

Umělá inteligence: Mění pravidla hry?

Investiční strategie skupiny

Měsíční výhled

Srpen 2023

Obsah

SOUHRNNÝ PŘEHLED	3
DOPIS INVESTIČNÍCH ŘEDITELŮ	4
POHLED ZBLÍZKA	6
MAKROEKONOMICKÁ SITUACE A TRHY	8
ALOKACE AKTIV – SPRÁVA NAŠEHO PORTFOLIA	12
JAK INVESTOVAT	14



Souhrnný přehled

Umělá inteligence: Mění pravidla hry?



MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Ekonomické údaje za první a druhé čtvrtletí v USA ukazují stále poměrně solidní obrázek. Spotřeba je nadále silná a zdá se, že se stabilizoval i oslabující trh s nemovitostmi. V souladu s tím jsme mírně zvýšili naše očekávání růstu pro druhé a třetí čtvrtletí letošního roku, ale nadále očekáváme, že by se americká ekonomika mohla ve druhé polovině roku 2023 dostat do mírné recese.

Nedávné revize údajů o růstu směrem dolů ukazují, že eurozóna se od přelomu roku nachází v mírné technické recesi. Slabší ekonomická dynamika nadále poukazuje na velký rozdíl mezi průmyslovým sektorem a sektorem služeb. Přestože se dodavatelské řetězce a ceny vstupů normalizovaly, výrobní sektor se potýká s poklesem zakázek a vysokými zásobami. Naproti tomu sektor služeb nadále těží z rozsáhlé (postpandemické) odložené poptávky.

Po silném vzestupu, který následoval po lednovém znovuotevření čínské ekonomiky, signalizovaly nejnovější výhledové ukazatele již ve druhém čtvrtletí letošního roku ztrátu ekonomické dynamiky. Aktuální údaje o růstu sice potvrzují, že růst ve druhém čtvrtletí zrychlil, ale s meziroční hodnotou 6,3 % zaostal za konsenzuálním očekáváním (7,1 %).



INFLACE A MĚNOVÁ POLITIKA

Údaje o celkové inflaci se mezitím v červnu snížily na 3,0 %, a proto očekáváme průměrnou míru inflace v roce 2023 kolem 4 % a v roce 2024 kolem 2 %. Americký Federální rezervní systém (Fed) na svém červnovém zasedání ponechal horní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 5,25 %, ale naznačil, že letošní vrchol úrokových sazeb bude pravděpodobně o 50 bazických bodů vyšší, než se původně očekávalo. Vzdor riziku rozsáhlého zpřísnění měnové politiky stále očekáváme na nadcházejícím červencovém zasedání další zvýšení sazeb o pouhých 25 bazických bodů a nadále vidíme snižování sazeb v příštím roce pouze o 150 bazických bodů, přičemž první snížení pravděpodobně začne v prvním čtvrtletí.

V eurozóně očekáváme v letošním roce průměrnou míru inflace 5,5 % a v příštím roce přibližně 2,5 %. Na svém červnovém zasedání ECB s ohledem na jádrovou inflaci, která nadále klesá příliš pomalu, zvýšila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 3,50 %. Očekáváme, že ECB zvýší své hlavní sazby vždy o dalších 25 bb v červenci a pravděpodobně také v září, jak oznámila na svém posledním zasedání. Očekáváme, že depozitní sazba dosáhne vrcholu na úrovni 4,00 % a že centrální banka by mohla začít snižovat sazby od druhého čtvrtletí roku 2024.



FINANČNÍ TRHY

Celkový výhled pro investory zůstává podle našeho názoru pozitivní za předpokladu, že se dynamika inflace bude dále snižovat. Kromě vývoje v oblasti umělé inteligence, z něhož by měly v budoucnu nadále těžit zejména akcie technologických společností, by měly nadcházející investice do transformace dodávek energie prospět ve snaze dosáhnout klimatické neutrality v Evropě a USA zejména průmyslovým podnikům působícím v oblasti výstavby zařízení a infrastruktury.

Pokud jde o alokaci aktiv, naše současná neutrální pozice vůči akciím není odrazem skeptického nebo opatrného pohledu na akcie, ale kompromisu mezi rizikem a výnosem v prostředí, které opět umožňuje dosáhnout kladných reálných výnosů u dluhopisů s delší splatností.



Dopis investičních ředitelů

Umělá inteligence: Mění pravidla hry?

Po pozoruhodné první polovině roku 2023, která kromě oživení na akciových trzích poháněném silně medializovaným vývojem kolem **umělé inteligence (AI)**¹ nabídla i některá problematictější témata (zejména regionální bankovní krizi v USA a spor o americký dluh), nyní investoři obracejí pozornost k druhé polovině roku a vzrušující etapě, která bude následovat po letní přestávce.

V nadcházejících měsících nás čekají důležitá rozhodnutí centrálních bank, která budou mít pravděpodobně významný vliv na další vývoj na trhu. Podle konsenzu kapitálový trh očekává, že Federální rezervní systém zvýší úrokovou sazbu na konci července o 25 bazických bodů. U Evropské centrální banky (ECB) se očekávají další dvě zvýšení úrokových sazeb, a to v červenci a v září vždy o 25 bazických bodů. Obě centrální banky proto pravděpodobně brzy dospějí ke konci cyklu zvyšování sazeb. Pokud se však dynamika inflace neochladí podle očekávání, existuje riziko, že bude nutné další zvýšení úrokových sazeb.

Pro investory je však důležitá nejen cesta k vrcholu úrokových sazeb, ale také to, co se může stát, až ho bude dosaženo. Trhy předpokládají, že obrat v měnové politice na sebe nenechá dlouho čekat. Pokud jde o Fed, očekávají první snížení sazeb již na začátku příštího roku a následně pět dalších, která by do konce příštího roku snížila sazbu centrální banky ze současných více než 5 % pod 4 %. V případě ECB se snížení sazeb rovněž očekává v první polovině roku 2024. Uvedené doprovází implicitní tržní očekávání, že míra inflace v Evropě a USA by měla v průběhu příštího roku klesnout směrem k cílové hodnotě ve výši 2 %, aniž by došlo k výraznému propadu růstu. V eurozóně se v roce 2024 dokonce očekává mírné zrychlení hospodářského růstu.

Vzhledem k optimistickým konsenzuálním očekáváním, na kterých se zakládá současný vývoj na akciových trzích, se někteří investoři obávají, že trh by mohl negativně reagovat na případné zklamání z očekávaného snížení úrokových sazeb. Je však důležité zdůraznit, že několikaměsíční zpoždění očekávaného snížení úrokových sazeb nemusí mít nutně na akciové trhy nepříznivý dopad. Reálné riziko podle našeho názoru spočívá v tom, že ekonomika, zejména v USA, ochladne víc, než se očekávalo, a Fed by mohl být nucen k rychlejšímu snižování sazeb. Jinými slovy, nejde ani tak o načasování snižování sazeb, jako spíše o ekonomické prostředí, ve kterém ke snižování dochází. Rychlé snížení úrokových sazeb v důsledku citelné recese (tzv. „tvrdé přistání“) je však podle našeho názoru v USA pouze rizikem, nikoli základním scénářem vývoje.

Přesto by investoři měli rizika sledovat. Je zřejmé, že silný zájem o akcie amerických technologických společností byl výrazně poháněn euforií v sektoru umělé inteligence. Ke konci druhého čtvrtletí se však tento zájem přenesl i na další oblasti. Nicméně lví podíl má na výkonnosti amerického akciového trhu v prvním pololetí sedm amerických technologických gigantů Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft a Tesla, označovaných jako „magnificent seven“, tedy velkolepá sedmička, respektive sedm statečných. Tato koncentrace na malý počet amerických akcií, které mezitím dosáhly mimořádné úrovně ocenění, znamená riziko nezdaru v případě zklamání nebo fází nejistoty.

Poslední vývoj opět jasně ukazuje, že při střednědobém až dlouhodobém uchování nebo akumulaci majetku pomáhá široká diverzifikace akciového portfolia napříč různými společnostmi, odvětvími a regiony zásadně snížit celkové riziko a zmírnit případné ztráty. To však někdy může diverzifikovanému portfoliu na trzích s vysokou koncentrací, jako je tomu v současnosti na americkém akciovém trhu, ubírat na výkonnosti ve srovnání s referenčním indexem.

¹ Umělá inteligence označuje myšlení nebo jednání počítače, robota nebo stroje podobné lidskému. Systém se učí ze svých chyb a může na stejný úkol nebo problém reagovat jinak bez nutnosti přeprogramování. Mnoho aplikací je však zatím stále pouze ve vývoji.

Navzdory uvedeným rizikům, která lze omezit komplexní diverzifikací, zůstává podle našeho názoru celkový výhled pro investory pozitivní, pokud se dynamika inflace bude dále snižovat. Ve Spojených státech jsou tyto známky stále výraznější. To poskytne centrálním bankám prostor pro snížení úrokových sazeb a mělo by také mírně zrychlit hospodářskou aktivitu. Kromě výše zmíněného vývoje v oblasti umělé inteligence, z něhož by měly v budoucnu nadále těžit zejména akcie amerických technologických společností, otevírají nové příležitosti pro investory také nadcházející investice do transformace dodávek energie ve snaze dosáhnout klimatické neutrality (které jsou podporovány příslušnými programy v Evropě a USA). Těžit by z nich měly zejména evropské průmyslové podniky působící v oblasti výstavby zařízení a infrastruktury. A první polovina roku 2023 (opět) ukázala, že akciové trhy mohou dosahovat dobrých výsledků i přes velké problémy.

Co se týče alokace aktiv, je však třeba, kromě příležitostí a rizik popsanych u akcií, vzít v úvahu další faktor – výrazný nárůst výnosů dluhopisů. Růst výnosů, který v loňském roce vedl ke značnému poklesu cen dluhopisů, nyní snižuje rozdíl mezi očekávanými budoucími výnosy akcií a dluhopisů. Vzhledem k nižšímu riziku a zatím přiměřeným výnosům dluhopisů je třeba ještě pečlivěji zvažovat alokaci aktiv mezi akcie a dluhopisy. A to i v kontextu toho, že budoucí snížení úrokových sazeb, i když je již očekávané, a tudíž zohledňované v cenách, má potenciál poněkud snížit dlouhodobé výnosy.

Naše současná neutrální pozice vůči akciím tudíž není odrazem skeptického nebo opatrného pohledu na akcie, ale kompromisu mezi rizikem a výnosem v prostředí, které opět umožňuje dosáhnout kladných reálných výnosů, tj. výnosů očištěných o inflaci, u dluhopisů s delší splatností. Celkově se domníváme, že investiční prostředí by mělo být ve střednědobém horizontu konstruktivní.

MANUELA D'ONOFRIO, ředitelka oddělení investiční strategie skupiny

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

ALESSANDRO CAVIGLIA, investiční ředitel Itálie, UniCredit SpA

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

Pohled zblízka

Zájem o umělou inteligenci: Na co by si měli dát investoři pozor?

Rok 2023 je, a nepochybně i nadále bude, ve znamení umělé inteligence. Poté, co ruská útočná válka na Ukrajině dostala v loňském roce některé akciové trhy pod značný tlak, přinesla euforie z nových příležitostí, které by umělá inteligence mohla přinést firmám i jednotlivcům, na světových finančních trzích v první polovině roku 2023 nečekaně velký rozmach. Akcie společností, jejichž obchodní modely zahrnují umělou inteligenci, v prvních šesti měsících působivě rostly, protože investoři cítí další velkou digitální revoluci. Není pochyb o tom, že umělá inteligence má nejen obrovský **potenciál do budoucna**², ale že v dlouhodobém horizontu pravděpodobně změní mnoho oblastí hospodářství a společnosti. Méně zřejmé však je, zda bude trend z první poloviny roku na světových finančních trzích pokračovat a jakých rizik by si měli být investoři vědomi, vzhledem k poslednímu vývoji.

Umělá inteligence sice není novým fenoménem, ale spuštění online softwaru ChatGPT americkou technologickou společností OpenAI na začátku letošního roku dostalo toto téma do povědomí veřejnosti. Ze silně medializovaného vývoje kolem umělé inteligence v současnosti těží především velké americké firmy, přestože technologický sektor na začátku roku zaujal především hromadným propouštěním a snížením očekávaného růstu. V prvních měsících roku 2023 se akcie sedmičky největších technologických společností (Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft a Tesla, tzv. magnificent seven) vyvíjely způsobem, který vlastně odporuje logice trhu. V zásadě by se dalo očekávat, že výrazné zpřísnění měnové politiky ze strany hlavních západních centrálních bank, zejména amerického Federálního rezervního systému, tj. kombinace zvyšování úrokových sazeb a zhoršování hospodářského výhledu, zpomalí růst akcií, které jsou **na změny úrokových sazeb** obzvláště **citlivé**³. Každopádně tomu tak po dlouhou dobu bylo i loni.

RIZIKO KONCENTRACE V INDEXU S&P 500 SE VÝRAZNĚ ZVÝŠILO

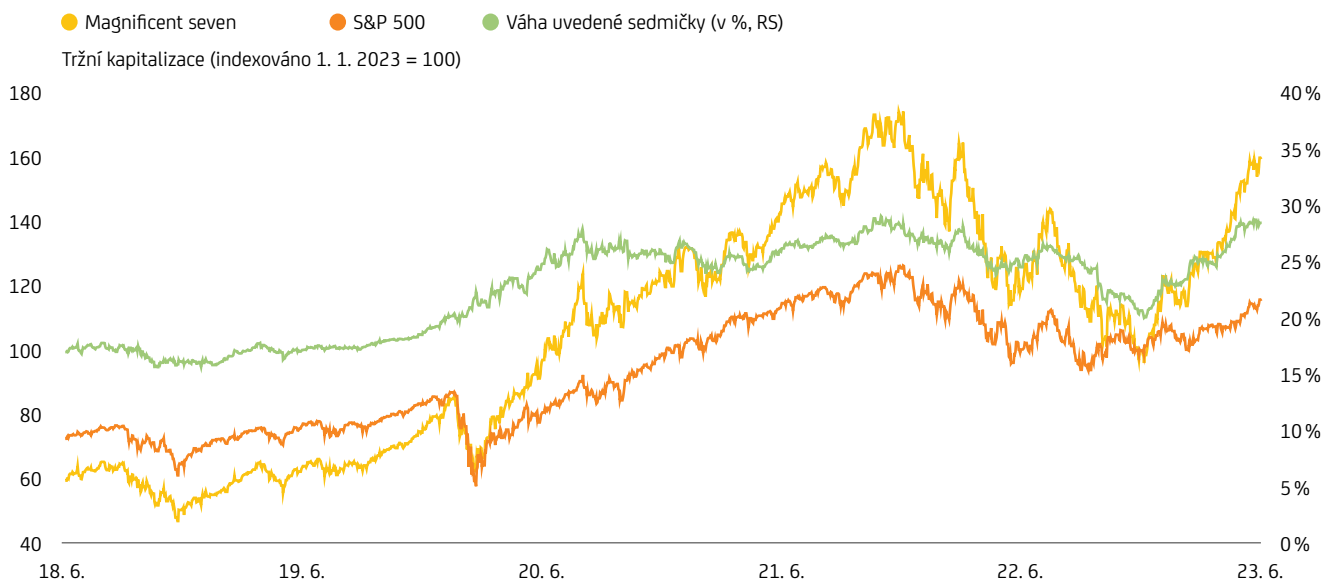
Ve skutečnosti je tomu letos naopak: Index S&P 500, ve kterém mají technologické společnosti značný podíl, si v první polovině roku vedl velmi dobře, přičemž za většinu zisků indexu vděčíme sedmičce největších technologických společností. Dohromady těchto sedm hlavních společností od začátku ledna do konce června v průměru posílilo přibližně o 60 %, zatímco celkový růst indexu byl skromnější a činil přibližně 16 % (viz graf č. 1). Pokud z indexu vyloučíme tuto sedmičku největších technologických společností, činil nárůst zbývajících společností pouze 4,5 %, přestože se v poslední době objevují známky rozšíření oživení do dalších sektorů a stále širšího rozložení cenového nárůstu. Riziko koncentrace u amerických akcií se tak v důsledku silně medializovaného vývoje kolem umělé inteligence výrazně zvýšilo. V důsledku tohoto oživení se zmíněných sedm největších technologických společností podílí na celkové tržní kapitalizaci indexu S&P 500 přibližně 30 %, což je nyní nejvyšší **koncentrace**⁴ za posledních téměř 20 let (viz graf č. 1).

² Podle analýzy agentury Bloomberg Intelligence bude celosvětový HDP v roce 2030 vyšší až o 14 % v důsledku zrychleného rozvoje a růstu umělé inteligence.

³ Růstové akcie jsou obzvláště zranitelné vůči obavám z růstu úrokových sazeb a výnosů, protože jsou oceňovány na základě prognóz budoucích zisků, kterých bude dosaženo po několika dlouhých letech.

⁴ Na začátku července společnost Nasdaq oznámila, že svůj index NASDAQ 100, v němž jsou uvedeny společnosti převážně z technologického sektoru, upraví, aby „změnou vah vyřešila nadměrnou koncentraci v indexu“. Změny indexu nutí podílové fondy, které jej sledují, upravovat portfolia a prodávat akcie společností, jejichž váha v indexu byla snížena.

1. NA SEDMIČKU NEJVĚTŠÍCH TECHNOLOGICKÝCH SPOLEČNOSTÍ PŘIPADÁ PO NEDÁVNÉM OŽIVENÍ PŘIBLIŽNĚ 30 % TRŽNÍ KAPITALIZACE INDEXU S&P 500



Poznámka: Výkonnost dosahovaná v minulosti, simulace a prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. Indexy 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 v důsledku kolísání měny.

Zdroj: Bloomberg, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

Taková koncentrace, respektive taková dominance jednotlivých společností, pokud jde o podíl na ziscích v indexu, a s tím související váha v indexu, nutí k zamyšlení – a zdá se, že je na místě určitá opatrnost. Vytvořila se bublina umělé inteligence, která by mohla splasknout podobně jako internetová bublina na začátku tisíciletí? Možná existují paralely, ale rozdíly jsou nezpochybnitelné: na rozdíl od tehdejší doby se nejnovější silně medializovaný vývoj týká vysoce ziskových společností, které si své postavení na trhu „vydobyvaly“ léta, někdy i desetiletí (například v případě společností Apple a Microsoft, které byly založeny již v polovině 70. let 20. století). To, že by rostoucí využívání umělé inteligence mohlo ospravedlnit další růst cen akcií, vyplývá i z analýzy společnosti Goldman Sachs, a to v případě, že bude doprovázeno růstem produktivity a zisků podniků. Zdá se skutečně pravděpodobné, že by umělá inteligence mohla zvýšit růst produktivity. Otázka, zda se těmto společnostem podaří dosáhnout také nárůstu zisku v rozsahu, který naznačuje jejich částečně mimořádně vysoké ocenění, zůstává přinejmenším prozatím otevřená.

Ačkoli tedy současné ocenění technologických korporací předpokládá, že jejich rychlý růst tržeb a zisků bude pokračovat nejen v několika příštích čtvrtletích, ale i v několika příštích letech, zdá se, že z hlediska ocenění je v současné době jen malý prostor pro zlepšení. V krátkodobém horizontu, tj. ve druhé polovině letošního roku, by mohl přetrvávat nepříznivý vliv restriktivní měnové politiky. Je pravda, že vzhledem k posledním údajům o inflaci se zdá, že pravděpodobnost dalšího zvýšení úrokových sazeb Fedem nad rámec obecně očekávaných 25 bazických bodů na konci července se poněkud snížila a konec cyklu zvyšování sazeb je na dosah. Inflace, zejména jádrová inflace, je však stále výrazně nad úroveň přijatelnou pro centrální banky (mimořádně nejen v USA, ale i v eurozóně). Vzhledem k tomu, že očekávání trhu ohledně možného snížení úrokových sazeb ve druhé polovině letošního roku se již do ceny promítla, mohl by být obrat v měnové politice vzhledem ke stále silnému trhu práce v USA zahájen ještě později, než někteří doufají.

DŮSLEDKY PRO INVESTICE

Přestože se zvýšilo riziko výraznějšího hospodářského zpomalení, jako nejpravděpodobnější scénář vývoje se stále jeví „měkké přistání“⁵ americké ekonomiky. Zisky, kterých akciové trhy dosáhly v první polovině roku v důsledku boomeru v oblasti umělé inteligence, se však v druhé polovině roku pravděpodobně nezapokují, a to ani v tomto scénáři vývoje. V této souvislosti se nám zdá vhodná široká diverzifikace rizik a zdravá rovnováha mezi růstovými a kvalitními akciemi⁶, které se zpravidla daří dosáhnout v široce diverzifikovaném portfoliu. Je pravda, že tato široká diverzifikace může být někdy krátkodobě i na úkor výkonnosti, což bylo možné pozorovat v posledních měsících. Vzhledem ke své struktuře, která omezuje váhu jednotlivých akcií více než široký akciový index, se výrazně diverzifikované portfolio mohlo na vzestupu posledních měsíců, ke kterému došlo v podstatě jen u několika společností, podílet pouze částečně. Ve střednědobém až dlouhodobém horizontu jsme však přesvědčeni, že v závislosti na ochotě riskovat je dobře strukturované kvalitní portfolio, které se vyznačuje správnou kombinací různých investic a rozloží riziko, takže může zabránit ztrátám, zejména ve fázích poklesu, často správnou cestou k zachování nebo nahromadění majetku.

⁵ Měkké přistání v hospodářském cyklu je proces, při kterém ekonomika přechází od růstu k pomalému růstu, a nakonec ke stagnaci, kdy se blíží recesi, ale vyhne se jí.

⁶ Zjednodušeně řečeno, hodnotové akcie jsou akcie, které jsou považovány za podhodnocené, tj. kótované se slevou, oproti jejich „skutečné vlastní hodnotě“. Kvalitní akcie se často vyznačují udržitelným růstem, nízkými riziky, vysokou návratností kapitálu a příznivým oceněním.

Makroekonomická situace a trhy

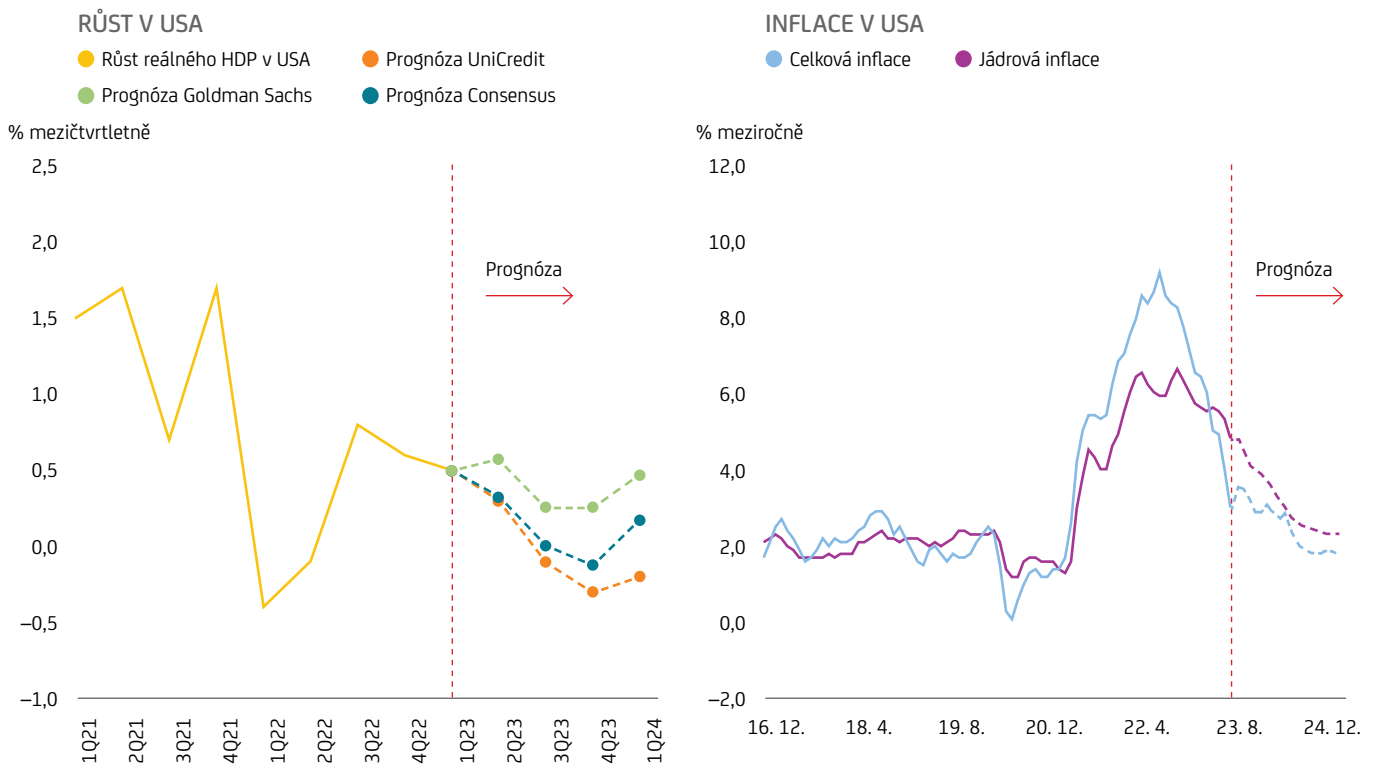
Revize růstu: Ekonomika na obou stranách Atlantiku čelí dalšímu zpomalení

UKAZATELE V USA POUKAZUJÍ NA OCHLAZENÍ

Vzhledem ke stále poměrně solidním údajům o vývoji americké ekonomiky v prvním a druhém čtvrtletí letošního roku jsme zvýšili naši předchozí prognózu růstu pro letošní rok na 1,3 % (dříve 0,7 %), ale pro rok 2024 jsme ji snížili na 0,1 % (dříve 0,8 %) (viz graf č. 2). Zejména spotřeba je nadále silná a zdá se, že se v posledních měsících stabilizoval i slábnoucí trh s nemovitostmi. V souladu s tím jsme mírně zvýšili naše očekávání růstu pro druhé a třetí čtvrtletí letošního roku, ale nadále očekáváme, že by se americká ekonomika mohla ve druhé polovině roku 2023 dostat do mírné recese. Naše očekávání podporují mnohé ekonomické průzkumy, které nadále ukazují na oslabování ekonomické aktivity. Zejména platí, že se do sektoru služeb bude stále více šířit slabost průmyslového sektoru. Kromě toho se výrazně zpřísnily úvěrové podmínky, což rovněž ukazuje na recesi v pozdější části roku. Očekávání spotřebitelů se v poslední době poněkud zlepšila. Zásoba „nadbytečných úspor“ soukromých domácností se však od pandemie snížila o více než polovinu a trh práce rovněž vykazuje známky oslabení. To vše pravděpodobně ovlivní spotřebu, a tím i hospodářský růst ve druhé polovině roku. Údaje o celkové inflaci se mezitím v červnu snížily na 3,0 %, a proto očekáváme průměrnou míru inflace v roce 2023 kolem 4 % a v roce 2024 kolem 2 % (viz graf č. 2).

Přestože americký Federální rezervní systém na svém červnovém zasedání ponechal horní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 5,25 %, naznačil, že letošní vrchol úrokových sazeb bude pravděpodobně o 50 bazických bodů vyšší, než se původně očekávalo. Vzdor riziku tak rozsáhlého zpřísnění měnové politiky stále očekáváme, že na nadcházejícím červencovém zasedání dojde k dalšímu zvýšení pouze o 25 bazických bodů, neboť se domníváme, že ekonomická aktivita i míra inflace v USA budou až do zářijového zasedání nadále ochlazovat, a budou tak pravděpodobně pod úrovněmi, které Fed očekává. V příštím roce nadále předpokládáme snížení sazeb pouze o 150 bazických bodů, přičemž první snížení pravděpodobně začne v prvním čtvrtletí.

2. RECESE PRAVDĚPODOBNĚ STLAČILA JÁDROVOU INFLACI, KTERÁ BUDE PATRNĚ SLEDOVAT VÝVOJ CELKOVÉ MÍRY INFLACE

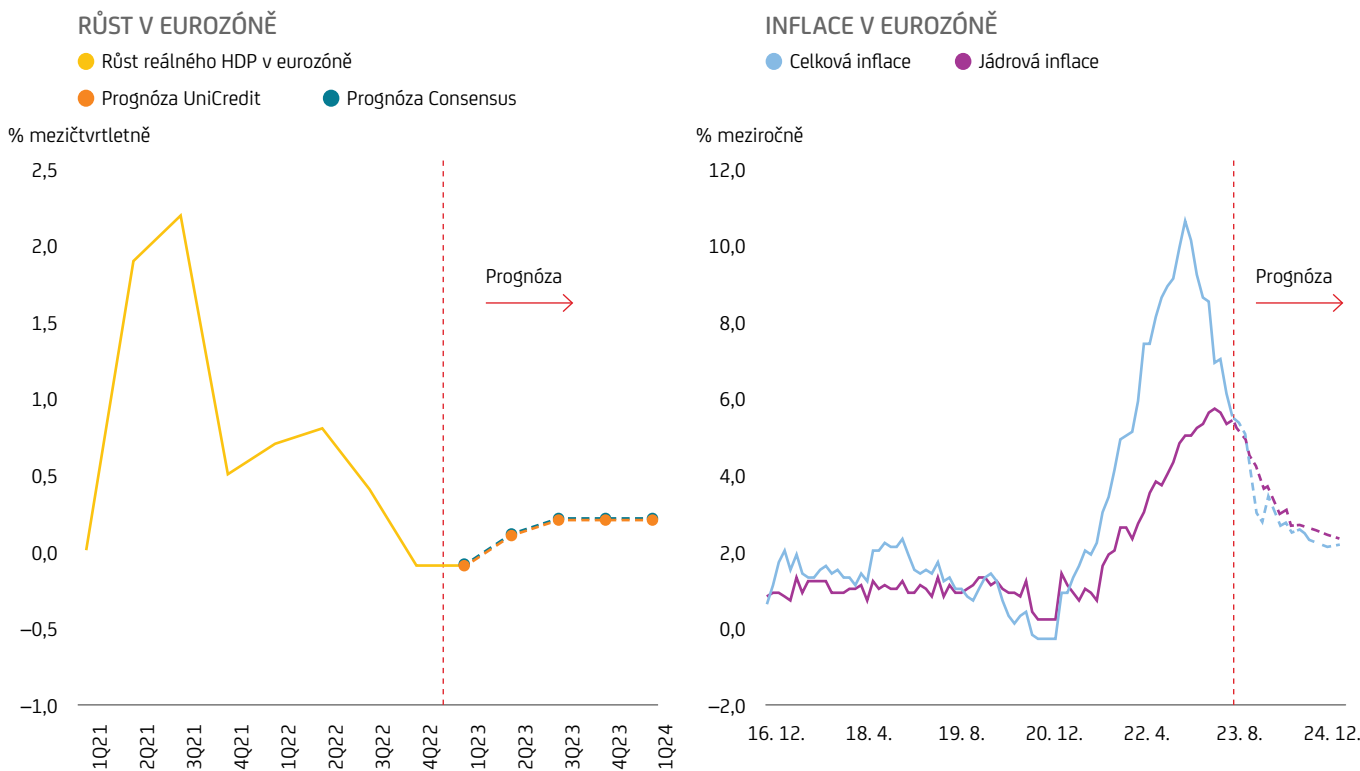


EUROZÓNA: EKONOMICKÁ DYNAMIKA ZŮSTÁVÁ SLABÁ – ECB OPĚT NAZNAČUJE ZMĚNU ÚROKOVÝCH SAZEB

Nedávné revize údajů o růstu směrem dolů ukazují, že eurozóna se od přelomu roku nachází v mírné technické recesi. Jak čtvrté čtvrtletí roku 2022, tak první čtvrtletí letošního roku vykazují ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírný pokles. Kromě toho se v poslední době opět zhoršilo hodnocení hospodářského vývoje v eurozóně ze strany podniků, takže bylo potlačeno dříve se objevující oživení (po odeznění energetické krize). V této souvislosti slabší ekonomická dynamika nadále poukazuje na velký rozdíl mezi průmyslovým sektorem a sektorem služeb. Přestože se dodavatelské řetězce a ceny vstupů normalizovaly, výrobní sektor se potýká s poklesem zakázek a vysokými zásobami. Naproti tomu sektor služeb nadále těží z rozsáhlé (postpandemické) odložené poptávky, zejména v oblasti volného času a cestovního ruchu. Úvěrový cyklus zatím zůstává pod tlakem, což odráží snížení krátkodobých podnikových úvěrů a známky poklesu u úvěrů poskytovaných domácnostem. V souladu s tím jsme snížili naši prognózu růstu eurozóny pro letošní rok na 0,5 %, ale nadále předpokládáme růst o 1,0 % v roce 2024. Pokud jde o inflaci, očekáváme v letošním roce průměrnou míru inflace 5,5 % a v příštím roce přibližně 2,5 % (viz graf č. 3).

Na svém červnovém zasedání ECB s ohledem na jádrovou inflaci, která nadále klesá příliš pomalu, zvýšila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 3,50 %. Kromě toho centrální banka vzhledem k očekávané vyšší jádrové inflaci aktualizovala svou prognózu inflace a mírně zvýšila svůj odhad pro rok 2025 na 2,2 % (+0,1 procentního bodu). Prognóza HDP byla snížena jen mírně, takže růstová trajektorie ECB je podle našeho názoru stále příliš silná. Jelikož však zatím nedošlo k výraznému poklesu jádrové inflace a centrální banka upravila svou prognózu inflace, očekáváme, že ECB zvýší své hlavní sazby vždy o dalších 25 bazických bodů v červenci a pravděpodobně také v září, jak oznámila na svém posledním zasedání. Očekáváme, že depozitní sazba dosáhne vrcholu na úrovni 4,00 % a že centrální banka by mohla začít snižovat sazby od druhého čtvrtletí roku 2024.

3. EUROZÓNA V TECHNICKÉ RECESI – ECB SIGNALIZUJE DALŠÍ ZVÝŠENÍ ÚROKOVÝCH SAZEB, PROTOŽE JÁDROVÁ INFLACE ZŮSTÁVÁ PŘÍLIŠ VYSOKÁ



Zdroj: Eurostat, Bloomberg, UniCredit Research, oddělení investiční strategie skupiny UniCredit

ČÍNA: CENTRÁLNÍ BANKA BUDE PRAVDĚPODOBĚ ČELIT ZPOMALUJÍCÍMU SE OŽIVENÍ

Po silném vzestupu, který následoval po lednovém znovuotevření čínské ekonomiky, signalizovaly nejnovější výhledové ukazatele již ve druhém čtvrtletí letošního roku ztrátu ekonomické dynamiky. Aktuální údaje o růstu potvrzují, že růst ve druhém čtvrtletí zrychlil. Meziroční oživení ve výši 6,3 % však zaostalo za konsenzuálním očekáváním (7,1 %). Vedle oslabujícího realitního sektoru představuje riziko pro další hospodářský vývoj zejména zhoršená nálada spotřebitelů. Za zmínku stojí především vysoká míra nezaměstnanosti mladých lidí, která se pohybuje kolem 20 %, neboť právě věková skupina 16 až 24 let patří mezi spotřebitele, kteří utrácejí nejvíce peněz za nájemné, oblečení, dopravu, zábavu a kulturu. Na straně podniků očekáváme v letošním roce nárůst investic přibližně o 5 %, a to zejména díky vládním podpůrným opatřením (např. v oblasti infrastrukturních projektů). Na vzestupu by měla být zejména odvětví související s technologiemi (např. polovodiče, elektromobily), na něž se zaměřuje vládní pětiletý plán. Mezitím investice do bydlení nadále klesají a pravděpodobně zůstanou prozatím záporné nebo budou stagnovat.

Slabá domácí poptávka má trvalý dopad na vývoj cen v Číně. Ty se v poslední době pohybují na hranici deflace (v červnu činila celková inflace 0,0 % a jádrová inflace 0,4 %), což je zcela jiný obrázek než ve vyspělých ekonomikách. Vzhledem k tomuto pokračujícímu oslabujícímu trendu lze předpokládat, že plánovaná podpora vyplývající z hospodářské politiky vlády bude v průběhu roku pravděpodobně posílena. Bude však zřejmě zahrnovat spíše cílený než široký soubor opatření. Čínská centrální banka již v minulých týdnech oznámila snížení krátkodobých úrokových sazeb. Další kroky tohoto druhu očekáváme v druhé polovině roku. Domníváme se však, že delší cyklus uvolňování, který by vedl k trvalému růstu úvěrů, je nepravděpodobný. Nadále očekáváme, že čínská ekonomika dosáhne v letošním roce vládního cíle růstu „kolem 5 %“. Pro rok 2024 očekáváme nižší růst hrubého domácího produktu, a to přibližně o 4 %.

VYHLÍDKA NA BRZKÉ UKONČENÍ ZPŘÍŠŇOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY V USA POSILUJE NÁLADU INVESTORŮ

V důsledku solidních ekonomických údajů za červen v USA a souvisejících obav, že americký Federální rezervní systém přistoupí k dalšímu zpřísňování, směřovaly akciové trhy na začátku července obecně dolů. Nálada se však změnila poté, co údaje o inflaci v USA za červen signalizovaly znatelné zpomalení. V důsledku toho si index S&P 500 v období od konce června do 18. července nakonec připsal něco málo přes 2% (po zhruba 5,5% v červnu), zatímco index STOXX Euro 600 zůstal spíše beze změn (po zhruba 3% růstu v červnu). Na dluhopisových trzích americké a německé státní dluhopisy v průběhu měsíce vyrovnaly své počáteční cenové ztráty, takže se jejich výnosy v současné době (k 18. červenci) obchodují v podstatě beze změny oproti úrovni z konce června. Uvedené je vyvoláno především vyhlídkou na brzké ukončení zvyšování úrokových sazeb v důsledku slabších údajů o inflaci v USA. V tomto prostředí dokázal kurz EUR vůči USD dosáhnout výrazných kurzových zisků a v současné době (k 18. červenci) se obchoduje výrazně nad hranicí 1,10. Vyhlídka na „měkké přistání“ americké ekonomiky (stále náš základní scénář vývoje) a slabší kurz amerického dolaru opět podpořily ceny ropy. K růstu cen navíc přispěly výpadky těžby v některých významných zemích produkujících ropu, takže cena ropy Brent (k 18. červenci) vzrostla na necelých 80 USD. Klesající americké výnosy také přispěly k mírnému zotavení ceny zlata, i když se stále nacházejí pod hranicí 2000 USD za troyskou unci.

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	●	○	○
		Dluhopisy rozvíjejících se trhů (tvrdá měna)	○	●	○
	Dluhopisy rozvíjejících se trhů (místní měna)	○	○	●	
	Komodity	Ropa	○	●	○
		Zlato	○	○	●

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

Investiční strategie skupiny UniCredit – postoje k alokaci aktiv

NEUTRÁLNÍ GLOBÁLNÍ AKCIE

Odolnost akcií je způsobena očekáváním investorů ohledně obratu v politice Fedu a také důvěrou, že se podaří zabránit tvrdému přistání ekonomiky. Zpožděný účinek vyšších úrokových sazeb se však teprve projeví.

NEUTRÁLNÍ EVROPSKÉ AKCIE

Slábnoucí makroekonomická dynamika, zatímco ECB zůstává v krátkodobém horizontu restriktivní. Evropské akcie však nabízejí dobré příležitosti investorům, kteří se zaměřují na hodnotu a kvalitu.

NEUTRÁLNÍ AMERICKÉ AKCIE

Silný (i když slábnoucí) trh práce a odolnost zisku, ale nejistota ohledně rozsahu hospodářského zpomalení. Nadměrná koncentrace na trhu S&P 500.

NEUTRÁLNÍ AKCIE ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ

Čínské hospodářské oživení ztrácí na síle a očekáváme cílené uvolnění měnové a fiskální politiky. V Latinské Americe se Brazílie stává světlým bodem díky očekávaní snížení sazeb v důsledku klesající inflace a fiskálních reforem. Celkově je ocenění akcií rozvíjejících se trhů nízké. Důrazně se doporučuje selektivita při výběru zemí a sektorů v rozvíjejících se zemích.

POZITIVNÍ PACIFICKÉ AKCIE

Růst mezd a rostoucí inflace, vzhledem k tomu, že politika Japonské centrální banky bude i nadále expanzivní, jsou pro Japonsko, které se dostává z dlouhé fáze deflace, pozitivními faktory. Kromě toho růst zisků podniků a reforma tokijské burzy podporují intenzivní aktivitu při zpětném odkupu akcií.

NEUTRÁLNÍ GLOBÁLNÍ DLUHOPISY

Slábnoucí růst a ochlazující se inflace ve 2. polovině roku 2023 podporují naši preferenci „kvalitních dluhopisů“, jako jsou podnikové dluhopisy investičního stupně v eurech a státní dluhopisy.

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

Zhoršující se makroekonomická situace a ochlazující se inflace udržují konstruktivní pohled na tuto třídu aktiv navzdory stále restriktivní politice ECB.

NEUTRÁLNÍ STÁTNÍ DLUHOPISY ZEMÍ MIMO EMU

Podpořeno očekáváním poklesu inflace a uvolňováním politiky Fedu v 1. polovině roku 2024.

NEUTRÁLNÍ DLUHOPISY ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ V TVRDÉ MĚNĚ

Zajímavý carry potenciál, ale my se raději zaměřujeme na „kvalitní dluhopisy“. Nadále volíme defenzivní a selektivní strategii a vyhýbáme se zemím s vysokým zahraničním dluhem a schodkem běžného účtu.

POZITIVNÍ DLUHOPISY ROZVÍJEJÍCÍCH SE TRHŮ V MÍSTNÍ MĚNĚ

Podpořeno očekáváním uvolnění politiky Fedu v 1. polovině 2024 a oslabením dolaru. V Latinské Americe otevírá klesající inflace prostor pro podstatné uvolnění politiky centrální banky.

NEUTRÁLNÍ PENĚŽNÍ TRHY

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

NEUTRÁLNÍ ALTERNATIVY

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

NEUTRÁLNÍ KOMODITY

Negativně ovlivněny obavami z globálního zpomalení s potenciální úlevou v případě agresivnějšího než očekávaného měnového a fiskálního uvolnění v Číně.

POZITIVNÍ ZLATO

Podpořeno střednědobým očekáváním poklesu úrokových sazeb v USA a oslabujícího dolaru.

MĚNY

Po mírnějším červnovém indexu spotřebitelských cen v USA by měl americký dolar vůči euru mírně oslabit. Makroekonomický vývoj eurozóny však vypadá znepokojivěji než ten ve Spojených státech.

Jak investovat

Investiční nápady v současném scénáři



INVESTICE DO DLUHOPISŮ

NAŠE IDEA: AKTUÁLNÍ INFORMACE O PODNIKOVÝCH DLUHOPISECH V EURECH

Poté, co rok 2022 skončil jako vůbec nejhorší rok z hlediska absolutních výnosů podnikových dluhopisů investičního stupně v eurech (-14 %), zhodnotme první polovinu roku 2023.

Obecně lze říct, že podnikové dluhopisy, jedna z našich preferovaných tříd aktiv pro rok 2023, a strategie carry, zaznamenaly v prvních šesti měsících roku kladný absolutní výnos – téměř 2% u dluhopisů investičního stupně.

Toto prostředí významně ovlivnily hlavní centrální banky, které se pevně zavázaly k restriktivní měnové politice s cílem vrátit dynamiku spotřebitelských cen na cílovou úroveň. Konkrétně americký Federální rezervní systém zvýšil v pololetí oficiální sazby celkem o 75 bazických bodů a Evropská centrální banka o 150 bazických bodů.

Výnosy proto byly volatilní, přičemž agresivní rétorika centrálních bank znevýhodňovala cenné papíry s krátkodobou splatností, a naopak těm s dlouhou splatností se dařilo dobře díky očekávání nadcházejícího hospodářského zpomalení.

Úvěrová složka zažila velmi pozitivní pololetí podpořené odolným hospodářským cyklem a tím, že investoři vytrvale vyhledávali výnosy. Teprve v březnu došlo na trhu k fázi, kdy investoři v důsledku krize likvidity amerických regionálních bank a záchrany Credit Suisse v Evropě usilovali o snížení expozice vůči riziku (tzv. útěk ke kvalitě), což vedlo k rozšíření úvěrových rozpětí (která se ve finančním sektoru dosud plně nezotavila). Náš postoj k alokaci aktiv, který upřednostňuje podnikové dluhopisy před státními, se v první polovině roku projevil pozitivními výnosy a stabilnějším trhem.

Pokud jde o budoucnost, zůstáváme pozitivně naladěni na kvalitní podnikové dluhopisy. Tato třída aktiv představuje z hlediska poměru rizika a výnosu atraktivní příležitost, která kombinuje dobré úvěrové základy a vysoké výnosy (například vysoce hodnocený segment podnikových dluhopisů investičního stupně v eurech nabízí výnosy podobné výnosům, které ještě před více než rokem nabízely dluhopisy s vysokým výnosem v eurech) a zároveň nabízí odolnost v případě oslabení ekonomiky.

Celkově lze říct, že základní ukazatele podnikových dluhopisů investičního stupně zůstávají solidní: zdravé rozvahy, lepší než očekávané zisky, silné hotovostní zůstatky a nízká úroveň zadlužení ve srovnání s dlouhodobými průměry, přičemž míra selhání je stále nízká (i když v důsledku očekávaného zpomalení ekonomiky se počet selhání zřejmě zvýší). Kromě toho se očekává, že čistá nabídka zůstane po zbytek roku nízká díky silné likviditě podniků, omezené aktivitě v oblasti fúzí a akvizic a obezřetné finanční politice podniků.

Očekávané ukončení cyklu zvyšování sazeb po konci léta (pravděpodobně v kontextu oslabujících se ekonomických podmínek a snižující se volatility základních výnosů) představuje příznivé prostředí pro kvalitní dluhopisy investičního stupně.

Co se týče sektorového rozdělení, do budoucna vzhledem k rostoucímu riziku zpomalení ekonomiky preferujeme opatrnější postoj k cyklickým odvětvím a dáváme přednost defenzivním sektorům, jako jsou telekomunikace a zdravotnictví, před maloobchodem, chemickými produkty, cestovním ruchem a průmyslovým zbožím. Pokud jde o finanční sektor, úvěrové základy bank pravděpodobně zůstanou silné díky čistým úrokovým výnosům, odolné kvalitě aktiv a vysoké kapitalizaci bankovního sektoru. V roce 2024 očekáváme postupný nárůst míry úvěrového selhání podniků a rostoucí objem nesplácených úvěrů, ale ziskovost bank pravděpodobně zůstane vysoká, zejména ve srovnání s úrovněmi pozorovanými v posledním desetiletí.

INVESTICE DO AKCIÍ

NAŠE IDEA: UMĚLÁ INTELIGENCE – NOVÁ ÉRA PRO PRŮMYSL

Svět se rychle blíží stavu, kdy se lidé ani stroje jeden bez druhého neobejdou. Lidé a počítače si budou neustále vyměňovat informace a předávat cíle.

Stejně jako v případě mnoha technologických inovací v minulosti, bude umělá inteligence znamenat ztrátu mnoha pracovních míst a možná i zhoršení či dokonce vyvolání další recese. Její příchod je však nevyhnutelný a v konečném důsledku je zdrojem našeho budoucího růstu. Inovace, které se dnes zdají být neškodné, kdysi vyvolávaly stejný strach jako v současnosti umělá inteligence, ale kdybychom tento strach poslechli, všichni bychom dodnes hospodařili na poli.

Identifikujeme pět odvětví, v nichž podle našeho názoru dojde k významným změnám, které vytvoří příležitosti pro investice s přidanou hodnotou. Jde o automobilový průmysl, zdravotnictví, robotiku, finanční služby a technologie.

AUTOMOBILOVÝ PRŮMYSL

Podle našeho názoru dojde k největší změně v automobilovém průmyslu, na niž možná doplatí dominantní hráči, a která povede k úplné přeměně obchodního modelu od prodeje automobilů ke službám mobility. Spojení dvou inovativních technologií, samoříděných automobilů a elektromobilů, by změnilo automobilový trh, jak ho známe dnes. Elektromotor umožňuje posun ke křivce nákladů a výkonu na vozidlo, která je mnohem nižší než u spalovacích motorů. Elektromobily budou v podstatě výkonnější a levnější. Na druhou stranu autonomní řízení umožní rozvoj nových obchodních modelů, o kterých se dosud neuvažovalo. Představte si, že přeseďte z vlastního auta do pronajatého vozu, který vás vyzvedne doma, doveze do cíle a den zakončí v nabíječce za městem.

ZDRAVOTNICTVÍ

Zdravotnický průmysl má jedinečnou pozici, aby mohl těžit z nárůstu umělé inteligence. Ideálními podmínkami v odvětví jsou prostředí s omezenou nabídkou a velkým množstvím dat a vysokou závislostí kognitivních procesů. Představte si například 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.

PRŮMYSLOVÁ AUTOMATIZACE

Velká data a strojové učení rozšiřují potenciál, dopad a možnosti řešení průmyslové automatizace. Vzhledem k tomu, že celá koncepce inteligentní továrny závisí na datech, bude mít rozsáhlejší zavedení internetu věcí přímý přínos pro výrobce senzorů a strojového vidění. Senzory mohou detekovat poruchy, a to je skvělé. Ještě lepší je však poruchy předvídat. „Prediktivní analýza“ je zdůrazněna jako „nejdůležitější pokročilá výrobní technologie“. Optimalizační software navíc vezme stávající program strojního zařízení a hledá způsoby, jak jej vylepšit. Významnou složkou nákladů na robota je program, který tvoří 30–40 % celkových nákladů na robotické řešení. Obrovských úspor nákladů by se dalo dosáhnout, kdyby se roboti dokázali sami naprogramovat.

FINANČNÍ SLUŽBY

Finanční služby, bankovníctví, pojišťovnictví a správa aktiv se intuitivně nacházejí přímo v epicentru hrozícího tsunami v důsledku disruptivního vývoje souvisejícího s umělou inteligencí. V odvětvích, jako je obchodování s cennými papíry, kde je k dispozici velké množství dat a digitalizace je již normou, se řešení založená na umělé inteligenci rychle rozvíjejí. Nejde však jen o tyto oblasti. Pokrok vidíme u robotických poradců pro správu majetku, produktů pro správu portfolia na základě robotických kvantitativních metod a telematických senzorů v motorových vozidlech pro stanovení cen pojištění automobilů. Bezpečnější autonomní motorová vozidla by měla získat nižší pojistné.

TECHNOLOGIE

V IT architektuře dochází ke změně, protože se vyvíjejí nové typy procesorů, které umožňují dělat rozsáhlé a složité výpočty. To bude pro prostředí polovodičů přínosem hned na několika frontách: od sléváren přes externí montáž a testování až po nástroje pro automatizaci v oblasti duševního vlastnictví a elektronického projektování. Vítězi se pravděpodobně stanou lídři v jednotlivých segmentech, kteří budou schopni tyto pokročilé čipy navrhovat a vyrábět.

VÝVOJ VYBRANÝCH INDEXŮ FINANČNÍCH TRHŮ

Od	18. 7. 22	18. 7. 18	18. 7. 19	18. 7. 20	18. 7. 21	18. 7. 22	18. 7. 18	1. 1. 23
Do	18. 7. 23	18. 7. 19	18. 7. 20	18. 7. 21	18. 7. 22	18. 7. 23	18. 7. 23	18. 7. 23
Aktiové indexy (celkový výnos, v %)								
MSCI World (v USD)	21,2	5,3	6,8	34,7	-13,4	21,2	58,7	18,4
MSCI Emerging Markets (v USD)	7,7	1,3	3,1	30,9	-24,5	7,7	10,1	9,0
MSCI US (v USD)	21,1	8,5	10,9	37,9	-12,1	21,1	76,2	20,2
MSCI Europe (v EUR)	14,1	3,7	-2,1	24,9	-3,8	14,1	39,8	11,4
MSCI AC Asia Pacific (v USD)	10,7	-1,0	6,4	27,7	-21,5	10,7	16,5	9,7
STOXX Europe 600 (v EUR)	14,0	3,6	-0,9	25,4	-5,2	14,0	39,5	11,3
DAX 40 (Německo v EUR)	24,4	-4,2	5,7	20,7	-16,6	24,4	27,4	15,8
MSCI Italy (v EUR)	41,6	5,8	-8,1	21,8	-10,2	41,6	49,9	24,0
ATX (Rakousko, v EUR)	14,5	-7,4	-21,1	51,2	-10,1	14,5	15,2	6,1
SMI (Švýcarsko, v CHF)	4,0	15,7	7,5	18,7	-5,9	4,0	46,9	6,6
S&P 500 (USA, v USD)	21,0	8,6	9,8	36,7	-10,2	21,0	76,9	19,7
Nikkei (Japonsko, v JPY)	24,1	-5,7	10,2	25,0	-2,5	24,1	58,3	26,0
CSI 300 (Čína, v jüanech)	-7,9	12,3	23,3	14,8	-14,0	-7,9	24,4	1,4
Indexy dluhopisového trhu (celkový výnos, v %)								
Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	-3,3	10,5	17,4	-4,0	-12,4	-3,3	5,4	2,6
Státní dluhopisy USA (ICE BofA, v USD)	-2,0	7,2	11,4	-3,1	-9,9	-2,0	2,3	2,0
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA A-BBB, v USD)	1,6	10,1	11,0	2,8	-14,0	1,6	9,7	3,8
Německé 10Y dluhopisy (v EUR)	-7,5	7,7	1,5	-0,6	-12,9	-7,5	-12,3	3,5
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	-5,4	7,0	2,1	0,6	-12,6	-5,4	-9,1	3,0
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	-0,7	5,0	-0,3	3,4	-11,9	-0,7	-5,3	3,2
Výnosy dluhopisů (změna v bazických bodech = 0,01 procentního bodu)								
Státní dluhopisy USA 10Y (v USD)	83	-83	-141	69	166	83	93	-4
Státní dluhopisy USA (ICE BofA, v USD)	113	-79	-148	41	228	113	154	12
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA A-BBB, v USD)	80	-79	-116	-7	269	80	147	0
Německé 10Y dluhopisy (v EUR)	119	-64	-13	11	155	119	206	-21
Státní dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	114	-64	-19	0	172	114	202	-16
Podnikové dluhopisy EUR 1Y-10Y (iBOXX, v EUR)	101	-63	23	-44	271	101	288	-18
Rozpětí státních dluhopisů (úvěrové rozpětí, změna v bazických bodech)								
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA US Corporate Master)	-27	-4	27	-56	64	-27	5	-10
Podnikové dluhopisy USA (ICE BofA US High Yield)	-135	55	163	-258	207	-135	32	-89
Podnikové dluhopisy v eurech (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-34	-9	20	-35	93	-34	36	-4
Podnikové dluhopisy v eurech (ICE BofA Euro High Yield)	-186	15	127	-198	329	-186	88	-49
Sazby peněžního trhu (změna v bazických bodech)								
Libor (USD, 3 měsíce)	287	-7	-201	-14	258	287	324	81
Euribor (EUR, 3 měsíce)	--	-5	-7	-10	60	--	--	--
Směnné kurzy eura (změna v %)								
Americký dolar (EUR-USD)	11,1	-3,4	1,9	3,4	-14,2	11,1	-3,9	5,5
Britská libra (EUR-GBP)	1,3	0,8	1,4	-6,1	-0,7	1,3	-3,3	-3,2
Švýcarský frank (EUR-SFR)	-2,7	-4,7	-2,8	0,6	-8,7	-2,7	-17,2	-2,0
Japonský jen (EUR-JPY)	10,9	-7,7	1,4	6,4	7,8	10,9	17,9	10,5
Komodity (změna v %)								
Komoditní index (GSCI, v USD)	15,5	15,7	24,5	-1,4	-6,4	15,5	53,1	8,4
Průmyslové kovy (GSCI, v USD)	0,6	-4,2	-3,6	44,8	-10,4	0,6	21,7	-7,8
Zlato (v USD za ryzí unci)	15,9	16,2	27,0	0,4	-5,6	15,9	61,5	9,2
Ropa (Brent, v USD za barel)	-25,2	-14,1	-30,1	69,4	44,4	-25,2	10,4	-6,2

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 výkonost 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 18. 7. 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, že daňový režim závisí na individuální situaci zákazníka a může se v budoucnu změnit.
7. Pokud se informace týkají budoucích výsledků, je třeba upozornit, 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