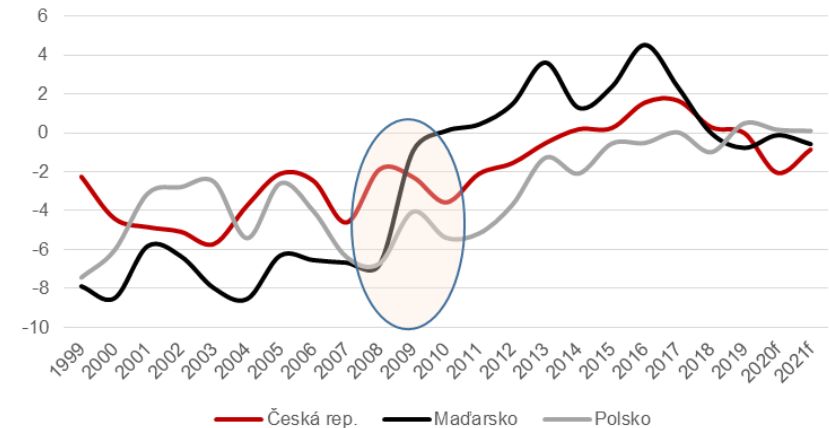
Česká rep.: inflace (roční průměr v %)



Česká r., Maďarsko, Polsko: saldo veřejných financí (% HDP)



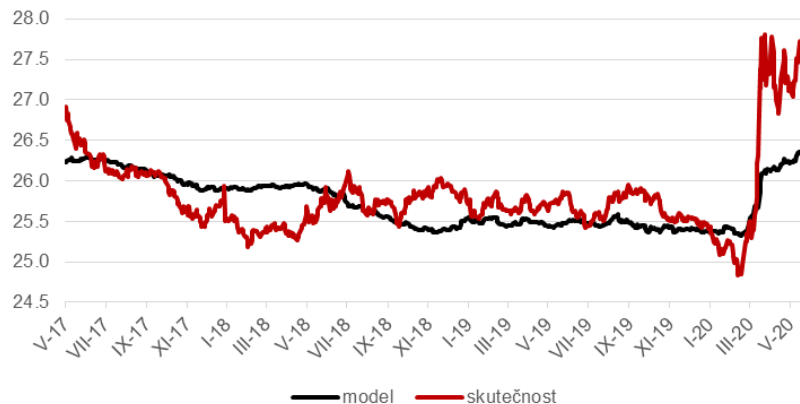
Česká r., Maďarsko, Polsko: saldo běžného účtu PB (% HDP)



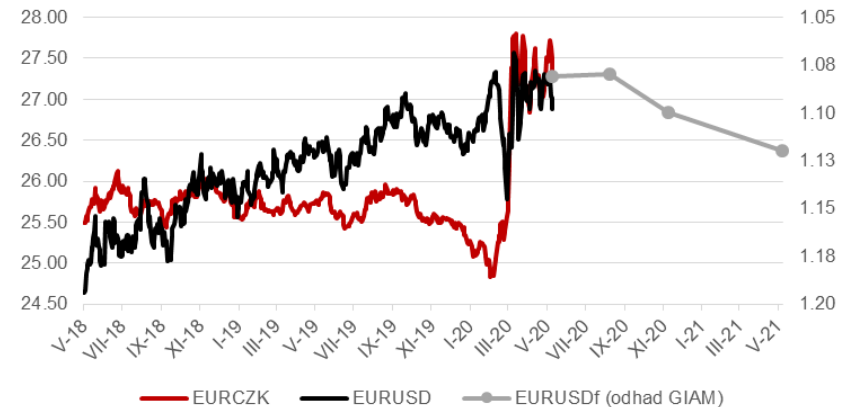
Koruna má prostor i potenciál k posílení, otázkou ale bude postoj ČNB.

- Fundament: predikce české ekonomiky je příznivější než pro eurozónu; všeobecně ale bude pokles HDP ve stávající krizi výraznější než v roce 2009.
- Dopad na veřejné finance je srovnatelný jako v roce 2009, fiskální impuls/schodek navíc již není tabu. Saldo platební bilance se vyvíjí příznivěji.
- Oživení globální ekonomické aktivity (2. pol. 2020) by mělo brát vítr z plachet dolaru: euro by mělo posílit, což by bylo příznivé i pro středoevropské měny.
- Prognóza pro akciový trh v USA (pozvolné zisky) má opět pozitivní implikace pro výhled kurzu koruny.
- Otázkou bude postoj ČNB, ta by měla brát v úvahu ekonomický kontext vývoje koruny. ČNB naznačuje, že kurzový závazek a záporné úroky nejsou ve hře.

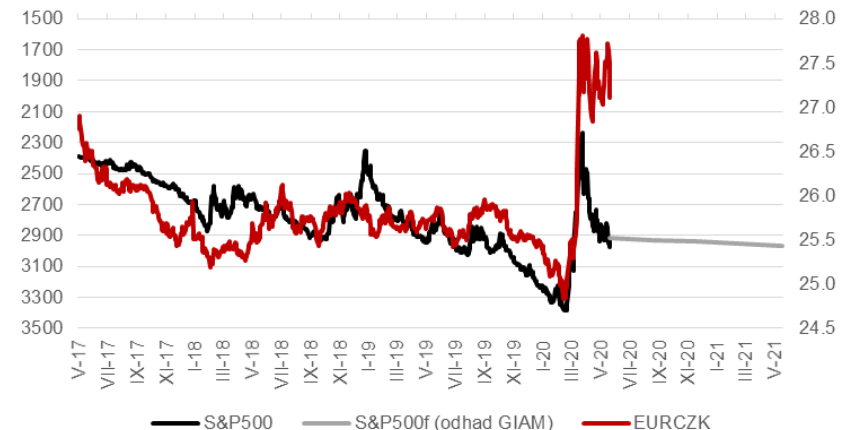
Kurz koruny: kde by modelově mohl být na základě úrokového diferenciálu? (2-letý úrokový swap CZK-EUR)



Kurz koruny vůči euru a citlivost na kurz EUR-USD
(šedá linie: výpočet budoucí úrovně EURCZK na základě odhadu EURUSD)



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.