

PŘÍŠEL A ASI ODEŠEL, VIRUS TO BYL ...

K datu 27.11.2020

Připravili: Amundi Strategy and Analysis a Marketing tým Amundi CR

Jako by finanční trhy věstily, že virus odchází...

- **Opatrné září a nervózní konec října nahradila listopadová euforie.** Investoři jako by si oddechli a řekli si: „je to všechno za námi, bude zase dobře“. Motorem pozitivní nálady je **vakcína**, kdy několik farmaceutických společností v čele s Pfizer a BionTech, oznámily úspěšné testování. K tomu se přidal politický faktor v podobě **jasnějšího výsledku amerických prezidentských voleb**. Na pozadí tohoto optimismu byly **podpurná měnová politika a fiskální opatření**, pravděpodobně reflektující tzv. **moderní měnovou teorii** (více v rámci vzdělávacího okénka níže).
- Americký akciový index S&P 500 uzavřel 27.11.2020 na historickém maximu 3.638 bodů, po kolikáté už v tomto roce. Za poslední měsíc posílil o 7,3 %. V rámci meziměsíčního hodnocení výkonnosti však tentokrát jednoznačně vyhrály akcie evropské. **Eurostoxx 50 posílil téměř o 15 %.** **Japonské akcie (index Nikkei 225) posílily o úctyhodných 13,5 %.**
- České státní dluhopisy odrážely pozitivní vývoj na finančních trzích. Ceny českých státních dluhopisů za měsíc oslabily o 1,1 %, pravděpodobně z důvodu zlepšení očekávání budoucího vývoje, který by mohl pomalu být doprovázen růstem českých úrokových sazeb. **Naopak, globální dluhopisové indexy rostly.** Globální dluhopisy posílily o 1,1 % meziměsíčně. Nejvíce posílily dluhopisy rozvíjejících se trhů (+ 2,4 % meziměsíčně), následovaly americké a evropské dluhopisy s růstem o 0,5 % meziměsíčně.
- Zlato a ropa reflektují očekávání, že by si ekonomika díky vakcíně mohla pomalu, ale jistě, oddychnout a navracet se tak k „novému normálu“. **Zlato oslabilo o více než 6 % meziměsíčně, cena ropy Brent naopak za poslední měsíc posílila o více než 17 % (ke zlatu více na další straně).**



HLAVNÍ ČÍSLO

3.638,35

Na Black Friday se americké akcie posunuly na svá historická maxima. Americký akciový index S&P 500 se ve zkrácené seanci v pátek 27.11.2020 vyhoupl na 3.638,35 bodů.

Hlavní faktory, které tlačí ceny akcií směrem vzhůru jsou: **vakcína** – stále více to vypadá, že panika jménem Covid bude za pár měsíců, až let, minulostí; **nízké úrokové sazby** a silná podpurná politika centrálních bank, včele s FEDem, a samozřejmě **jasnější výsledek amerických prezidentských voleb**.

Další ukazatele a indexy naleznete na druhé straně.



Vzdělávací okénko

Moderní Měnová Teorie – MMT

MMT

Moderní měnová teorie (teorie moderních peněz) je fenomén, který se stále více dostává do popředí. Aktuálním důvodem je řešení ekonomických problémů následující zdravotnická opatření realizovaná v souvislosti s koronavirovou krizí. MMT je také aktuálně zajímavá, protože se stala velmi oblíbená v progresivistickém křídle amerických demokratů, jejichž kandidát Joe BIDEN se asi definitivně stane americkým prezidentem. Jedním z hlavních ekonomických představitelů MMT je [Stephanie Kelton](#). *Co tedy MMT představuje a co by na to mohl říci investor?*

Podstata MMT vychází z toho, že **stát může vydávat teoreticky neomezené množství svého dluhu ve své monopolní měně (v USA je to americký dolar)**, aniž by zde bylo riziko, že se dostane do problémů se splácením. Když se na to podíváme jednoduše, mohli bychom MMT označit způsob, kdy pomocí vládních deficitů vytvoříme nové peníze a podle pokynů vlády je pošleme na účty vybraných lidí či firm. Často se jedná o různé infrastrukturní či vzdělávací projekty. V současné době by například mohlo jít o záchranu pracovních míst, např. zavřených restaurací v souvislosti s pandemií Covid. Jak je to možné? Jednoduše, prakticky každá země má svou centrální banku, která prostě vykoupi státní dluhopisy (jednoduše natiskne peníze) a vláda si je rozdělí podle potřeby. Někdo namítne, že to nejde, že peníze jsou kryté např. zlatem a že není možné jich vytvořit kolik vláda chce. **To však dávno neplatí, opak je pravda, vláda si podle MMT může vytvořit peníze, kolik chce** (peníze jsou tzv. endogenní a je možno jich do ekonomiky dodávat podle potřeby). Právě toto je podmínka, která je nutná k tomu, aby vládní deficity protavené v „nové peníze“ pomáhaly **najít ekonomickou rovnováhu v podobě plné zaměstnanosti a kontrolované inflace**, jak Stephanie Kelton popisuje ve svém [podcastu](#).

Co by to mohlo znamenat pro běžného investora? V praxi vidíme různé příklady. Např. Japonsko má veřejný dluh na HDP okolo úrovně 250 % a nic v zásadě nebezpečného se tam neděje. Na druhé straně máme země, které si s principy MMT pohrávaly (Chile, Venezuela, aj.) a neskončily moc dobře. **Investor by měl více zbystřit, v případech, že se myšlenky MMT budou dostávat do mediálního popředí a preventivně raději diverzifikovat majetek více než méně.**

V centru ekonomického a finančního dění

Zlato signalizuje lepší časy – virus pravděpodobně ztrácí

- **Cena zlata poklesla již o 10 % ze svého historického maxima** dosaženého letos v létě. Hlavní důvody tohoto obrátu byly především: (1) větší důvěra investorů v to, že virus pomalu, ale jistě ztrácí na síle a že vakcína jej pomůže dostat pod kontrolu, což by se mělo projevit v **silnějším hospodářském oživení v roce 2021** a (2) větší obavy z pomalu rostoucích **reálných sazeb v následujícím roce**.
- Další faktory, které ovlivnily negativní vývoj ceny zlata v posledních týdnech směřující za střednědobý horizont je zejména **obava z rychlejší normalizace měnové politiky** (potenciálně rychlejší konec různých nástrojů nestandardní měnové politiky a pozvolný nárůst úrokových sazeb), než se původně očekávalo. Extrémně uvolněná měnová politika a následné rychlé dodávání likvidity do finančního systému právě bylo motorem předchozího silného růstu. Pokud by tato hybná síla skutečně začala zpomalovat, zlato by bylo dále zranitelné. **My držíme vůči zlatu konstruktivní postoj a domníváme se, že k žádným velkým výprodejům by prozatím nemuselo docházet, protože měnová politika centrálních bank zůstává velmi podpůrná, resp. uvolněná.**

Nový normál se přiblížil – PMI věští lepší zítřky

- Nově zveřejněný zrychlený americký listopadový PMI (index nákupních manažerů) nám na pozadí druhé vlny pandemie Covid **poskytuje spíše pozitivní obrázek o budoucím vývoji ekonomické aktivity** (v listopadu se pohyboval na 57,9 bodech oproti říjnovým 56,3 bodům; k datu 23.11.2020). Klíčovou roli hrají zmiňované pozitivní zprávy o účinnosti vakcín, probíhající jednání o brexitu a snad již potvrzené volby v USA.
- **Zdá se, že celkový pokles ekonomické aktivity je výrazně nižší než ve druhém čtvrtletí roku 2020**, protože omezení jsou méně přísná a většině společností se podařilo upravit své fungování a svůj provoz. Jednoduše platí, že navzdory obdobnému prudkému nárůstu případů Covid zůstává ekonomická aktivita v USA silná, přičemž společnosti hlásí rozšiřování obchodní činnosti, protože nebyla zavedena extrémně přísná zdravotnická omezení.
- **Finanční trhy a investoři se domnívají, že virus odešel, manažeři se pomalu začínají přiklánět na jejich stranu, že by mohl odcházet. Další měsíce ukáží...** 😊



NADCHÁZEJÍCÍ KLÍČOVÉ UDÁLOSTI:

10. prosince 2020: Zasedání ECB	Polovina prosince: Klíčová hospodářská čínská konference	10. prosince 2020: Zasedání FEDu (FOMC)	31. prosince 2020: Konec přechodného období – Brexit	10. leden 2021: Inaugurace Bidena: prezidenta USA
---------------------------------------	--	---	--	---

Hlavní indexy a vybrané ukazatele

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Akciové indexy	27.11.2020	1 měsíc	YTD
S&P 500	3 638,4	7,3%	12,6%
Eurostoxx 50	3 527,8	14,9%	-5,8%
Nikkei 225	26 644,7	13,5%	12,6%
MSCI Emerging Markets	1 230,7	8,9%	10,4%
Dluhopisové indexy	27.11.2020	1 měsíc	YTD
Global Aggregate USD - Svět	551,3	1,1%	7,7%
US Aggregate USD - Amerika	2 387,0	0,5%	7,3%
BBgBarc Pan Euro Agg - Evropa	255,0	0,5%	3,3%
Czech Republic Bond CZK - ČR	149,1	-1,1%	4,9%
Emerging Markets Agg USD	1 269,0	2,4%	4,9%

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Devizový trh	27.11.2020	1 měsíc	YTD
EUR/CZK	26,2100	-4,1%	3,1%
USD/CZK	21,9000	-5,6%	-3,5%
EUR/USD	1,2000	1,7%	7,0%
USD/JPY	104,0700	-0,5%	-4,2%
Komodity, volatilita, další	27.11.2020	1 měsíc	YTD
Ropa (Brent, USD za barel)	48,27	17,4%	-26,9%
Zlato (USD za trojskou uncí)	1 787,22	-6,4%	17,4%
Index volatility - VIX	20,84	-37,5%	51,2%
Výnos amerického 10Y dluhopisu	0,84	+7 bp	-108 bp
Rozpětí 10Y (GER vs. ITA)	115,10	-17 bp	-45 bp



Jak si stojí naše vybrané fondy (data k 26.11. a 25.11. 2020)?

- V rámci dluhopisových fondů reflektoval vývoj na globálních dluhopisových trzích **Amundi Funds Global Aggregate Bond**. Za poslední měsíc posílil o silných 1,85 %. Od začátku roku je již 1,76 % v plusu. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 13 %.
- Smíšené strategie **Amundi Fund Solutions** se silně vrátily do plusových čísel:
 - **AFS Conservative** během posledního měsíce posiloval (+2,47 %). Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 14 %.
 - **AFS Balanced** během posledního měsíce značně posiloval (+ 4,18 %). Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 22 %.
 - **AFS Diversified Growth** během posledního měsíce silně posiloval (+5,76 %). Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o 31,4 %.
 - **All Star Selection** během posledního měsíce posiloval. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše téměř o 31 %.
- Hodnotově zaměřená strategie **First Eagle Amundi International** za poslední měsíc posílila téměř o 5 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 42 %.
- **Akciové fondy** skvěle zastupuje CPR Invest **Global Disruptive Opportunities**, který potvrzuje, svou silnou výkonnost i přesto, že v posledních týdnech se přesouval zájem investorů směrem k hodnotově zaměřeným akciím. Je zřejmé, že primárně růstově zaměřený fond je schopný vybírat ty správně akcie do svého portfolia. Disruptive dokázal za poslední měsíc posílil o dalších 4,3 %. Od začátku roku je výše o více než 32 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 70 %.
- Vzhledem k tomu, jak se dařilo evropským akciím, **dařilo se také fondu Amundi Funds TOP European Players**. Fond je zaměřen na nejznámější evropské akcie. Během posledního měsíce posílil o úctyhodných 9,9 %. Od založení je poté výše o více než 73 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výše o více než 45 %. Více k detailu tohoto fondu naleznete na jeho [webových stránkách](#).

Fond	NAV	Výkonnost		
Amundi Fund Solutions - CZK	26.11.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
AFS - Conservative	1 336,56	2,47%	3,06%	33,66%
AFS - Balanced	1 329,07	4,18%	2,67%	62,73%
AFS - Diversified Growth	808,85	5,76%	2,05%	10,27%
All Star Selection	1,3301	1,70%	5,49%	33,01%

Fond	NAV	Výkonnost		
Vybrané Amundi fondy - CZK	25.11.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
CPR Global Disruptive	17 024,55	4,26%	32,12%	70,25%
Polen Capital Global Growth	984,34	0,54%	N/A	1,89%
First Eagle International Fund	2 743,49	4,93%	0,46%	9,89%
Global Aggregate Bond	2 721,43	1,85%	1,76%	8,81%



Investiční zamyšlení: Blíží se roční hodnocení, poroste nám mzda??

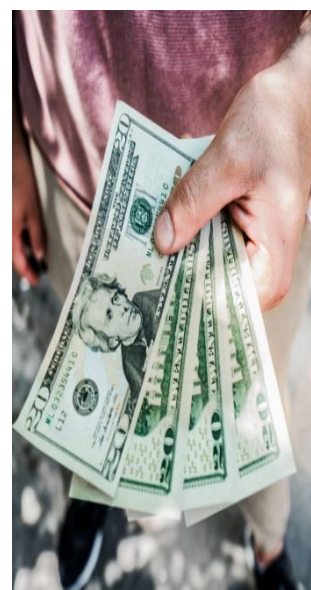
Píše rok XY a Vy jdete na hodnocení ke svému šéfovi. Šéf je jako vždy dobře naladěný a chválí Vás za odvedené výkony a nasazení v těžkém roce. Vás samozřejmě nejvíce zajímá, jak na tom budete na výplatní pásce. Šéf s velkou pompou oznamuje, že **Vám snižuje plat o 2 %** (když jste měli 20.000 Kč, nově budete pobírat 19.600 Kč; když jste měli 40.000 Kč, nově budete pobírat 39.200 Kč; když jste měli 100.000 Kč, nově budete pobírat základní plat 98.000 Kč). Koukáte, přemýšlíte, říkáte si... je to vtip?

Šéf obratně argumentuje, že ceny, se v posledním roce snížily o 3 %, takže Vy můžete v pohodě dorazit za manželkou, manželem, přítelkyní, přítelem, druhem, družkou, a nebo registrovaným partnerem/kou a sdělit jim, že **nově budete brát o 2 % méně, ale že reálně jste na tom lépe**, protože ceny poklesly více, než Váš plat... **Co k tomu dodat:**

- ekonomicky to smysl dává;** pokud se náš svět přehoupne do prostředí, v kterém klesají ceny (tzv. deflační prostředí), tak není problém, aby Vám klesala mzda; jestliže ceny klesají rychleji, než Vaše mzda, pak ve skutečnosti budete bohatnout (budete mít vyšší kupní sílu svých peněz i přesto, že Vám nominálně mzda klesá...)
- a co na to říká psychologie,** aneb zkuste se osobně vžít do této situace... myslím, že si jasně odpovídáte... nechci, aby mi klesala mzda!

Nu a máte zde další silný faktor, tentokrát hodně psychologický, který podporuje to, že inflace je osobně náš větší přítel než nepřítel. Když si k tomu přidáme to, že centrální banka říká, že by cenová inflace měla být kladná (kolem 2 % ročně; v USA to nedávno ještě rozmělnily jako, že by to mohlo být klidně více), a když vezmeme v potaz, jak rychle se náš stát zadlužuje a v jeho zájmu je, aby cenová inflace pokračovala spíše vyšším tempem, aby stát mohl svůj dluh reálně odmazávat, pak je jasné, že dlouhodobě mi nezbývá nic jiného než alokovat své volné prostředky směrem k aktivům, které se kamarádí s inflací (př. akcie) a zapomenout na ty co inflace ničí (př. běžné účty)!

P.S. Zaměstnanci, zkuste to doma na své protějšky; šéfové, zkuste to při hodnocení – určitě to zvedne povědomí o tom, co to je deflace a inflace a pomůže to posunout českou finanční gramotnost. :-)



Upozornění:

Uvedené informace nepředstavují nabídku, poradenství, investiční doporučení ani analýzu investičních příležitostí ze strany kterékoli společnosti ze skupiny Amundi. Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí a toho, zda jeho profil koresponduje se stanoveným cílovým trhem, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu. Hodnota investice a příjem z ní, může stoupat i klesat a nejsou zaručeny jak návratnost investované částky, tak ani případné vyplacení dividendy. U dividendových tříd rozhodne nebo nerozhodne o vyplacení dividendy za příslušné období představenstvo, a to s přihlédnutím k výsledkům hospodaření fondu. Výnos u cizoměnových investičních nástrojů může kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Zdanění závisí vždy na osobních poměrech zákazníka a může se měnit. Úplné názvy podílových fondů, detailní přehled výkonnosti, informace o rizicích, včetně rizik vyplývajících ze zaměření na private equity investice, a další informace jsou zveřejněny v českém (Amundi CR) nebo anglickém jazyce (Amundi AM) na www.amundi.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na infocr@amundi.com nebo www.amundi.cz. Uvedené informace reflektují názor Amundi, jsou považovány za spolehlivé, nicméně není garantována jejich úplnost, přesnost nebo platnost. Žádná ze společností ze skupiny Amundi nepřijímají žádnou přímou ani nepřímou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. Uvedené společnosti není možné volat jakýmkoli způsobem k odpovědnosti za jakékoli rozhodnutí nebo za jakoukoli investici učiněnou na základě informací uvedených v tomto materiálu. Informace uvedené v tomto materiálu nebudou kopírovány, repro- ducovány, upravovány, překládány nebo rozšiřovány mezi třetí osoby bez předchozího písemného souhlasu ani mezi subjekty v jakékoli zemi nebo jurisdikci, které by vyžadovaly registraci kterékoli společnosti ze skupiny Amundi nebo jejich produktů v této jurisdikci, nebo ve kterých by mohla být považována za nezákonnou. Tyto materiály nebyly schváleny regulátorem finančního trhu. Tyto materiály nejsou určeny americkým osobám a nejsou zamýšleny pro seznámení nebo použití jakoukoli osobou, ať již se jedná o kvalifikovaného investora, či nikoli, z jakékoli země nebo jurisdikce, jejichž zákony nebo předpisy by takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.