

RANNÍ SOUHRN FINANČNÍCH TRHŮ PRO DEN

20.12.2021

SHRNUTÍ

- SPX i SXXP předvedly během minulého týdne pokles
- Fed: příklon k jestřábí politice, zrychluje tapering na \$30 mld./m, reviduje nahoru dot plot (3 hiky ve 2022)
- ECB: zůstává holubičí, po ukončení PEPP navyšuje APP, ve 2Q22 na €40 mld./m, ve 3Q22 na €30 mld./m
- Čínské autority dobře zvládly default velkých developerů, známky širšího stresu nejsou patrné
- V případě delších amerických sazeb rozdíl ve výhledu investičních bank (resp. Fedu) a tržním pricingem
- Na dnešní valné hromadě Monety pravděpodobně projde sloučení s aktivy skupiny Airbank
- ČNB ve středu podle našeho názoru zvedne sazby o 75 bps
- Tento týden vyjde v US jádrové PCE za listopad, est. 4,5 % y-y

Výhled

Futures i asijské indexy v červeném r reakci na omicron obstrukce v Americkém Senátu ohledně schválení balíčku

Čína: developeri

Společnosti Evergrande a Kaisa de facto zdefaultovaly. **Lze konstatovat, že čínské autority situaci poměrně dobře zvládly.** Od konce srpna bylo v případě Evergrande jasné, že default přijde. Čínské vedení vyslalo jasný signál, že nezadluženějšího developera sanovat nebude. Nejprve firma platila úroky na dolarových emisích. **Tím dokázala odvrátit šok – zároveň však byli investoři připravováni na to, že restrukturalizace je nevyhnutelná.** Když Fitch shodila rating Evergrande a Kaisa do pásma restricted default, trh prakticky nereagoval. Zároveň tamní autority ve stejné týden naplánovaly ohlášení monetárního stimulu, aby rozptýlily případný negativní dopad defaultů. **V případě Kaisy nyní někteří mezinárodní věřitelé zvažují nakupovat NPL od čínských bank.** Cílem je, aby se zahraniční investoři dostali ke stejným informacím jako investoři z pevninské Číny. Prozatím nejde vidět, že by situace kolem těchto developerů spustila akutní záchvat systémového stresu.

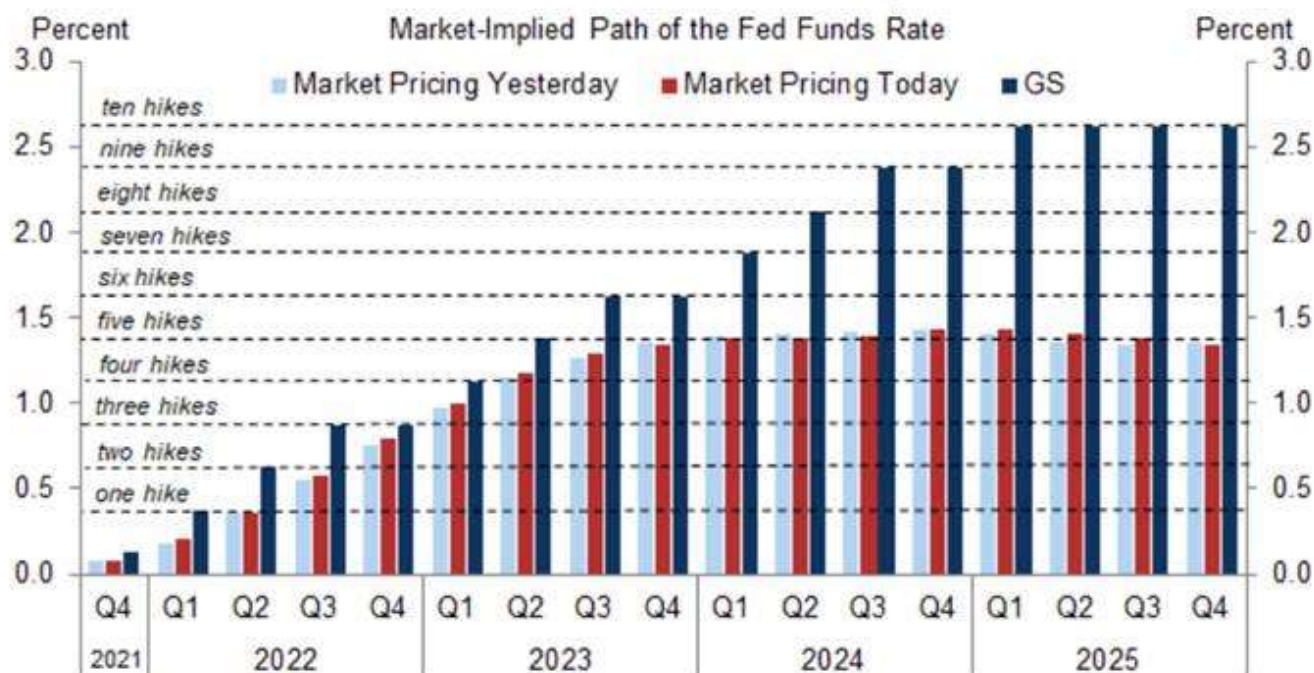
Sazby: tržní pricing versus Fed a výhled

Po zasedání Fedu došlo k poměrně zajímavému jevu. Trh zaceňuje nižší sazby v delším horizontu (tj. cca 3 roky), než před zasedáním. **Tržní pricing je nižší než oficiální prognóza Fedu nebo prognózy investičních bank.** Tento jev souvisí s očekáváním investorů, že si Fed nedovolí zvýšit sazby příliš, aby nevyvolal potenciální destabilizaci finančního systému. **Zároveň podle některých pozorovatelů souvisí se skutečností, že řada mezinárodních investorů kupuje americké vládní bondy kvůli atraktivnějšímu výnosu – a kvůli tomu, klesá i úroveň delších sazeb, kterou zaceňuje trh.** Troufám si tvrdit, že v průběhu příštího roku uvidíme určitý „repricing“ – trh přehodnotí tyto sázky na výši sazeb směrem k odhadům Fedu. **Toto přehodnocování může být spojeno s turbulencemi na akciových trzích.** V současnosti se akcie nachází na

vysokých úrovních právě z důvodů, že investoři očekávají nízké úrovně terminálních sazeb a dlouhých dluhopisových výnosů. Růst delších výnosů může srazit dolů kurzy akcií mladých (a ztrátových) technologických firem.

Výhled ilustruje rozdíl mezi sazbami, které očekává Goldman Sachs (i Fed) a tím, co si aktuálně o delších sazbách myslí trh

Exhibit 2: Our Fed Forecast Is Now Well Above Market Pricing



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Zdroj: Goldman Sachs

Moneta: valná hromada

Dnes se uskuteční valná hromada Monety. Bude se hlasovat o nové fúzi se skupinou Airbank. **Existuje důvod předpokládat, že tentokrát sloučení projde.** Proxy poradci ISS a Glass Lewis novou verzi transakce podpořili. Velcí institucionální investoři tak nyní nemají důvod hlasovat proti fúzi. Hlasovací aritmetika signalizuje, že PPF společně se subjekty, které na minulé VH hlasovaly stejně, má slušnou šanci získat 67 % většinu nutnou pro prosazení transakce. V rámci nového návrhu budou mít všichni akcionáři možnost upsat za každé dvě akcie, které drží, jednu novou za částku 82 korun. PPF se jí poté zavazuje odkoupit za 90. Pokud by na trhu byla vyšší cena, může investor prodat přes burzu. Moneta by jistě měla vyplatit dividendu ve výši 3 koruny na akcii (ze zisku z roku 2020). **Ve hře je i další dividendu ve výši 7 korun na akcii – tu však nevnímám jako stoprocentní, protože ČNB může napadnout kapitálovou vybavenost nově vzniklého subjektu. K úpisu nových akcií by mělo dojít v květnu. K dokončení transakce v červenci. Osobně očekávám, že PPF získá kontrolu a bude muset během příští poloviny příštího roku podat povinnou nabídku na převzetí.**

Makro

Tento týden vyjde v USA preferovaný inflační ukazatel Fedu, jádrové PCE za listopad. Ukazatel by měl vykázat meziroční tempo růstu 4,5 %, v říjnu dosáhl hodnoty 4,1 %.

Ohlédnutí

Index / pár	10.12.21	17.12.21	změna
S&P 500	4 712,0	4 620,6	-1,9%
Stoxx Europe 600	475,6	473,9	-0,3%
EUR/USD	1,1313	1,1240	-0,6%
EUR/CZK	25,36	25,23	0,5%
USD/CZK	22,42	22,44	-0,1%

Fed

Americká centrální banka pokračuje v jestřábím obratu v politice. Tapering od ledna zrychlí na tempo \$30 mld. / měsíc. Dluhopisové nákupy tak definitivně skončí během 1Q22. Po té je volná cesta k zahájení hikingového cyklu. Podle oficiální prognózy amerických centrálních bankéřů dojde v příštím roce ke trojnásobnému zvednutí úroků. **Načasování prvního hiku připadá na březen (šance 55 %) nebo květen (87%).** Zasedání mělo jednoznačně jestřábit vyznění. Powell například zmínil, že dosažení plné zaměstnanosti není nezbytnou podmínkou pro první hike. **Šéf Fedu dokonce začal hovořit o snižování bilance – k zahájení tohoto procesu by podle některých investičních bank mohlo dojít již ve 4Q22.** Navzdory jestřábímu tónu předvedly akcie v bezprostřední reakci na zasedání mohutný růst. Hlavním důvodem pro toto poněkud neintuitivní chování indexů je zejména rétorika Powella, který zmínil, že tapering musí probíhat s ohledem na finanční stabilitu a měnové podmínky. **Akcíím rovněž pomohl pokles tržního pricingu delších sazeb (např. 3 roky) po zasedání.** Před setkáním trh zaceňoval, že na konci roku 2024 budou sazby na úrovni 1,5 %, po zasedání implikuje úroky ve výši 1,3 %. To je hluboko pod dot plotem – medián pro konec 2024 dosahuje 2,1%.

Dot plot (oficiální prognóza Fedu) revidován prudce nahoru – zejména v roce 2022



Zdroj: Bloomberg

ECB

Evropská centrální banka dle očekávání navýší objemy nákupů aktiv v rámci běžného dluhopisové programu (APP) v březnu 2022, tedy poté co dojde k ukončení protipandemického programu (PEPP). V rámci APP nyní nakupuje ECB €20 mld. měsíčně. **Ve 2Q22 bude ECB v rámci APP nakupovat bondy v objemu €40 mld. /m, ve 3Q za €30 mld. /m a od 4Q €20 mld. /m.** Ukončení APP není navázáno na konkrétní datum, ale spíše na plnění monetárních cílů. Pro srovnání v rámci PEPP aktuálně nakupuje ECB bondy za cca €70 mld. /m. Přestože nový plán nákupů představuje určité snížení, jde stále o velmi holubičí vyznění zasedání. ECB věří, že inflace v příštím roce dosáhne v průměru 3,2 %. V roce 2023 by měla zpomalit na 1,8 % a nacházet se pod cílem ECB. Proto frankfurtská instituce prozatím neplánuje zvyšovat sazby. **ECB taktéž bude prostředky z PEPP (maturity nebo kupóny dluhopisů) reinvestovat do roku 2024.** To umožní poskytnout částečnou podporu řeckým vládním bondům, které by ECB v rámci APP nakupovat nemohla (neinvestiční stupeň).

S&P 500: Pohyby dle sektorů

Ticker	Name	Price	CHG_NET	CHG_PCT	1D	10.12.2021	17.12.2021	1W change
S5HLTH Index	Consumer Staples Sector GICS Level 1 Index	547,94	-10,887	-0,7		1565,37	1603,75	2,5%
S5RLST Index	Real Estate Sector GICS Level 1 Index	212,98	-0,9357	-0,3		306,72	311,65	1,6%
S5UTIL Index	Utilities Sector GICS Level 1 Index	277,67	-5,4499	-1,5		349,3	353,51	1,2%
S5CONS Index	Health Care Sector GICS Level 1 Index	1047,87	-13,4776	-1,7		771,24	780,14	1,2%
S5MATR Index	Materials Sector GICS Level 1 Index	333,98	-7,3064	-1,3		552,89	548,5	-0,8%
S5TELS Index	Communication Services Sector GICS Level 1 Index	152,75	-1,8072	-0,7		266,26	262,92	-1,3%
S5FINL Index	Financials Sector GICS Level 1 Index	429,9	-14,8411	-2,3		647,84	639,39	-1,3%
S5INDU Index	Information Technology Sector GICS Level 1 Index	1163,16	-14,9466	-1,7		888,5	863,98	-2,8%
S5INFT Index	Industrials Sector GICS Level 1 Index	603,74	-19,06	-0,6		3068,89	2944,89	-4,0%
S5COND Index	Consumer Discretionary Sector GICS Level 1 Index	861,45	-7,574	-0,5		1614,444	1545,062	-4,3%
S5ENRS Index	Energy Sector GICS Level 1 Index	470,81	-9,3835	-2,2		430,61	408,68	-5,1%

Stoxx Europe 600: Pohyby dle sektorů

Ticker	Name	Price	CHG_NET	CHG_PCT	1D	10.12.2021	17.12.2021	1W change
SXPP Index	Basic Resources Price EUR	447,76	1,03	0,17		575,66	587,42	2,0%
SX3P Index	Food & Beverage Price EUR	656,55	2,66	0,31		773	858,59	1,7%
SXDP Index	Health Care Price EUR	736,66	-1,26	-0,1		1838	1063,13	1,5%
SXIP Index	Insurance Price EUR	277,37	-1,18	-0,3		7275	315,39	0,7%
SX6P Index	Utilities Price EUR	306,56	0,63	0,16		171	393,96	0,6%
SXKP Index	Telecommunications Price EUR	238,77	-0,03	-0,01		326	226,27	0,3%
SX4P Index	Chemicals Price EUR	848,12	-14,86	-1,0		762	1338,98	-0,3%
SXFP Index	Financial Services Price EUR	454,71	-4,99	-0,6		799	728,94	-0,3%
SX7P Index	Banks Price EUR	138,12	-1,81	-1,2		8387	139,17	-0,5%
SXTP Index	Travel & Leisure (Price) EUR	237,28	4,9	2,30		1906	217,49	-0,8%
SXOP Index	Construction & Materials Price EUR	401,56	-6,31	-1,0		1707	614,1	-0,9%
SX86P Index	Real Estate (Price) EUR	173,57	1,44	0,75		666	191,75	-0,9%
SXMP Index	Media Price EUR	281,08	0,01	0,00		2783	359,39	-1,4%
SXNP Index	Industrial Goods & Services Price EUR	491,31	-6,72	-0,8		7489	761,38	-1,4%
SX8P Index	Technology Price EUR	420,52	-5,67	-0,7		3037	770,65	-1,7%
SXQP Index	Personal & Household Goods (Price) EUR	756,25	-10,79	-0,9		9245	1076,42	-1,7%
SXEP Index	Oil & Gas Price EUR	323,44	-4,81	-1,1		7334	272,68	-1,7%
SXRP Index	Retail Price EUR	302,96	0,31	0,07		2482	427,69	-2,4%
SXAP Index	Automobiles & Parts Price EUR	497,6	-17,84	-2,6		5583	653,89	-3,3%

Zdroj: Bloomberg

Indexy pohyb

Asia/Pacific										
1) BBG APAC L/M		1234.05	-20.75	■	-1.65%	-28.56%	08:46	72 / 342	-4.52%	-5.45%
2) TOPIX		1941.33	d -43.14	■	-2.17%	-20.50%	07:00	113 / 2050	-5.05%	-4.76%
3) NIKKEI 225		27937.81	d -607.87	■	-2.13%	-22.82%	07:15	11 / 214	-6.08%	-5.80%
4) JPX Nikkei 400		17558.06	d -376.84	■	-2.10%		07:00	35 / 360	-4.86%	-4.57%
5) HANG SENG		22692.49	d -500.14	■	-2.16%	+4.21%	08:31	8 / 54	-9.41%	-10.42%
6) CSI 300		4880.42	d -74.34	■	-1.50%	+13.87%	08:00	63 / 224	-0.20%	-1.09%
7) Shanghai Comp		3593.60	d -38.76	■	-1.07%	+3.79%	08:31	594 / 1092	+0.93%	+0.04%
8) Shenzhen Comp		2478.42	d -44.74	■	-1.77%	+6.24%	08:00	753 / 1791	-0.48%	-1.36%
9) HS China Ent		8019.28	d -198.72	■	-2.42%		08:31	3 / 46	-10.61%	-11.60%
10) Taiwan TAIEX		17669.11	d -143.48	■	-0.81%	-26.29%	06:47	346 / 483	-0.84%	-2.04%

Upozornění: Informace byla odeslána společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 ("společnost"). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Informace mají povahu obchodního sdělení a mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Pokud se hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Bližší informace obdržíte u makléřů společnosti nebo na <http://www.cyrrus.cz>. Vaši e-mailovou adresu jsme získali na základě údajů, které jste poskytli našim zaměstnancům nebo které jste vyplnili v registračním formuláři. Pokud nadále nechcete dostávat obchodní sdělení společnosti, kontaktujte nás.