

S FEDem se nebojuje, ale šampaňské pije ...

TRHY A FONDY V KOSTCE

Připravil Marketing tým Amundi CR

21. 12. 2020



FINANČNÍ TRHY NA KONCI ROKU TROCHU JINAK

- ✓ Blíží se konec roku, který byl v mnoha ohledech bezprecedentní. Pravděpodobně většina z nás si tento rok bude pamatovat jako rok tzv. „rok Covid“. Jako životní etapu, kdy prakticky všechny aspekty našeho života byly ovlivněny externím faktorem, virem. Obědy v restauraci, hospoda, sport v hale i venku, chození do školy, home-office, omezení sociálního kontaktu. To je jen rychlý výčet toho, kde se naše životy musely přizpůsobit. Zatímco většina médií a politiků bude rok 2020 bilancovat právě v kontextu pandemie Covid, my si v duchu Frederica Bastiata a jeho textu *Co je a co není vidět*, dovolíme upozornit v souvislosti s rokem 2020 na 2 klíčové věci. **Jde o jedno číslo a jeden fakt. Číslo představuje datum 23.3.2020. Fakt představuje určitá ztráta svobody, která bude pravděpodobně spojena s budoucí inflací.**
- ✓ Pojdme si uvedené věci odkrýt. **23. března 2020** rozhoduje nejdůležitější a nejsilnější měnová autorita na světě o tom, že je připravena „neomezeně pomáhat“. FED se rozhodl pro realizaci **extrémně uvolněné měnové politiky**, „neomezené“ kvantitativní uvolňování. Mezi řádky bychom mohli vytyčit, že FED řekl, že dodá peněz tolik, kolik bude potřeba. **Ano, žijeme ve světě ničím nekrytých peněz.** Březen 2020 bude v historii zaznamenán jako mezník, kdy veřejnost dostala jasný signál o tom, že peníze, které dennodenně používáme, nemají žádnou kotvu (kromě důvěry ve státní instituce), nemusí představovat žádnou hodnotu, protože nejsou vzácné a do budoucna jich může být vytvořeno, kolik si FED, případně jiné centrální banky řeknou.
- ✓ Rok 2020 se také zapíše do dějin jako silný zásah do našich životů a do naší svobody. V zásadě je to pochopitelné, riziko nakažení virem tu je. Otázka je, jak je vysoké, jak je velké ve srovnání s jinými riziky (nejen s ostatními nemocemi) a jak může snaha o jeho maximální eliminaci ovlivnit naši budoucí obranyschopnost. **Nejsme lékaři, ani epidemiologové, ale pokud použijeme selský rozum, víme, že není obědu zdarma. Všechno má svou cenu.** Boj proti viru bude něco stát. Omezení naší svobody už vidíme v přímém přenosu. Co ale často nevidíme je budoucí **inflace**. Nemáme na mysli **index spotřebitelských cen**, který máme každý měsíc v médiích k dispozici, máme na mysli **růst množství nekrytých peněz v ekonomice, čili měnovou inflaci**, neboli pravděpodobné budoucí **silné znehodnocení běžných úspor**. Jednoduše si to můžeme představit tak, že vláda posílá peníze, které v podstatě vydala centrální banka (stát vydal dluhopisy, které centrální banka koupila „**klikem do klávesnice**“) a ty peníze se používají na nákup různých aktiv či statků a služeb. Jejich ceny by pak měly **růst**.



HLAVNÍ ČÍSLO - 0,108 %

Výnos pětiletého italského státního dluhopisu se v průběhu prosince poprvé dostal do záporného teritoria. 21.12.2020 uzavíral na úrovni -0,108 %.

Italská vláda si tak půjčuje na finančních trzích s tím, že investoři jí za to ještě platí. Mimochodem podobné jsou na tom další země eurozóny. Výnos španělského pětiletého státního dluhopisu se pohybuje okolo -0,50 %. Slovensko je na tom dokonce ještě lépe, pětiletý státní dluhopis nese -0,56 %. Zdrojem je především extrémně uvolněná měnová politika ze strany Evropské centrální banky.



Vzdělávací okénko: CANTILLONŮV EFEKT

Zadáme-li toto sousloví do google, dozvíme se, že: „**Cantillonův efekt vyjadřuje v teorii peněz rozdíl vlivu peněz na ekonomiku v závislosti na tom, jak a ke komu se dodatečné finanční prostředky dostanou.**“ Zdroj [zde](#).

Zkusíme to jinak, jednoduše. Představte si rodinu, takovou tu konzervativní, standardní, možná zastaralou. Tatínek, maminka a tři holčičky. Tatínek jednoho dne věnuje nejstarší dceři peníze. Nejstarší dcera nelení a ihned utratí peníze za panenku, Barbie se jí říká. Během chvíle si toho všimne druhá dcera, okamžitě brečí, že chce také panenku. Tatínkovi nezbývá, než vyndat z peněženky peníze a dát je druhé dceři na koupi další panenky. Panenka je trochu dražší, ale tatínek to neřeší, hlavně když je doma klid. Třetí dcera stavěla lego, úplně nestačila sledovat situaci s penězi a panenkami. Nicméně, druhý den zjistí, že oboje dcery mají panenky a ona nemá. Asi tušíte... Tatínek vyráží s třetí nejmladší dcerou koupit třetí panenku. Tatínek si bere tolik peněz, kolik stála poslední panenka. Bohužel v obchodě ji již nemají, respektive mají jinou, která stojí 2x více. Tatínek se ptá, jak je to možné? **Prodejce odpovídá, že dnes přišlo mnoho tatínků, kteří panenky nakupovali, obchodu tak nezbylo nic jiného než zvednout ceny; úspory nestačily...**

Ano, je to silně zjednodušené, ale příklad demonstruje to, jak se v praxi aplikuje tzv. **Cantillonův efekt**. Ten, kdo dostane nové, ničím nekryté peníze jako první, ten na tom bude lépe než ten, kdo je dostane jako druhý, desátý, stý... **Jak se nové, ničím nekryté peníze šíří ekonomikou, relativně z toho těží ti, kteří se k těmto penězům dostávají jako první.** Je to jako byste postavili pyramidu ze skleniček na šampaňské a z vrcholu pyramidy byste to šampaňské rozlívali (*toto přirovnání použil v některém z podcastů Josef Tětek*). Ten, kdo má horní sklenici, ten na tom bude nejlépe, vychutná si to; ten, kdo má sklenici úplně dole bude bez bublinek a bude pít teplé šampaňské.

Co to znamená pro investora? **Diverzifikaci směrem k jiným aktivům než ničím nekrytým (nevzácným) a do ekonomiky relativně rychle se rozlévajícím penězům.** Hotovost a běžné účty jsou bez bublinek ve spodku pyramidy, akcie pak plné bublinek na vrcholu samotné pyramidy... „**Dokud poteče šampaňské, akcie budou lahodnější.**“



S FEDem se nebojuje, ale šampaňské pije ...

TRHY A FONDY V KOSTCE

21. 12. 2020



V CENTRU FINANČNÍHO A EKONOMICKÉHO DĚNÍ

Centrální banky určují vývoj na finančních trzích

- ✓ Poslední zasedání Federálního rezervního systému, resp. americké centrální banky (FED), a Bank of England naplnily očekávání finančních trhů. Oboje centrální banky potvrdily svůj silný podpůrný finanční a ekonomický postoj. FED podle očekávání pokračuje v kvantitativním uvolňování (QE). FED nadále nakupuje finanční aktiva měsíčním tempem 120 miliard USD, a to „dokud nebude dosaženo maximální možné míry zaměstnanosti a dosažení finanční stability.“ Podíváme-li se detailněji na Bank of England (BOE), i její kroky směřují nadále k uvolnění měnové politiky. Klíčovou roli pro její rozhodování je nejistota spojená s dohodou či případnou nedohodou o Brexitu. Vzhledem k současnému vývoji zůstane pravděpodobně měnová politika BOE uvolněná delší dobu.

Reálná ekonomika sleduje světlo na konci tunelu

- ✓ Aktuálně zveřejněné PMIs (indexy nákupních manažerů, které jsou celosvětově používané ukazatele, které naznačují vývoj v sektoru služeb a v rámci výrobního sektoru, potažmo v celé ekonomice) poskytly důležité informace o dopadu druhé vlny Covid-19 na globální ekonomiku a pomohly naznačit budoucí ekonomický vývoj. Přes zavedená vládní a zdravotnická omezení se dařilo soukromému sektoru v eurozóně lépe, než se očekávalo. Poměrně odolná zůstala výrobní odvětví. Sektor služeb na tom byl také lépe díky určitému rozvolnění. Podíváme-li se za oceán, americké firmy nadále vykazují zdravý růst obchodní aktivity, která je podporována poměrně silnou domácí poptávkou, a to i přes přetrvávající omezení. Navzdory vysoké nejistotě spojené s pandemií, převažují mezi manažery a investory pozitivní očekávání ohledně dostupnosti vakcín. To posiluje důvěru v lepší hospodářský vývoj na začátku roku 2021.



KLÍČOVÉ INDEXY A FINANČNÍ UKAZATELE

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Aktiové indexy	21.12.2020	1 měsíc	YTD
S&P 500	3 694,7	3,6%	14,4%
Eurostoxx 50	3 448,7	-1,0%	-7,9%
Nikkei 225	26 714,4	3,8%	12,9%
MSCI Emerging Markets	1 268,4	5,0%	13,8%
Dluhopisové indexy	21.12.2020	1 měsíc	YTD
Global Aggregate USD - Svět	556,7	1,5%	8,8%
US Aggregate USD - Amerika	2 383,4	0,2%	7,1%
BBgBarc Pan Euro Agg - Evropa	254,7	0,2%	3,1%
Czech Republic Bond CZK - ČR	149,1	-0,4%	4,9%
Emerging Markets Agg USD	1 283,4	1,5%	6,1%

Ukazatel	Údaj	Výkonnost	
Devizový trh	21.12.2020	1 měsíc	YTD
EUR/CZK	26,2000	-0,6%	3,1%
USD/CZK	21,4000	-3,8%	-5,7%
EUR/USD	1,2237	3,2%	9,1%
USD/JPY	103,3300	-0,5%	-4,9%
Komodity, volatilita, další	21.12.2020	1 měsíc	YTD
Ropa (Brent, USD za barel)	52,35	18,8%	-20,7%
Zlato (USD za trojskou uncii)	1 880,05	0,2%	23,5%
Index volatility - VIX	25,16	5,5%	82,6%
Výnos amerického 10Y dluhopisu	0,94	+8pb	-108pb
Rozpětí 10Y (GER vs. ITA)	111,40	-5 bp	-49 bp

S FEDem se nebojuje, ale šampaňské pije ...

TRHY A FONDY V KOSTCE

21. 12. 2020



INVESTIČNÍ ZAMYŠLENÍ: FED UDÁVÁ TÓN VÝVOJE FINANČNÍCH AKTIV

- ✓ Vpravo v grafu je vidět, jak se vyvíjel americký akciový index SP 500 v posledních 5 letech (světle modrá barva). Zdroj: Morningstar a Fred St. Louis.
- ✓ Oranžová barva představuje vývoj množství peněz v americké ekonomice (ukazatel M2; oranžová barva).
- ✓ Existuje hypotéza – jak se vyvíjí množství peněz v ekonomice, tak se vyvíjí ceny akcií. Tato hypotéza v praxi nabírá na síle právě 23.3.2020, kdy americká centrální banka rozhodla o tom, že bude „dodávat do systému dostatek peněz“.
- ✓ S nadhledem platí, že nové šampaňské v podobě nových peněz se promítá v cenách akcií. Smutný ten, kdo nedorazil na meeting, kde se „šáňo“ rozdávalo. „Relativně zchudl vůči těm, kteří za včas dorazili a akcie si v březnu 2020 po propadu nakoupili.“



VÝKONNOST VYBRANÝCH AMUNDI FONDŮ k datu 18.12.2020

- ✓ Všechny námi sledované fondy vykazovaly ke konci roku 2020 pozitivní výkonnost, bez ohledu na Covid krizi!
- ✓ Absolutní hvězdou se stal akciový fond CPR Global Disruptive Opportunities, který meziročně posílil o více než 40 %. Od 23. března 2020 je poté výše 72 %. Je evidentní, že disruptivní témata doprovázená akomodativní měnovou politikou patřily v roce 2020 k investičním vítězům.
- ✓ V posledních 2 měsících se také dařilo hodnotové stálci fondu First Eagle Amundi International, který po silných propadech v prvním kvartále 2020 dokázal posunout svou meziroční výkonnost nad +2 % (v korunovém vyjádření). First Eagle je od 23.3.2020 výš téměř o 45 %.
- ✓ Výbornou výkonnost v roce 2020 ukazují smíšené fondy Amundi Funds Solutions:
 - ✓ AFS Conservative posílil od začátku roku o více než 3 %. Od 23.3.2020 je výše o více než 14 %.
 - ✓ AFS Balanced vzrostl od začátku roku o téměř 3 %. Od 23.3.2020 je výše o více než 22 %.
 - ✓ AFS Diversified Growth je YTD výše o 5 %. Od 23.3.2020 poskočil o více než 35 %.
 - ✓ V Čechách spravovaný fond All Star Selection dokázal posílit o začátku roku o více než 6 %. Od krizového dne 23.3.2020 je fond výš o více než 31 %.

Fond - CZK	NAV	Výkonnost		
Amundi Fund Solutions	18.12.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
AFS - Conservative	1 340,77	0,83%	3,39%	34,08%
AFS - Balanced	1 332,68	0,95%	2,95%	63,17%
AFS - Diversified Growth	832,22	3,75%	5,00%	13,45%
All Star Selection	1,3367	0,58%	6,01%	33,67%

Fond - CZK	NAV	Výkonnost		
Vybrané Amundi fondy	18.12.2020	1 měsíc	YTD	Od založ.
CPR Global Disruptive	18 076,62	8,46%	40,28%	80,77%
Polen Capital Global Gr	1 014,64	4,99%	N/A	5,03%
First Eagle Internat Fund	2 789,85	2,27%	2,15%	11,75%
Global Aggregate Bond	2 737,78	0,72%	2,37%	9,46%



S FEDem se nebojuje, ale šampaňské pije ...

TRHY A FONDY V KOSTCE

21. 12. 2020

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, reprodukovány, 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.