



Čas se krátí



Investiční strategie skupiny

Měsíční výhled

Červen 2023

 UniCredit Bank

Obsah

SOUHRNNÝ PŘEHLED	3
DOPIS INVESTIČNÍCH ŘEDITELŮ	4
POHLED ZBLÍZKA	6
MAKROEKONOMICKÁ SITUACE A TRHY	9
ALOKACE AKTIV – SPRÁVA NAŠEHO PORTFOLIA	13
JAK INVESTOVAT	15



Souhrnný přehled

Čas se krátí



MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

V USA se vyostřuje politická debata o zvýšení zákonem povoleného stropu pro federální dluh. Americká ministryně financí Janet Yellenová v květnu zopakovala svá varování ze začátku roku, že americká vláda může čelit platební neschopnosti již na začátku června. Navzdory patové politické situaci považujeme za velmi nepravděpodobné, že by nezvýšení nebo pozastavení dluhového stropu vedlo k nesplácení amerických státních dluhopisů. Kompromis dosažený na poslední chvíli však pravděpodobně ovlivní náladu a krátkodobě způsobí velkou volatilitu na finančních trzích.

Eurozóně se v zimních měsících podařilo vyhnout recesi. Přesto ekonomika v prvním čtvrtletí rostla jen slabě a reálný HDP vzrostl oproti předchozímu čtvrtletí o 0,1 %. Pro letošní rok se v Evropě a USA očekává tempo růstu mezi 0,5 % a 1 %, které by se v následujících letech mělo zvýšit na 1 % až 2 %. Pokud jde o čtvrtletní výhled, existuje shoda, že Spojené státy čeká ve druhé polovině roku 2023 mírný pokles, jeho rozsah by však neměl být výrazný. Růst čínského HDP se na začátku roku výrazně oživil. Přestože v letošním roce očekáváme růst kolem 5 %, stále existují některé negativní faktory, které je třeba pečlivěji sledovat. V Číně jde především o sektor nemovitostí, který se na hrubém domácím produktu země podílí zhruba necelou třetinou, ale jeho situace je stále obtížná.



INFLACE A MĚNOVÁ POLITIKA

V dubnu zaznamenala americká ekonomika výrazný přírůstek nových pracovních míst a nárůst průměrné hodinové mzdy. Tyto údaje naznačují, že Federální rezervní systém (Fed) pravděpodobně i ve druhé polovině roku zachová svůj přístup spočívající ve zpříšňování měnové politiky. K tomu přispívá i stále pomalý růst spotřebitelských cen. Americký Federální rezervní systém na svém posledním zasedání podle očekávání zvýšil základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 5,25 % (tj. na horní hranici). Kromě toho signalizoval, že v červnu nehodlá měnovou politiku dále zpříšňovat, pokud tomu nebudou výrazně odporovat příchozí údaje.

V eurozóně v dubnu mírně vzrostla inflace na 7,0 %, zejména v důsledku vyšších cen energií. Od května se však tyto vlivy pravděpodobně změní v důsledku pomalejšího růstu nákladů na energie a cen potravin. Slabší dynamika jadrové inflace umožnila Evropské centrální bance na květnovém zasedání zpomalit tempo zvyšování sazeb na 25 bazických bodů a zvýšit tak depozitní sazbu na 3,25 %. Centrální banka nicméně naznačila, že další zvyšování sazeb ještě přijde, i když výhled tohoto zvyšování se zdá být poměrně nejasný. Nadále předpokládáme, že v červnu a červenci dojde k dalším dvěma zvýšením sazeb vždy o 25 bazických bodů.



FINANČNÍ TRHY

Kapitálové trhy se v posledních týdnech ukázaly být překvapivě silné: Evropské akcie (měřené indexem MSCI Europe) nedávno dosáhly nového letošního maxima a na dosah je i historické maximum dosažené na začátku roku 2022.

Nicméně rizikové faktory přispívají k určité zranitelnosti rizikových investic, zejména u akcií s vyšší hodnotou, jako je tomu například na americkém trhu. Evropské akcie vykazují menší zranitelnost z hlediska ocenění, ale možnosti růstu zisků se v případě amerických společností zdají být vyšší. Při zohlednění všech faktorů se podle našeho názoru v současné době celkově jeví jako nejvhodnější opatrná investiční strategie s neutrálním poměrem akcií. Vzhledem ke zvýšeným výnosům jsou však poměrně zajímavé i investice do dluhopisů.



Dopis investičních ředitelů

Čas se krátí

Současné diskuse mezi účastníky trhu se točí kolem řady rizik. Patří mezi ně nezbytné zvýšení dluhového stropu v USA, možnost recese v důsledku prudkého růstu úrokových sazeb (zejména v případě USA je pravděpodobnost recese považována za značnou), přetrvávající vysoká inflace a také geopolitické faktory.

Navzdory těmto rizikovým faktorům se kapitálové trhy v posledních týdnech ukázaly být překvapivě silné: Evropské akcie (měřené indexem MSCI Europe) dosáhly nedávno nového letošního maxima a na dosah je i historické maximum dosažené na začátku roku 2022. Jak lze klasifikovat sílu kapitálových trhů navzdory přítomnosti řady rizikových faktorů? Opomíjejí zde trhy podstatná rizika?

Tyto obavy nelze jednoduše odmítnout. Při analýze jednotlivých segmentů trhu, které velmi specificky reagují na určité rizikové faktory, lze jistě rozpoznat, že se zde projevují určitá rizika. Podívejme se například na deformace, které v důsledku debaty o dluhovém stropu v USA vznikly na dolarovém peněžním trhu. Americká ministryně financí Janet Yellenová nedávno varovala, že mimořádná opatření používaná od začátku roku k udržení platební schopnosti vlády by mohla být vyčerpána již 1. června. Americké státní pokladniční poukázky, tj. cenné papíry peněžního trhu emitované federální vládou USA, se splatností do 30. května, vykazují výrazně nižší výnosy než ty, které jsou splatné o dva dny později, tj. 1. června. Tento výrazný skok ve výnosech představuje prémii za riziko prodlení nebo narušení splácení v tento potenciálně významný den. Výnosová křivka však také ukazuje, že otázka zvýšení dluhového stropu ve Spojených státech bude pravděpodobně jen dočasným problémem, protože u cenných papírů s delší splatností opět klesají výnosy odpovídajících cenných papírů.

To naznačuje, že trhy si jsou rizik dobře vědomy, ale možná dočasná narušení trhu zjevně neberou příliš v úvahu. Pohled na konsenzuální odhady hospodářského růstu a růstu podnikových zisků ukazuje, proč tomu tak je.

Ačkoli se v letošním roce ani v příštích dvou letech neočekává dynamické oživení evropského a amerického hospodářského růstu, není na pořadu dne ani výrazné ochlazení ekonomiky. Pro letošní rok se v Evropě a USA očekává tempo růstu mezi 0,5 % a 1 %, které by se v následujících letech mělo zvýšit na 1 % až 2 %. Pokud jde o čtvrtletní výhled, existuje shoda, že Spojené státy čeká ve druhé polovině roku 2023 mírný pokles, jeho rozsah by však neměl být výrazný.

Tento názor odráží očekávání zisků na akciových trzích. Očekává se, že zisky společností v hlavních evropských a amerických akciových indexech se nebudou měnit, ale zůstanou tak rovněž na relativně vysoké úrovni z loňského roku. V příštích dvou letech by se pak měl růst zisků opět zrychlit, a to o 6–7 % v Evropě a o 9–10 % v USA. Navíc se zdá, že fáze negativních revizí zisku (tj. snižování aktuálních prognóz zisku analytiky) je u konce. V některých případech jsou již opět patrné pozitivní revize.

Dalšími důležitými faktory pro hodnocení na trzích je vývoj inflace a měnová politika centrálních bank. Dynamika inflace se ochlazuje, ale ne tak rychle, jak se před několika měsíci předpokládalo. Federální rezervní systém (Fed) a Evropská centrální banka (ECB) však v horizontu jednoho až dvou let pravděpodobně dosáhnou svých inflačních cílů, tj. inflace na úrovni 2 %. Zdá se, že Fed již dosáhl vrcholu cyklu zvyšování sazeb a ECB je mu blízko. V eurozóně pravděpodobně dojde ještě k jednomu nebo dvěma zvýšením sazeb o 0,25 %, a to v červnu a možná i v červenci. Po (brzkém) dosažení vrcholu cyklu zvyšování úrokových sazeb se do popředí zájmu finančních trhů stále více dostává otázka, kdy centrální banky opět úrokové sazby sníží (budou muset snížit).

Podle našich očekávání k tomu nedojde tak rychle, jak trh doufá. Dalo by se dokonce říci, že Fed a ECB snad nebudou muset snižovat své úrokové sazby tak brzy, protože vzhledem ke klesající, ale stále příliš vysoké inflaci je snížení úrokových sazeb pravděpodobně pouze v případě poměrně výrazně nepříznivého ekonomického vývoje (tj. recese).

Nicméně rizikové faktory přispívají k určité zranitelnosti rizikových investic, zejména u akcií s vyšší hodnotou, jako je tomu například na americkém trhu. Na jedné straně vysoké ocenění snižuje potenciál krátkodobého růstu cen, neboť je méně pravděpodobné, že zvýšení ocenění přispěje ke zvýšení cen. Na druhou stranu zvyšuje riziko neúspěchu v případě krize. Evropské akcie vykazují menší zranitelnost z hlediska ocenění, ale možnosti růstu zisků se v případě amerických společností zdají být vyšší. Při zohlednění všech faktorů se podle našeho názoru v současné době celkově jeví jako nejvhodnější opatrná investiční strategie s neutrálním poměrem akcií. Vzhledem ke zvýšeným výnosům jsou však poměrně zajímavé i investice do dluhopisů. Pro investice na trhu dolarových dluhopisů se krátkodobá křivka jeví jako atraktivní vzhledem k masivní inverzi výnosové křivky (krátkodobé výnosy jsou výrazně vyšší než dlouhodobé).

Celkově lze říci, že i přes poněkud opatrnější investiční strategii v krátkodobém horizontu není třeba se příliš obávat. Problematický vývoj investic s atraktivním profilem lze jistě využít k dalším nákupům. Taktické investování by však mělo být také koncipováno jako závislé na minulém vývoji. Silné krátkodobé cenové pohyby, zejména v souvislosti s dluhovou krizí v USA, tak mohou nabídnout příležitost k taktickým manévřům, jako je například výběr zisků.

MANUELA D'ONOFRIO, ředitelka oddělení investiční strategie skupiny

PHILIP GISKDAKIS, investiční ředitel Německo, UniCredit Bank AG (HypoVereinsbank)

ALESSANDRO CAVIGLIA, investiční ředitel Itálie, UniCredit SpA

OLIVER PRINZ, spolureditel pro investice, UniCredit Bank Austria AG a Schoellerbank AG

Pohled zblízka

Debata o dluhovém stropu USA nabírá na obrátkách

Navzdory turbulencím v některých amerických regionálních bankách, rostoucím úrokovým sazbám a hospodářskému zpomalení na obou stranách Atlantiku ukazují dosavadní signály na světových finančních trzích v roce 2023 na oživení. Zatímco nálada, zejména v Evropě, se výrazně zlepšila, zvýšení zákonem povoleného **stropu pro federální dluh Spojených států**¹ se stále více dostává do popředí zájmu jako tržní riziko. Pokud by nedošlo k včasné dohodě mezi republikány a demokraty, způsobilo by to nejen turbulence na finančních trzích, ale mohlo by to mít i citelné hospodářské důsledky pro USA a zbytek světa.

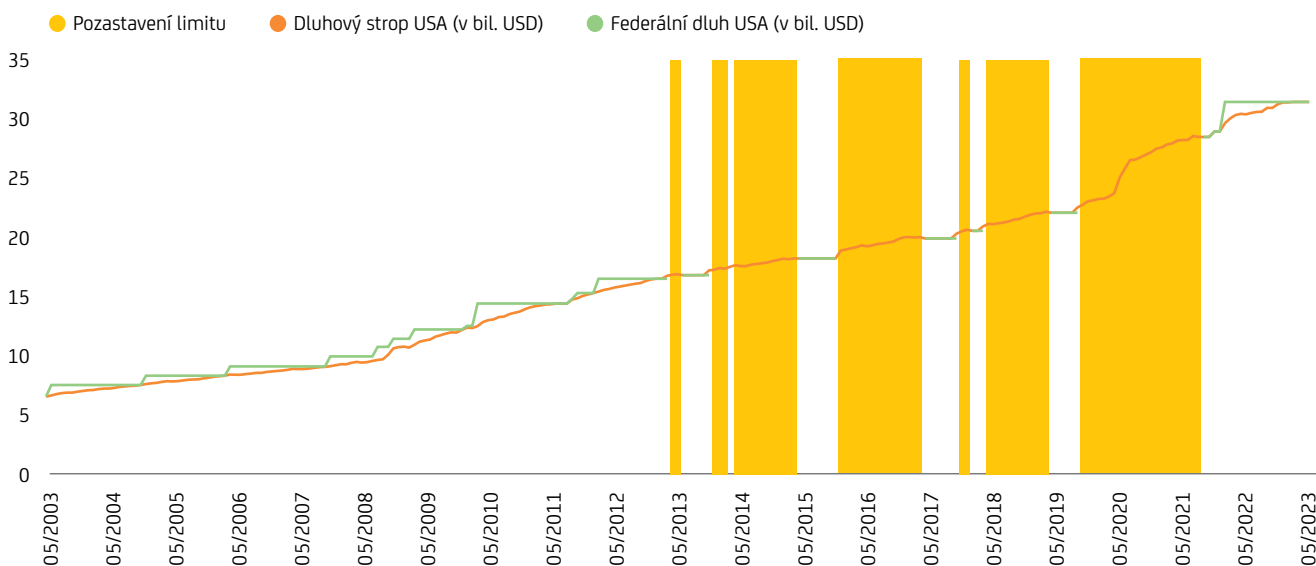
¹Dluhový strop se vztahuje na hrubý dluh USA, tj. součet čistého dluhu a domácího zadlužení.

ZATÍM ŽÁDNÉ (VYJEDNANÉ) ŘEŠENÍ V DOHLEDU

Americká ministryně financí Janet Yellenová v květnu zopakovala svá varování z počátku roku, že americká vláda by mohla čelit platební neschopnosti již počátkem června (po prozkoumání nejnovějších daňových příjmů je to nejlepší dostupný odhad), jakmile budou vyčerpána „mimořádná opatření“² přijatá americkým ministerstvem financí k zachování financování vládních aktivit. Důvodem je skutečnost, že limitu, který v současné době od posledního zvýšení v prosinci 2021 činí přibližně 31,382 bilionu USD, bylo formálně dosaženo 19. ledna (viz graf 1).

²Těmito opatřeními může vláda USA o několik měsíců oddálit den, kdy se skutečně stane nesolventní. Jedná se především o fiskální nástroje, které omezují určité vládní investice nebo výdaje (např. dočasné pozastavení plateb do penzijních fondů pro státní zaměstnance).

1. DLUHOVÝ STROP FORMÁLNĚ DOSAŽEN JIŽ OD LEDNA



Sledované období: 12. 5. 2003 – 12. 5. 2023

Zdroj: Bloomberg, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

Od svého zavedení v roce 1917 bylo zvyšování dluhového stropu většinou formalitou. Kongres zpravidla zvyšuje (nebo pozastavuje) limit dřívě, než je limitu dosaženo – celkem se tak stalo více než 80krát. V poslední době se však ukazuje, že dosažení shody mezi politickými tábory je stále obtížnější a že debata o jeho zvýšení je stále vášnivější. Ve Sněmovně reprezentantů opoziční republikáni koncem dubna schválili návrh zákona, který zvyšuje dluhový strop o 1,5 miliardy USD a odkládá riziko platební neschopnosti do příštího roku. Snaží se toto navýšení použít jako páku vedoucí k citelnému snížení výdajů a zrušení podpůrných fondů vztahujících se k pandemii covidu-19 (pokud ještě nebyly vyčerpány). Tato iniciativa však nemá šanci projít Kongresem ovládaným demokracií. Americký prezident Joe Biden s poukazem na to, že za dluh jsou zodpovědné předchozí vlády, požaduje bezpodmínečné zvýšení dluhového stropu, aby vláda nemusela před volbami v příštím roce snižovat **vládní výdaje**³.

V ROCE 2011 V DŮSLEDKU SPORU O DLUH PŘIŠLY SPOJENÉ STÁTY O RATING AAA OD AGENTURY S&P

Rozsáhlá platební neschopnost USA byla v minulosti jednoduše nemyslitelná a **dosud k ní nedošlo**⁴. Pokud by k platební neschopnosti skutečně došlo (což ani tentokrát neočekáváme), zpochybnilo by to postavení USA jako „bezrizikového dlužníka“ na světových úvěrových trzích. Moody's Analytics, dceřiná společnost známé ratingové agentury, předpokládá, že by to vedlo nejen ke zvýšení úrokových sazeb, ale mohlo by to ohrozit až šest milionů pracovních míst v USA a způsobit pokles hospodářského výkonu země o 4%.

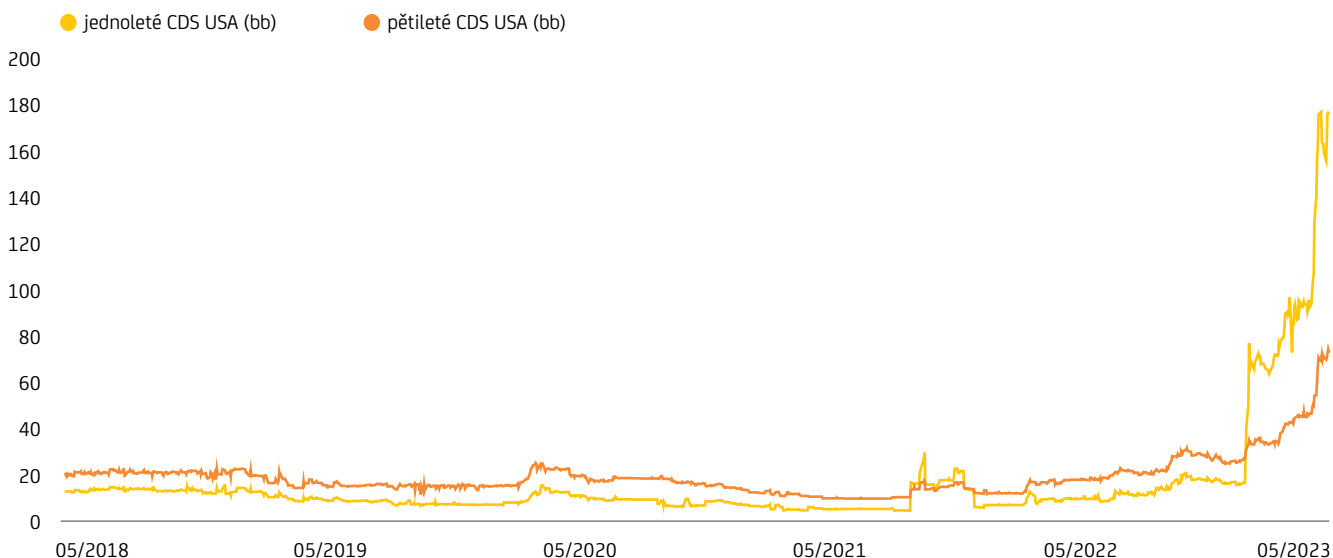
Nicméně ani finanční trhy platební neschopnost USA neočekávají. Rostou však obavy, že největší světová ekonomika nebude schopna dostát svým finančním závazkům. Zatímco akciové trhy se zatím nezdají být tímto vývojem dotčeny, jednoleté **swapy úvěrového selhání (CDS)**⁵ Spojených států se podle agentury Bloomberg v současnosti (k 12. květnu 2023) obchodují za 177 bazických bodů, což je hodnota, která je výrazně nad úrovní z roku 2011 (viz graf 2). Přestože na poslední chvíli došlo k dohodě mezi republikány a demokracií o zvýšení stanoveného limitu, agentura Standard & Poor's (S&P), jedna ze tří hlavních ratingových agentur, poprvé v historii snížila úvěrový rating země z AAA na AA+, což zanechalo jasnou stopu na amerických akciových trzích a také prohloubilo krizi státního dluhu v eurozóně. Nedávný nárůst swapů úvěrového selhání naznačuje, že se investoři snaží zajistit proti platební neschopnosti. Nicméně je třeba poznamenat, že zejména trh s jednoletými swapy je poměrně malý a nelikvidní, a proto má jen omezený význam jako ukazatel očekávání trhu ohledně možné platební neschopnosti Spojených států. Skutečnost, že výnosy pokladničních poukázek se splatností na začátku června v posledních týdnech výrazně vzrostly, však také naznačuje, že nervozita investorů roste. Podle agentury Bloomberg byla navíc poptávka po zajištění proti prudkému nárůstu volatility na opčním trhu v květnu nejsilnější za posledních pět let, což naznačuje, že obchodníci zcela nevyklučují vzácnou událost typu „černá labuť“.

³Povinné programy, jako je sociální zabezpečení, Medicaid a Medicare, představují téměř polovinu celkového ročního rozpočtu USA. Vojenské výdaje představují přibližně 12%.

⁴V roce 1979 se Spojené státy dostaly na krátkou dobu do platební neschopnosti, což ministerstvo financí přičítalo neúmyslnému problému se zpracováním šeků.

⁵CDS jsou deriváty, kterými se kupující podnikových nebo státních dluhopisů snaží vyloučit potenciální ztráty v důsledku selhání emitenta. Toho je dosaženo tím, že emitent v rámci dohody pojistí potenciální ztráty kupujícího.

2. ROSTOUCÍ OBAVY Z MOŽNÉ PLATEBNÍ NESCHOPNOSTI USA



Poznámka: Uvedené smlouvy CDS jsou denominovány v eurech. Výkonnost dosahovaná v minulosti, simulace a prognózy nejsou spolehlivými ukazateli budoucí výkonnosti. Smlouvy nelze zakoupit, a proto nezahrnují náklady. Při investování do cenných papírů vznikají náklady, které snižují výsledky. Výnosy z investic v cizí měně mohou také růst nebo klesat kvůli kolísání měny.

Sledované období: 12. 5. 2018 – 12. 5. 2023

Zdroj: Bloomberg, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

DŮSLEDKY PRO INVESTICE

Navzdory patové politické situaci ve Washingtonu, související s dluhovým stropem, považujeme za velmi nepravděpodobné, že by nezvýšení nebo pozastavení dluhového stropu vedlo k **nesplácení amerických státních dluhopisů**⁶. Krátkodobé prodloužení dluhového stropu Kongresem (pravděpodobně buď do konce července, nebo do konce září, tj. do konce fiskálního roku) sice zůstává na stole jako náhradní varianta, ale je třeba se obávat, že kompromisu mezi republikány a demokraty by bylo možné **dosáhnout až po tvrdých a intenzivních jednáních**⁷. V důsledku toho by mohla utrpět úvěruschopnost země a důvěra podniků, spotřebitelů a investorů (mimo jiné v americký dolar). Vlekly politický pat v otázce dluhového stropu by také pravděpodobně zvýšil krátkodobé výpůjční náklady pro daňové poplatníky (tj. spotřebitele a podniky) a negativně ovlivnil hospodářský růst Spojených států.

Jednání mezi republikány a demokraty zatím nepřinesla žádný průlom. Reálným scénářem nicméně zůstává dohoda uzavřená na poslední chvíli, která by zahrnovala mírné zvýšení dluhového stropu a menší, snadno proveditelné škrty ve výdajích. Ale i když se nepravděpodobný nejhorší scénář v podobě platební neschopnosti Spojených států nenaplní (což předpokládáme), kompromis na poslední chvíli, dosažený podobně jako v roce 2011, kdy se rozsáhlý americký akciový trh propadl o dvouciferná čísla, pravděpodobně negativně ovlivní náladu a v krátkodobém horizontu způsobí značnou volatilitu na finančních trzích. V této souvislosti je důležité pozorně sledovat vývoj jednání ve Washingtonu.

⁶Podniky, pojišťovny, penzijní fondy a zahraniční vlády drží dohromady přibližně 60% amerických dluhových cenných papírů.

⁷V tomto případě by ministerstvo financí USA mohlo upřednostnit splátky jistiny a úroků ze státních dluhopisů a odložit rozdělování dalších rozpočtových prostředků.

Makroekonomická situace a trhy

Vývoj inflace a úvěrů umožňuje centrálním bankám jednat méně agresivně

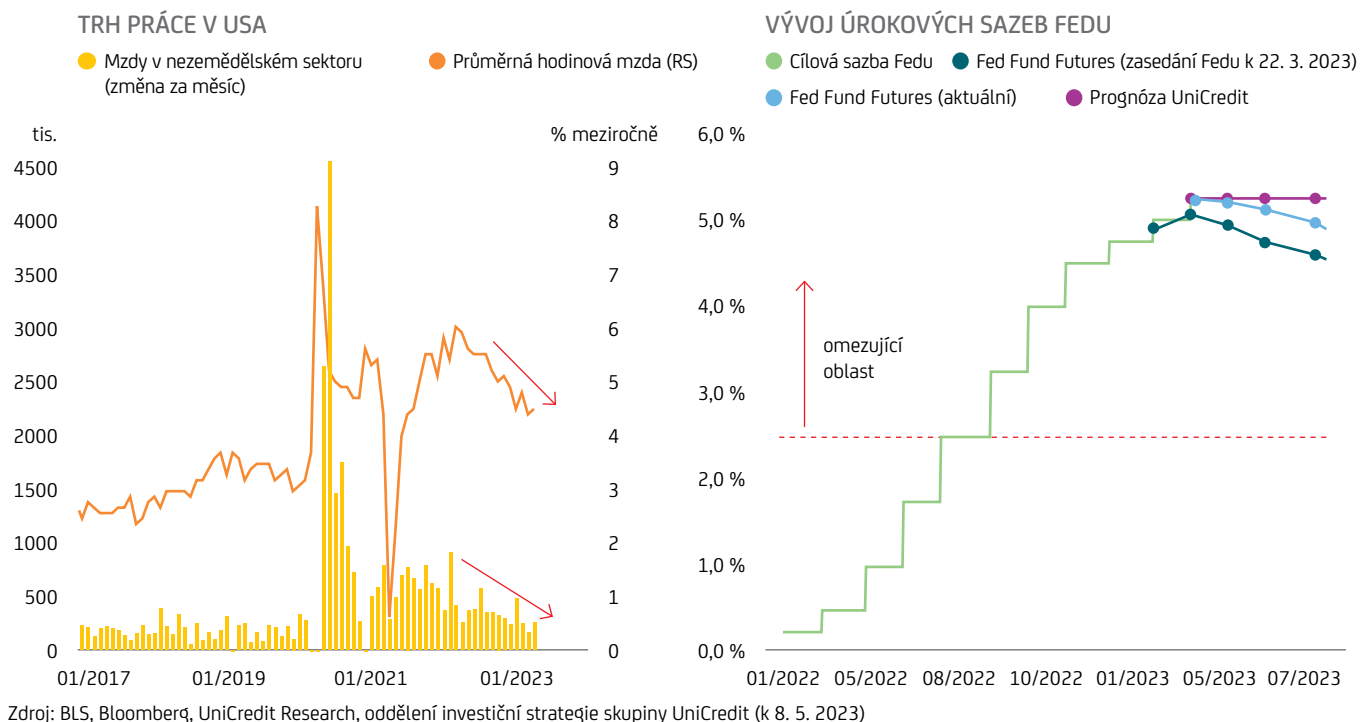
FEDERÁLNÍ REZERVNÍ SYSTÉM USA SIGNALIZUJE POZASTAVENÍ ZVYŠOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB, ÚVĚROVÁ SITUACE SE ZPŘÍŠŇUJE

Americká ekonomika zaznamenala v dubnu výrazný přírůstek zhruba 250 000 nových pracovních míst po dolů revidovaném přírůstku 165 000 míst v předchozím měsíci (viz graf 3). V dubnu šlo tedy o větší než očekávaný přírůstek, a to i přes velké revize směrem dolů za únor a březen (149 000 pracovních míst). Průměrná hodinová mzda navíc meziročně vzrostla o 4,4 % (mírný nárůst oproti březnu), čímž se výdělky udržely nad hranicí 3 % až 3,5 %, kterou Fed považuje za konzistentní s 2% inflačním cílem. Podle našeho názoru čísla z této zprávy o trhu práce nepřimějí Fed v červnu ke zvýšení úrokových sazeb. Vzhledem k tomu, že trh práce zůstává napjatý a růst mezd je stále příliš vysoký, je pravděpodobné, že Fed zachová svůj postoj zpřísňování měnové politiky i ve druhé polovině roku. K tomu přispívá i stále pomalý růst spotřebitelských cen. V dubnu se celková míra inflace meziročně snížila jen mírně (na 4,9 % z březnových 5,0 %), jádrová inflace však dále oslabila (na 5,5 % z 5,6 %). Nicméně poslední údaje o inflaci nás naplňují optimismem, že vrchol jádrové inflace byl již dosažen a překonán, respektive, že bude dezinflační trend v příštích několika měsících pokračovat.

Americký Federální rezervní systém na svém posledním zasedání podle očekávání zvýšil základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 5,25 % (tj. na horní hranici) (viz graf 3). Kromě toho signalizoval, že v červnu nehodlá měnovou politiku dále zpřísňovat, pokud tomu nebudou výrazně odporovat příchozí údaje. Jinými slovy, Fed neočekává další zvyšování sazeb. Nezavřel si však samozřejmě zcela dveře k jejich dalšímu zvyšování. Na svých příštích zasedáních chce proto rozhodnout, do jaké míry se dosavadní zpřísňování měnové politiky osvědčilo a zda by bylo vhodné další zpřísnění. Další zpřísnění stále více závisí také na tom, jak moc se v nadcházejících měsících zpřísní podmínky pro poskytování úvěrů a jak moc se sníží poptávka po úvěrech. **Nejnovější údaje z průzkumu mezi americkými bankami⁸** ukazují, že v prvním čtvrtletí roku 2023 došlo k dalšímu zpřísnění nabídky úvěrů i k výraznému oslabení poptávky po úvěrech. Hospodářské podmínky v USA se proto pravděpodobně dále ochladí. Federální výbor pro volný trh (FOMC) nicméně očekává, že bude ještě nějakou dobu trvat, než inflace výrazněji poklesne, a to zejména směrem k 2% inflačnímu cíli Fedu. Předseda Fedu Powell proto v letošním roce neočekává žádné snížení sazeb, což je v rozporu s očekáváním trhu ohledně snižování sazeb v roce 2023. Nicméně stejně jako v březnu se ani tentokrát proti těmto tržním očekáváním skutečně důrazně nepostavil, ale upozornil, že trhy očekávají rychlejší pokles inflace, což on sám nemůže vyloučit. Pokud jde o snižování bilance amerického Federálního rezervního systému, nedošlo k žádným změnám, takže současné tempo snižování ve výši 95 miliard USD měsíčně zůstane beze změny.

⁸Viz online: <https://www.federalreserve.gov/data/sloos/sloos-202304.htm> (stav k 15. 5. 2023)

3. KLESAJÍCÍ TREND NA TRHU PRÁCE ZŮSTÁVÁ ZACHOVÁN – FED DOSÁHL VRCHOLU ÚROKOVÝCH SAZEB, TRHY OČEKÁVAJÍ JEJICH BRZKÉ SNÍŽENÍ



EUROZÓNA: SLABŠÍ JÁDROVÁ INFLACE VEDE ECB KE SNÍŽENÍ ZÁKLADNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB

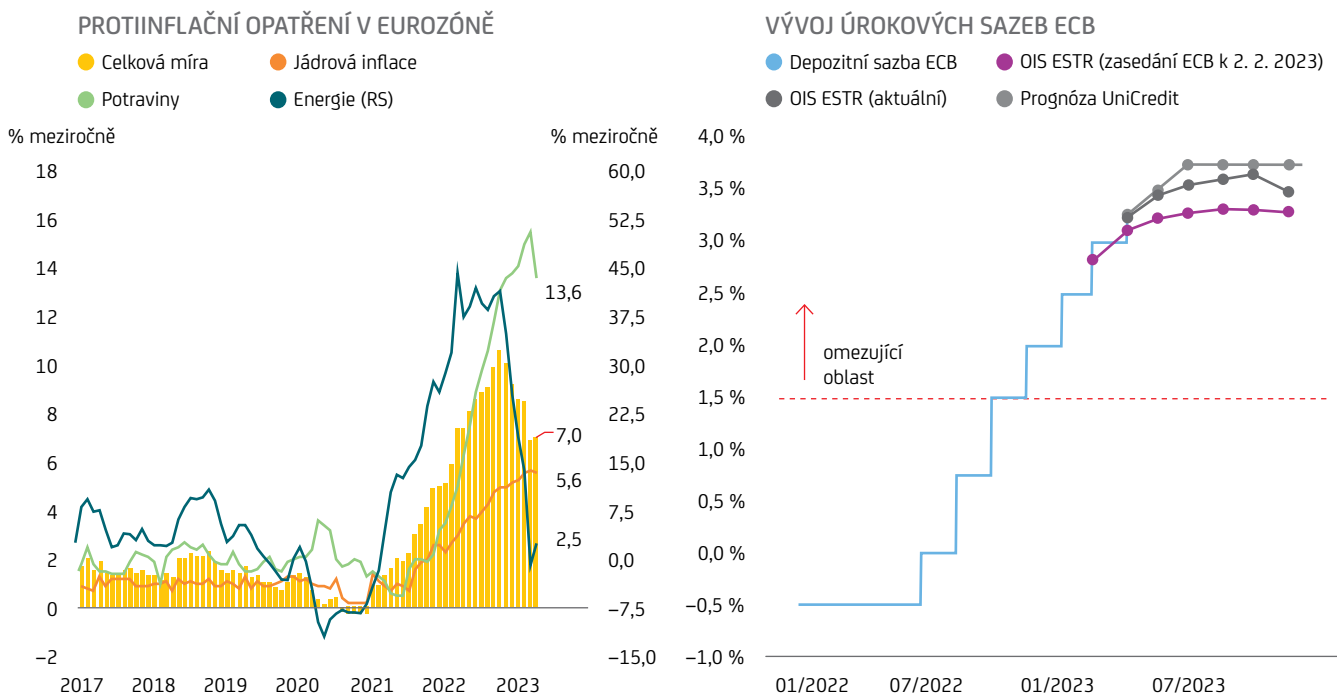
Eurozóně se v zimních měsících podařilo vyhnout recesi. Přesto ekonomika v prvním čtvrtletí rostla jen slabě a reálný HDP vzrostl oproti předchozímu čtvrtletí o 0,1 % (ve 4. čtvrtletí 2022: -0,1 %). Inflace v dubnu mírně vzrostla na 7,0 % (z březnových 6,9 %), a to zejména v důsledku vyšších cen energií ve sledovaném měsíci (viz graf 4). Tyto účinky se však od května pravděpodobně obrátí, protože příspěvek plynoucí z nákladů na energie bude mít vzhledem ke srovnávací základně tlumivý účinek. Růst cen potravin se pak pravděpodobně také sníží. Jádrová inflace naopak mírně poklesla na 5,6 % (březen: 5,7 %). Určité známky nyní naznačují, že jádrová míra inflace dosáhla svého vrcholu, i když pokračující vysoký růst mezd by měl zajistit, že inflace ve službách (klíčová složka jádrové inflace) zůstane silná a udrží celkový růst cen ještě nějakou dobu na vysoké úrovni.

Slabší dynamika jádrové inflace umožnila Evropské centrální bance na květnovém zasedání zpomalit tempo zvyšování sazeb na 25 bazických bodů (z předchozích 50 bb na březnovém zasedání), a zvýšit tak depozitní sazbu na 3,25 % (viz graf 4). Centrální banka nicméně naznačila, že další zvyšování sazeb ještě přijde, i když výhled tohoto zvyšování se zdá být poměrně nejasný. Vzhledem k přetrvávající vysoké míře nejistoty je to jistě záměr, aby byla zachována vysoká míra flexibility. Nadále předpokládáme, že v červnu a červenci dojde k dalším dvěma zvýšením sazeb vždy o 25 bazických bodů. Významným faktorem nejistoty je, jak se budou v nadcházejících měsících vyvíjet podmínky poskytování úvěrů nebo poptávka po úvěrech. Podobně jako v USA, ukázal nedávný průzkum mezi bankami v eurozóně⁹, že zpřísnění měnové politiky zatím způsobilo větší pokles poptávky po úvěrech než zpřísnění úvěrových podmínek. V datech však zatím není patrný plný rozsah zpřísnování měnové politiky, takže je v této fázi obtížnější předpovídat hospodářský vývoj a cílovou trajektorii úrokových sazeb. Na druhou stranu byly jasně sděleny pokyny pro snižování bilance ECB. ECB očekává, že v červenci zastaví reinvestice do programu nákupu aktiv (APP)¹⁰, což znamená výrazné zrychlení rytmu poklesu objemu aktiv (tzv. runoff) ze současných 15 mld. eur na 25 mld. eur měsíčně. Celkově nadále očekáváme, že depozitní sazba dosáhne v červenci letošního roku vrcholu 3,75 %. Snížení úrokových sazeb (kumulativně o 75 bazických bodů) očekáváme od poloviny roku 2024.

⁹Viz online: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey-2023q1~22c176b442.en.html (k 15. 5. 2023)

¹⁰Program nákupu aktiv (APP) je rozšířený program nákupu aktiv, který ECB zavedla v roce 2015 a který umožňuje dodatečné nákupy dluhopisů vydaných centrálními vládami nacházejícími se v eurozóně i emitenty s mandátem v oblasti podpory a evropskými institucemi. Cílem APP bylo v té době zajistit ve střednědobém horizontu cenovou stabilitu v eurozóně snížením dlouhodobých úrokových sazeb a poskytnutím dodatečné likvidity.

4. JÁDROVÁ INFLACE OSLABUJE, ECB ZVYŠUJE ZÁKLADNÍ ÚROKOVOU SAZBU A NEVYLUČUJE MOŽNOST DALŠÍCH KROKŮ



Poznámka: OIS je zkratka pro Overnight Index Swap a jde o úrokový swap, který umožňuje finančním institucím měnit úrokové sazby, které platí, aniž by musely refinancovat nebo měnit podmínky úvěrů, které si vzaly u jiných finančních institucí. Zdroj: Eurostat, Bloomberg, UniCredit Research, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

ČÍNA: RIZIKA PŘETRVÁVAJÍ NAVZDORY OČEKÁVANÉMU OŽIVENÍ

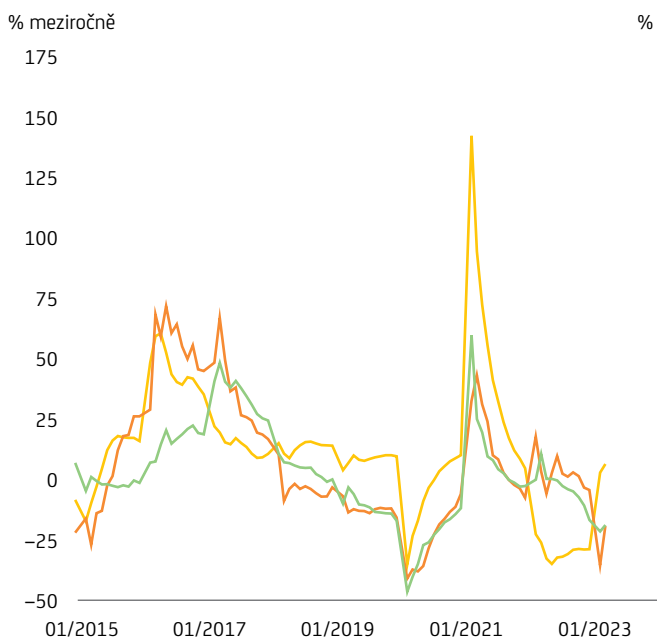
Růst čínského HDP se na začátku roku výrazně oživil (první čtvrtletí: 2,2 % mezičtvrtletně, oproti 0,6 % ve 4. čtvrtletí 2022). Přestože v letošním roce očekáváme růst kolem 5 %, stále existují některé negativní faktory, které je třeba pečlivěji sledovat. Zejména jde o křehký čínský realitní sektor. Zejména prodeje a ceny nemovitostí se dosud nevrátily do původní výše (viz graf 5). Ačkoli prodeje obytných budov v prvním čtvrtletí roku 2023 opět vzrostly, u kancelářských a komerčních budov nadále klesaly. Vývoj cen nových obytných budov navíc ukazuje na nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou. Například ceny obytných budov v největší čínské metropolitní oblasti, ve městech Kuang-čou (Kanton) a Šen-čen, od začátku roku ve srovnání s předchozím rokem nejen dále oslabily, ale dokonce opět výrazně klesly. Naproti tomu se regiony Pekingů a Šanghaje zdají být do značné míry stabilizované, i když vývoj cen v Pekingu v poslední době výrazněji oslabil. Tento vývoj ukazuje, že čínský trh s nemovitostmi je i nadále v obtížné a nepřehledné situaci, a to i přesto, že čínská vláda přijala řadu opatření na podporu trhu, od snížení úrokových sazeb u úvěrů na bydlení až po uvolnění regulace financování stavebních společností. Stále očekáváme, že vládní opatření budou fungovat a podpoří růst Číny v letošním roce. Přesto budeme i nadále pečlivě sledovat čínský realitní sektor, který má zásadní význam pro vyhlídky růstu země: včetně souvisejících odvětví se na něm podílí zhruba necelou třetinou¹¹ hrubého domácího produktu země.

¹¹Rogoff, Kenneth and Yuanchen Yang (2021), „Has China's Housing Production Peaked?“, China and the World Economy 21 (1), s. 1–31.

5. ČÍNSKÝ REALITNÍ TRH JE STÁLE OSLABENÝ

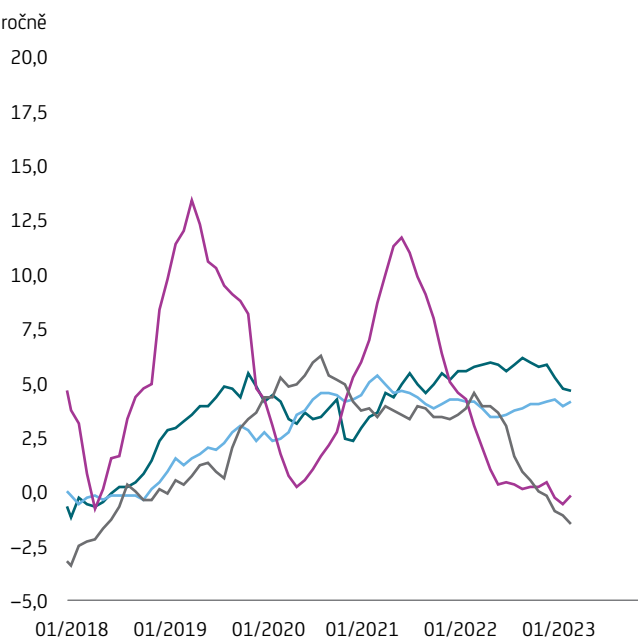
PRODEJ NEMOVITOSTÍ, ČÍNA

- Obytné budovy
- Kancelářské budovy
- Komerční obchodní budovy



CENY NOVÝCH OBYTNÝCH BUDOV, ČÍNA

- Peking
- Šanghaj
- Kanton
- Šen-čen



Zdroj: NBS of China, Bloomberg, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

OCHLAZENÍ EKONOMIKY PŘÍSPÍVÁ K OČEKÁVÁNÍ TRHU, ŽE V BLÍZKÉ BUDOUCNOSTI DOJDE KE SNÍŽENÍ ÚROKOVÝCH SAZEB V USA

Finanční trhy se v dubnu v podstatě nezměnily, mírně rostly trhy s akciemi a dluhopisy. Podobně tomu bylo i v květnu (ke 14. 5. 2023). Poslední rozhodnutí obou centrálních bank, Fedu a ECB, o úrokových sazbách odpovídala očekáváním trhu a nepřinesla žádné výrazné impulzy. Politický spor o zvýšení dluhového stropu pro americký federální dluh (viz část Pohled zblízka) by naopak mohl v krátkodobém horizontu přinést určitou volatilitu. Výnosy desetiletých amerických a německých státních dluhopisů klesly od začátku května do poloviny měsíce přibližně o 10 bb. Uvedené odráží rostoucí očekávání trhu, že oslabující americká ekonomika a slabší inflace by mohly přimět americký Federální rezervní systém k brzkému snížení úrokových sazeb. V souladu se swapovými sazbami účastníci trhu očekávají, že úrokové sazby v USA do konce roku 2023 klesnou přibližně o 70 bb (ke 14. 5. 2023). My tato očekávání nesdílíme, ale v nadcházejícím roce vidíme snížení sazeb o 150 bb. Zatímco v dubnu dokázal kurz eura vůči dolaru ještě posílit téměř o 1 %, v květnu se zatím snížil přibližně o 0,50 % a klesl pod hranici 1,10. Tento pokles pravděpodobně nesouvisí ani tak s očekáváním výnosů, jako spíše se zvýšenou nejistotou ohledně vývoje světové ekonomiky a z toho vyplývajícím odlivem investorů do bezpečných investic, jako je americký dolar. Ten od začátku května posílil přibližně o 0,5 %. Na komoditních trzích klesla cena ropy Brent do poloviny května o více než 3 % na méně než 75 amerických dolarů za barel a cena zlata se rovněž snížila o více než 1 %. Investoři mají tendenci investovat více do zlata v dobách vyšší nejistoty, ačkoli silnější americký dolar má na ceny zlata denominované v dolarech negativní dopad.

Alokace aktiv – správa našeho portfolia

Aktiva		Investiční prostředí	Investiční pohled		
			Negativní	Neutrální	Pozitivní
Hlavní třídy aktiv		Globální akcie	○	●	○
		Globální dluhopisy	○	●	○
		Peněžní trhy	○	●	○
		Alternativy	○	●	○
Hlavní třídy aktiv podrobně	Akcie	USA	○	●	○
		Evropa	○	●	○
		Pacifik (DM ¹)	○	●	○
		Rozvíjející se trhy	○	●	○
	Dluhopisy	Státní dluhopisy zemí EMU	○	●	○
		Státní dluhopisy zemí mimo EMU	○	●	○
		EUR IG podnikové dluhopisy	○	○	●
		Podnikové dluhopisy HY	●	○	○
	Komodity	Dluhopisy rozvíjejících se trhů	○	○	●
		Ropa	○	●	○
	Zlato	○	○	●	

¹DM = rozvinuté trhy (Austrálie, Japonsko, Hongkong, Nový Zéland, Singapur)

Investiční strategie skupiny UniCredit – postoje k alokaci aktiv

NEUTRÁLNÍ GLOBÁLNÍ AKCIE

Očekávání obratu v politice Fedu a slušné zisky ve 2. čtvrtletí přispívají k odolnosti akcií, ale vzhledem k opožděnému dopadu vyšších úrokových sazeb je zde podstatné riziko zpomalení růstu zisku v nadcházejících měsících. Selektivita při výběru sektorů a akcií je stále zásadnější.

NEUTRÁLNÍ EVROPSKÉ AKCIE

Pozitivní dopad hospodářského oživení v Číně začíná slábnout a očekává se, že úrokovou sazbu ECB zvýší až v červenci. Rizika recese jsou však méně zřejmá než v USA a ocenění je levnější.

NEUTRÁLNÍ AMERICKÉ AKCIE

Silný, i když slábnoucí trh práce a odolnost zisku, ale rostoucí nejistota v důsledku obav z úvěrové krize / recese. Fed si na červnovém zasedání pravděpodobně dá pauzu. V důsledku vysokého ocenění akcií je tato třída aktiv zranitelná v případě hospodářského poklesu.

NEUTRÁLNÍ AKCIE ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ

Čínské hospodářské oživení ztrácí na síle, zatímco napětí mezi USA a Čínou zůstává hlavním zdrojem obav. Celkově je ocenění akcií rozvíjejících se trhů nízké. Důrazně se doporučuje selektivita při výběru zemí a sektorů v rozvíjejících se zemích.

NEUTRÁLNÍ PACIFICKÉ AKCIE

Solidní zisky a nízké ceny, ale ve střednědobém až dlouhodobém horizontu panuje větší nejistota, protože japonská centrální banka pod vedením Kazua Uedy by mohla být nucena v případě přehřátí ekonomiky opustit politiku kontroly výnosové křivky a zvýšit úrokové sazby. To povede k posílení jenu a ovlivní akciové trhy, zejména vývozce.

NEUTRÁLNÍ GLOBÁLNÍ DLUHOPISY

Konkurenceschopné výnosy a hlavní centrální banky pravděpodobně pozastaví zpříšňování (Fed) nebo se blíží ke konci cyklu zvyšování sazeb (ECB), ačkoli jádrová inflace vykazuje určitou strnulost.

ZVÝŠENÍ VÁHY V PORTFOLIU PODNIKOVÉ DLUHOPISY INVESTIČNÍHO STUPNĚ V EURECH

Výnosy jsou atraktivní, ale vzhledem k relativně nízkým rozpětím se v případě prudkého oslabení makroekonomického vývoje ještě více přikláníme ke kvalitním dluhopisům a volíme selektivní a defenzivní strategii.

NEGATIVNÍ PODNIKOVÉ DLUHOPISY S VYSOKÝM VÝNOSEM

Jejich rozpětí zatím plně nezohledňuje možné zpomalení hospodářství, zejména v USA, v důsledku přísnějších podmínek pro poskytování úvěrů. Rovněž nejsou dostatečně likvidní.

NEUTRÁLNÍ STÁTNÍ DLUHOPISY ZEMÍ EMU

Vysoká jádrová inflace a očekávané zvyšování sazeb Evropskou centrální bankou do července, ale znepokojivý průzkum bankovních úvěrů a první známky zpomalení ekonomiky nás nutí ke stále konstruktivnějšímu pohledu na tuto třídu aktiv.

NEUTRÁLNÍ STÁTNÍ DLUHOPISY ZEMÍ MIMO EMU

Konkurenceschopné výnosy a očekávání obratu v politice Fedu. Povzbudivé zmírnění dubnového indexu superjádrové inflace v USA.

ZVÝŠENÍ VÁHY V PORTFOLIU DLUHOPISY ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ

Podporováno možným obratem v politice Fedu a slabým dolarem. Nadále volíme defenzivní a selektivní strategii a vyhýbáme se zemím s vysokým zahraničním dluhem a schodkem běžného účtu.

NEUTRÁLNÍ PENĚŽNÍ TRHY

Zajímavé výnosy, ale my dáváme přednost investicím do tříd aktiv s pevným vyšším výnosem, jako jsou státní dluhopisy, podnikové dluhopisy investičního stupně v eurech a dluhopisy rozvíjejících se trhů.

NEUTRÁLNÍ ALTERNATIVY

Nabízejí portfoliím možnost zabránit korelaci, zatímco reálná aktiva těží ze své role zajišťování proti inflaci.

NEUTRÁLNÍ KOMODITY

Penalizovány obavami z globálního zpomalení.

POZITIVNÍ ZLATO

Podpořeno očekáváním poklesu sazeb v USA, slabým americkým dolarem a rostoucí nejistotou.

MĚNY

Očekává se, že americký dolar bude dále oslabovat v důsledku méně restriktivní politiky Fedu a oslabování americké ekonomiky.

Jak investovat

Investiční nápady v současném scénáři



INVESTICE DO DLUHOPIŠŮ

NAŠE IDEA: KVALITNÍ PRIORITYNÍ FINANČNÍ DLUHOPIŠY

Po březnovém krachu banky Silicon Valley Bank (SVB) a následném převzetí banky Credit Suisse bankou UBS se rozpětí dluhopisů finančních emitentů výrazně rozšířilo ve srovnání s nefinančními dluhopisy, a to nejen na americkém trhu, ale také u dluhopisů velkých evropských bank. Podle našeho názoru je to vzhledem k rozdílům v obou bankovních systémech neopodstatněné. Domníváme se, že to vytváří atraktivní příležitost v oblasti evropských prioritních finančních dluhopisů.

Zatímco v případě SVB i Credit Suisse jde o idiosynkratické události, regionální bankovní sektor v USA zůstává zranitelný. Zejména převzetí banky First Republic Bank z 1. května bankou J.P. Morgan nemusí být poslední. Vzhledem k tomu, že se toto převzetí všeobecně očekávalo, byla reakce trhu omezená. Po velké finanční krizi v roce 2008 byla zavedena přísnější regulace pro banky s aktivy nad 50 miliard USD, známá jako „Dodd-Frankův zákon“. Za Trumpovy vlády v roce 2018 byl tento zákon změněn tak, že se vztahuje pouze na instituce s aktivy vyššími než 250 miliard USD, což dává menším a středním bankám v USA větší možnosti podstupovat rizika.

U velkých evropských bank je situace zcela odlišná. Na rozdíl od USA se vklady v Evropě drží dobře a jsou široce diverzifikované. Ve skutečnosti tři čtvrtiny z nich tvoří stabilní vklady domácností a 60 % všech vkladů je zajištěno systémy ochrany. Banky v eurozóně s aktivy nad 30 miliard EUR jsou pod dohledem ECB a regulace je velmi přísná. Banky musejí podstupovat také pravidelné zátěžové testy a důkladně sledovat likviditu, včetně simulací masivního vybírání vkladů. Kromě toho jsou úroková rizika v portfoliích evropských bank do značné míry zajištěna. V důsledku toho je nepravděpodobné, že by v eurozóně nastala situace jako v případě SVB s dlouhodobými nezajištěnými investicemi do dluhopisů, které jsou financovány nestabilními vklady. Evropské banky navíc stále disponují přebytkem likvidity ve výši 4 200 miliard eur.

Celkově se očekává, že bankovní sektor bude i nadále těžit z prostředí rostoucích úrokových sazeb, a to díky pomalejšímu přecenění vkladů ve srovnání s novými úvěry. Vyhlídky pro roky 2023 a 2024 zůstávají světlé a oznámené výsledky za první čtvrtletí byly velmi dobré.

Prioritní dluhopisy významných evropských finančních institucí se obchodují na historicky nejvyšších úrovních ve srovnání s nefinančními emitenty a nabízejí atraktivní zhodnocení oproti státním dluhopisům a přesvědčivý výnos kolem 4 % v kombinaci se silnými základy. Vzhledem k tomu, že se očekává pozastavení zvyšování úrokových sazeb a ekonomika slábne, domníváme se, že tento sektor nabízí atraktivní poměr rizika a výnosu a měl by být považován za nákupní příležitost pro dlouhodobé investory.

INVESTICE DO AKCIÍ

NAŠE IDEA: INOVACE VE ZDRAVOTNICTVÍ

Požadavky stárnoucí světové populace, která se stále více zajímá o své zdraví, tlačí zdravotnický sektor k inovacím. Technologie a dostupnost finančních prostředků jsou hlavními faktory nového přístupu „více za méně“: lepší výsledky, větší pohodlí a přístup k nižším nákladům a méně složitosti a času. Velká data mají zlepšit pokročilou diagnostiku, umožnit přechod od léčby k prevenci

a personalizovanou a cílenou léčbu, zatímco cloud computing a umělá inteligence mohou potenciálně urychlit tempo pokroku. Inovace v tomto odvětví jsou do značné míry podporovány soukromým a veřejným výzkumem a příznivou regulací, jako jsou daňové úlevy na výzkum a vývoj, exkluzivita na trhu a zrychlené schvalování.

Zájem vlád o pokrok v oblasti zdravotní péče souvisí s rostoucí potřebou podpořit dlouhověkost a současně zvládnout demografický tlak vyvíjený na rozpočty. Celosvětové výdaje na zdravotní péči již nyní představují přibližně 11 % světového HDP a vzhledem k tomu, že se střední délka života stále prodlužuje, budou národní zdravotnické systémy pravděpodobně čelit velké výzvě. Do roku 2030 se podíl populace starší 60 let zvýší na 1,4 miliardy, což je každý šestý člověk na světě, a do roku 2050 dosáhne 2,1 miliardy, takže objevování a zlepšování účinnějších léčebných postupů se stane v celosvětovém měřítku prioritou.

Obzvláště zajímavé pokroky již byly dosaženy v několika oblastech, jako jsou:

- Chytrá chemoterapie: Nová třída léků zvaná konjugáty protilátek a léků (Antibody Drug Conjugates, ADC), která dokáže zabít rakovinné buňky a zároveň šetřit zdravé tkáně a výrazně zvýšit míru přežití. Očekává se, že nahrazení tradiční léčby její inteligentní verzí otevře v příštích patnácti letech trh v hodnotě více než 140 miliard USD.
- Léčba obezity: Obezita je prvotní příčinou více než 200 komplikací a je zodpovědná přibližně za 5 % úmrtí na celém světě. Tržní potenciál léků na obezitu je srovnatelný s jinými průlomovými léky, jako jsou ty na snížení cholesterolu, chronickou léčbu cukrovky, antihypertenziva, a jen v USA by mohl během 10 až 15 let dosáhnout příjmů ve výši více než 50 miliard USD.
- Chronická obstrukční plicní nemoc (CHOPN/COPD): Jde o třetí nejčastější příčinu úmrtí na světě. Pozitivní výsledky studie fáze 3 léku Dupixent společnosti Sanofi a Regeneron otevírají možnost ročních prodejů v hodnotě několika miliard dolarů, protože se možná stane první biologickou léčbou této komplexní poruchy.
- Precizní medicína: využití kompletního zdravotního profilu pacienta, jako jsou genetické údaje, anamnéza, prostředí, a dokonce i životní styl, k vytvoření jedinečného léčebného a preventivního protokolu na míru dotyčné osobě. Významným vývojem v této oblasti je použití terapeutických mRNA vakcín k léčbě rakoviny.
- Nositelná zdravotnická technologie: Sledovače aktivity a zařízení zaměřená na konkrétní zdravotní problémy (např. sledování hladiny glukózy), která spotřebitelům a lékařům umožňují snadné sledování zdravotního stavu. Pomůže také vytvořit a doplnit dostupný soubor zdravotních údajů, což dále urychlí inovace.

VÝVOJ VYBRANÝCH INDEXŮ FINANČNÍCH TRHŮ

Od	13. 5. 22	15. 5. 18	15. 5. 19	15. 5. 20	15. 5. 21	15. 5. 22	15. 5. 18	1. 1. 23
Do	15. 5. 23	15. 5. 19	15. 5. 20	15. 5. 21	15. 5. 22	15. 5. 23	15. 5. 23	15. 5. 23
Aktiové indexy (celkový výnos, v %)								
MSCI World (v USD)	6,7	2,1	-3,3	49,8	-4,8	6,7	47,3	9,4
MSCI Emerging Markets (v USD)	0,7	-9,2	-8,1	48,7	-20,3	0,7	-3,6	3,0
MSCI US (v USD)	4,3	7,3	2,0	50,1	-2,3	4,3	64,4	8,5
MSCI Europe (v EUR)	11,9	-0,1	-12,6	38,1	3,3	11,9	39,0	12,3
MSCI AC Asia Pacific (v USD)	4,2	-8,6	-3,6	42,1	-17,2	4,2	4,8	4,8
STOXX Europe 600 (v EUR)	11,2	-0,2	-11,7	39,1	2,1	11,2	38,8	12,0
DAX 40 (Německo v EUR)	13,5	-6,7	-15,0	49,1	-7,7	13,5	22,7	14,3
MSCI Italy (v EUR)	20,7	-11,0	-20,5	49,6	1,0	20,7	29,8	16,9
ATX (Rakousko, v EUR)	6,8	-11,2	-28,6	66,5	-4,1	6,8	7,2	3,4
SMI (Švýcarsko, v CHF)	2,5	8,8	1,6	21,4	8,6	2,5	50,0	11,1
S&P 500 (USA, v USD)	4,6	7,3	1,5	48,7	-0,8	4,6	65,4	8,4
Nikkei (Japonsko, v JPY)	14,7	-5,2	-2,7	43,3	-1,9	14,7	43,3	14,7
CSI 300 (Čína, v jüanech)	2,6	-2,9	7,0	32,9	-18,7	2,6	13,7	3,4
Indexy dluhopisového trhu (celkový výnos, v %)								
Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	-0,7	8,8	21,2	-6,9	-9,9	-0,7	8,9	4,5
Státní dluhopisy USA (ICE BofA, v USD)	-1,1	6,4	14,0	-5,0	-7,4	-1,1	4,8	3,3
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA A-BBB, v USD)	0,7	7,8	8,1	6,2	-10,8	0,7	10,0	3,3
Německé 10Y dluhopisy (v EUR)	-9,2	8,8	4,5	-3,6	-8,9	-9,2	-9,5	3,5
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	-8,3	3,3	3,9	0,3	-8,2	-8,3	-9,3	2,4
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	-3,9	3,2	-1,4	5,5	-8,5	-3,9	-5,6	2,5
Výnosy dluhopisů (změna v bazických bodech = 0,01 procentního bodu)								
Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	56	-71	-178	102	128	56	50	-33
Státní dluhopisy USA (ICE BofA, v USD)	94	-55	-183	48	186	94	101	-38
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA A-BBB, v USD)	92	-46	-80	-65	217	92	129	-20
Německé 10Y dluhopisy (v EUR)	136	-74	-43	41	107	136	169	-26
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	151	-25	-39	3	110	151	200	-16
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	161	-30	44	-81	189	161	285	-19
Rozpětí státních dluhopisů (úvěrové rozpětí, změna v bazických bodech)								
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA US Corporate Master)	2	10	96	-129	54	2	35	11
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA US High Yield)	14	81	372	-442	126	14	140	-2
Podnikové dluhopisy v eurech (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	5	17	64	-86	64	5	64	7
Podnikové dluhopisy v eurech (ICE BofA Euro High Yield)	-20	110	255	-352	192	-20	181	-13
Sazby peněžního trhu (změna v bazických bodech)								
Libor (USD, 3 měsíce)	389	20	-214	-23	129	389	300	56
Euribor (EUR, 3 měsíce)	376	2	5	-29	14	376	368	123
Směnné kurzy eura (změna v %)								
Americký dolar (EUR-USD)	4,7	-5,9	-3,6	12,3	-14,0	4,7	-9,3	2,0
Britská libra (EUR-GBP)	2,1	-1,2	1,5	-2,7	-1,1	2,1	-1,5	-2,0
Švýcarský frank (EUR-SFR)	-6,1	-5,3	-7,0	4,2	-5,2	-6,1	-18,5	-1,0
Japonský jen (EUR-JPY)	10,6	-6,5	-5,9	14,7	1,2	10,6	12,9	5,3
Komodity (změna v %)								
Komoditní index (GSCI, v USD)	11,4	0,0	35,4	2,6	-1,5	11,4	45,4	10,8
Průmyslové kovy (GSCI, v USD)	-15,3	-16,0	-17,6	74,5	4,3	-15,3	7,6	-7,4
Zlato (v USD za ryzí unci)	11,0	0,2	35,5	6,2	-0,4	11,0	52,7	11,0
Ropa (Brent, v USD za barel)	-32,6	-8,4	-55,5	120,1	66,5	-32,6	-3,4	-11,4

Upozornění: Minulé hodnoty a prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Indexy nelze zakoupit, a proto nezahrnují náklady. Při investování do cenných papírů vznikají náklady, které snižují výsledky. Výnosy z investic v cizích měnách mohou také růst nebo klesat v důsledku kolísání měny. Takzvané syntetické dluhopisy se vypočítávají tak, aby odrážely výkonnost státních dluhopisů s pevnou dobou splatnosti. V každém případě se jako referenční hodnota pro možnost výnosu syntetického dluhopisu použije „nejvhodnější“ reálný federální dluhopis v příslušném období. Vývoj očekávaného výnosu do splatnosti je uveden za následujících podmínek: obsluha úrokových plateb, odkup v souladu s podmínkami a držba do splatnosti. V tomto ohledu jde o výnosovou příležitost. Výnosové příležitosti odrážejí rozdílné hodnocení rizika investory pro příslušné produkty nebo země (vyšší výnosová příležitost = vyšší hodnocení rizika). Syntetické dluhopisy nelze koupit, a proto nezahrnují žádné náklady. V případě měn a komodit nejsou zahrnuty vzniklé náklady na pořízení a/nebo úschovu. Zdroj: Refinitiv Datastream. Údaje k 15. 5. 2023.

Právní upozornění

Tato publikace společností UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCreditBank AG (dále souhrnně jen „skupina UniCredit“) je určena široké veřejnosti a je poskytována zdarma pouze pro informační účely. Předmětné sdělení nepředstavuje investiční doporučení ani poradenství ze strany skupiny UniCredit a rozhodně nejde o žádnou nabídku určenou veřejnosti ani výzvu k nákupu nebo prodeji cenných papírů.

Skupina UniCredit, včetně všech společností z této skupiny a ostatních společností ze skupiny UniCredit, může mít zvláštní zájem ve vztahu k emitentům, finančním nástrojům nebo transakcím uvedeným v tomto dokumentu. Více informací naleznete zde: <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>. Veškeré odhady nebo hodnocení obsažené v této publikaci představují nezávislý názor skupiny UniCredit a stejně jako veškeré informace v ní obsažené jsou uváděny v dobré víře na základě údajů dostupných k datu zveřejnění, převzatých ze spolehlivých zdrojů, avšak mají čistě orientační charakter a mohou se kdykoli po zveřejnění změnit, přičemž skupina UniCredit Group za jejich úplnost, správnost a pravdivost neručí a nenese za ně žádnou odpovědnost. Zájemci proto musejí učinit vlastní investiční posouzení zcela samostatně a nezávisle, přičemž musejí vycházet výhradně z vlastních úvah o podmínkách na trhu a z celkově dostupných informací, a to v souladu se svým rizikovým profilem a ekonomickou situací.

Je třeba také poznamenat následující:

1. Informace týkající se výsledků finančního nástroje, indexu nebo investiční služby dosažených v minulosti nejsou spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.
2. U investičních nástrojů denominovaných v jiné měně, než je měna investora, může hodnota investice silně kolísat v závislosti na změnách směnných kurzů a mít nežádoucí vliv na výnosnost investice.
3. Cena investic, které nabízejí vysoké výnosy, může po snížení ratingu výrazně kolísat. V případě úpadku emitenta může investor přijít o veškerý investovaný kapitál.
4. Investice s vysokou volatilitou mohou podléhat náhlým a výrazným poklesům hodnoty a v okamžiku prodeje mohou generovat značné ztráty až do výše celého investovaného kapitálu.
5. V případě mimořádných událostí může být pro investora obtížné prodat nebo zpeněžit určité investice nebo získat spolehlivé informace o jejich hodnotě.
6. Pokud informace odkazují na konkrétní daňový režim, je třeba upozornit na to, že daňový režim závisí na individuální situaci zákazníka a může se v budoucnu změnit.
7. Pokud se informace týkají budoucích výsledků, je třeba upozornit na to, že nepředstavují spolehlivý ukazatel těchto výsledků.

Skupina UniCredit v žádném případě nenes odpovědnost za skutečnosti ani škody, které mohou komukoli vzniknout v důsledku použití tohoto dokumentu, včetně škod způsobených ztrátami, ušlým ziskem nebo nerealizovanými úsporami.

Obsah publikace – včetně údajů, zpráv, informací, obrázků, grafiky, kreseb, značek a názvů domén – je vlastnictvím společností UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCredit Bank AG, pokud není uvedeno jinak, a vztahuje se na něj autorské právo a právo průmyslového vlastnictví. Neposkytuje se žádná licence ani právo na užívání, a proto není dovoleno reprodukovat celý tento obsah nebo jeho část na jakémkoli nosiči, kopírovat jej, zveřejňovat a používat ke komerčním účelům bez předchozího písemného souhlasu skupiny UniCredit, s výjimkou možnosti pořizování kopií pouze pro osobní potřebu.



**UniCredit Bank Czech Republic
and Slovakia, a.s.**



Adresa
Želetavská 1525/1
140 92 Praha 4 – Michle



Online
unicreditgroup.eu/clientsolutions