

## Trhy aktuálně

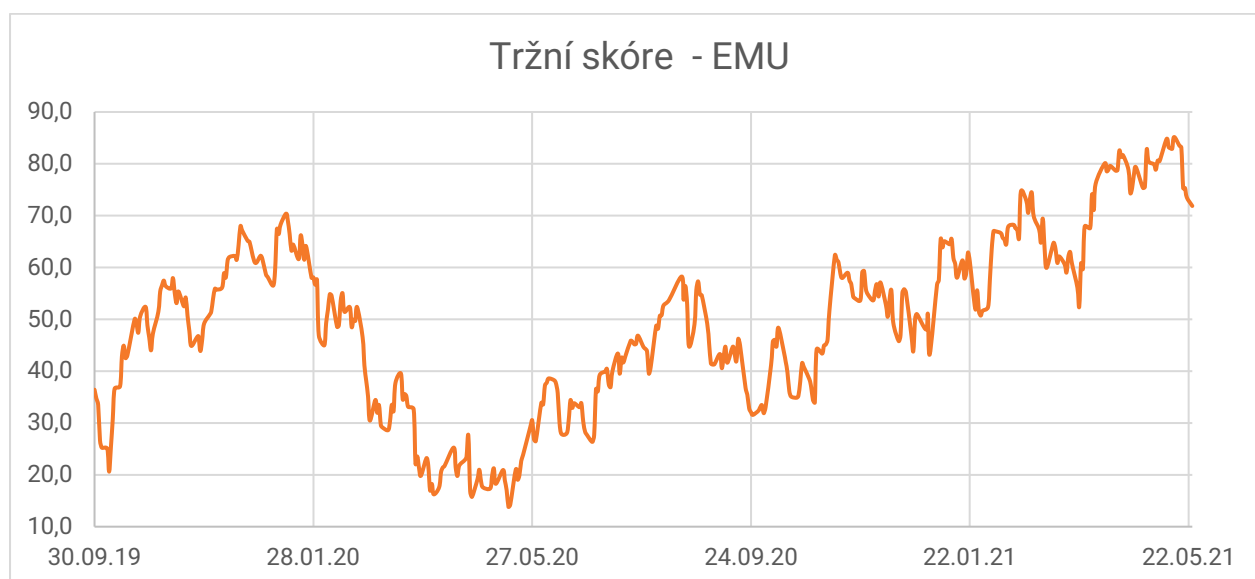
### Tržní skóre

- V USA na úrovni 6, v eurozóně dokonce na úrovni 7
- Jde zejména o vliv extrémně uvolněných měnových podmínek a robustních PMI
- Taktěž pozitivní vliv rychlého růstu korporátních zisků
- V eurozóně aktuálně vychází lepší CESI než v případě USA
- Tj. souhrnně lepší makroekonomická překvapení v EMU
- Díky tomu vychází lepší skóre v EMU

### Tržní skóre: USA



### Tržní skóre: EMU



- Indexy poblíž historických maxim
- Excelentní průběh výsledkové sezóny
- Hlavními riziky zůstávají inflace a vyšší daně v US
- Centrální banky zatím popisují výraznější cenové tlaky jako přechodné
- V závěru měsíce se stala tématem volatilita na kryptoměnách

Zřejmě nejdůležitějším makročíslem, které v květnu vyšlo, byl vývoj spotřebitelských cen za duben. Ten vykázal meziroční dynamiku ve výši 4,2 % a pokořil tak očekávání ve výši 3,6 %. Podstatnou roli sehrál bazický efekt. Nicméně ceny významně poskočily i meziměsíčně, konkrétně o 0,8 %. **Američtí centrální bankéři obavy investorů ohledně inflačních tlaků mírnili a označili tlaky za přechodné.** Dominantním faktorem, který za růstem cenové hladiny stojí, je kombinace úzkých hrdel v globálních dodavatelských řetězcích a uvolnění odložené poptávky po ukončení opatření společenského distancování.

Růst výnosů vládních dluhopisů se v květnu zastavil. Výnosy klíčové desetileté splatnosti stále oscilují okolo úrovně 1,6 %. **Dochází však k citelnému nárůstu inflační složky dluhopisového výnosu.** Reálné výnosy vykázaly v květnu spíše klesající tendenci, což pomohlo některým aktivům, jako například zlatu. Je patrný i lepší průběh aukcí státního dluhu. **Ten naznačuje, že se na trh amerických vládních papírů vrátili zahraniční investoři, zejména japonské banky.**

### Dvouletá inflační očekávání se blíží 3 % - nejvyšší od května 2006



Zdroj: Bloomberg

Další zlepšování makrodat povede k opětovnému tlaku na nárůst reálných výnosů. **Aktuální pokles tak představuje dočasnou pauzu.** V současnosti dochází k významnému nárůstu dluhopisových výnosů v eurozóně. Tento fakt odráží odlišnou trajektorii oživení. Zatímco v USA jsme se stali svědky výrazného

ekonomického růstu již během 1Q, v EMU vzhledem k pomalejší vakcinaci dochází k ukončování lockdownů až v tomto kvartálu. Zlepšující se hospodářský výhled vede investory k určité rotaci z vládních dluhopisů eurozóny do jiných tříd aktiv. V absolutních úrovních zůstávají výnosy velmi nízké. **ECB zřejmě přistoupí k redukci nákupů vládních bondů, které do svého portfolia zařazuje v rámci PEPP.** Aktuálně nakupuje tempem €85 mld./ měsíc. Pro 3Q by mohla snížit tempo nákupů na €75 mld./měsíc.

### Výnos desetiletého německého vládního bondu



Zdroj: Bloomberg

Snahy Bidenovy administrativy o zavedení vyšších daní zatím stále nezpůsobují stres mezi investory. **Jejich prosazení není jednoznačné – půjde spíše o komplikovanou bitvu.** Jde vidět, že dochází k určitým ústupkům. Např. jednotná globální daň aplikovaná na úrovni OECD by měla dosáhnout 15 %, což představuje snížení oproti původním návrhům ve výši 21 %.

V posledních dnech na trzích silně rezonuje dění na kryptoměnách. Jsme svědky výrazného nárůstu objemů obchodů na kryptoburzách. **Drobní spekulanti přesouvají své prostředky z akcií právě do kryptoaktiv, jelikož vidí denní pohyby a doufají v možnost snadného zbohatnutí.** Na bitcoin však doléhají pokusy o přísnější regulaci – zejména v Číně. Tamní autority se rozhodly zcela zakázat transakce s kryptoměnami. Na druhou stranu vidíme, že investoři do kryptoměn jsou velmi oddaní. Komentáře prominentních držitelů bitcoinů dokázaly poslat nejznámější digitální měnu prudce nahoru. **V dohledné době můžeme na kryptoměnách očekávat zvýšenou volatilitu. Z toho by mohli profitovat provozovatelé kryptoburz.** V delším období však na bitcoinu spíše převažují negativní faktory – tj. snaha o vyšší regulaci, neekologická těžba, která způsobí odliv mladších investorů, iniciativa centrálních bank přijít s vlastními digitálními měnami.

## Valuace a sektory

- **Valuace v obou regionech zůstávají na velmi vysokých úrovních**
- **To souvisí s robustními monetárními a fiskálními stimuly**
- **Vyšší valuace do určité míry ospravedlňuje silný růst zisků**

Koktejl extrémně uvolněné měnové politiky a fiskálních stimulů společně s přechodným charakterem covidového šoku vyhnal valuace hlavních amerických a evropských indexů na vysoké hodnoty. Výsledková sezóna dopadla excelentně. Zisky společností z indexu S&P 500 předvedly průměrný růst o 49,1 %. To představuje překvapení v průměru o 23,4 %. **Vyšší valuace v sobě zahrnují předpoklad, že výrazný růst profitů přetrvá i v následujících kvartálech. Za lepšími výsledky v prvním kvartálu stála zejména silná nákladová disciplína a rychlejší než očekávané ekonomické zotavení.**

## Vývoj ukazatel P/E pro S&P 500 a Stoxx Europe 600



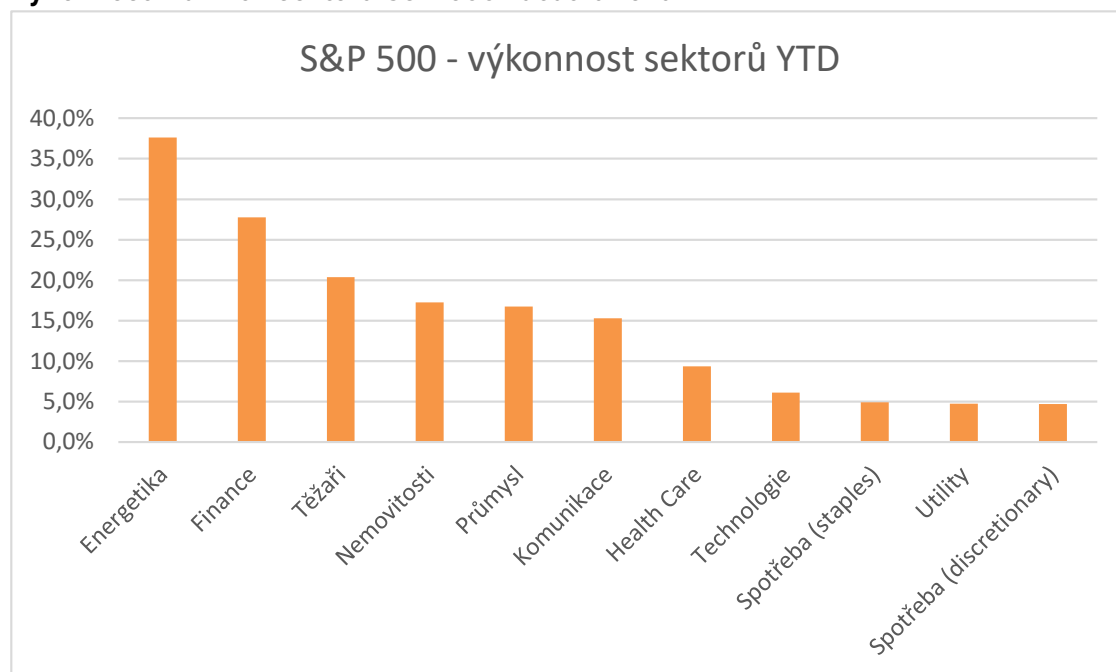
Zdroj: Bloomberg

## Sektorová výkonnost

- Od začátku roku jednoznačným vítězem **energetika** (v USA + 38 %)
- Typický vítěz současného reflačního prostředí – tj. vyšší růst a inflační tlaky
- Robustní výkonnost předvedl i **finanční sektor** (+28 %)
- Od začátku roku se nejméně daří defenzivním sektorům: **spotřebě** a **utility** (+4,7 % oba sektory)
- Na YTD bázi patrná rotace z **defenzivních** do **cyklických** sektorů
- Na MTD bázi nejvíc přidává **energetika** (+6,0 %), dařilo se i **těžařům** (+5,3 %)
- V prostředí silících inflačních tlaků se nejvíce daří producentům průmyslových komodit
- Sektor **consumer discretionary** ztrácí od začátku měsíce 5 %, oslabují akcie některých sítí hotelů

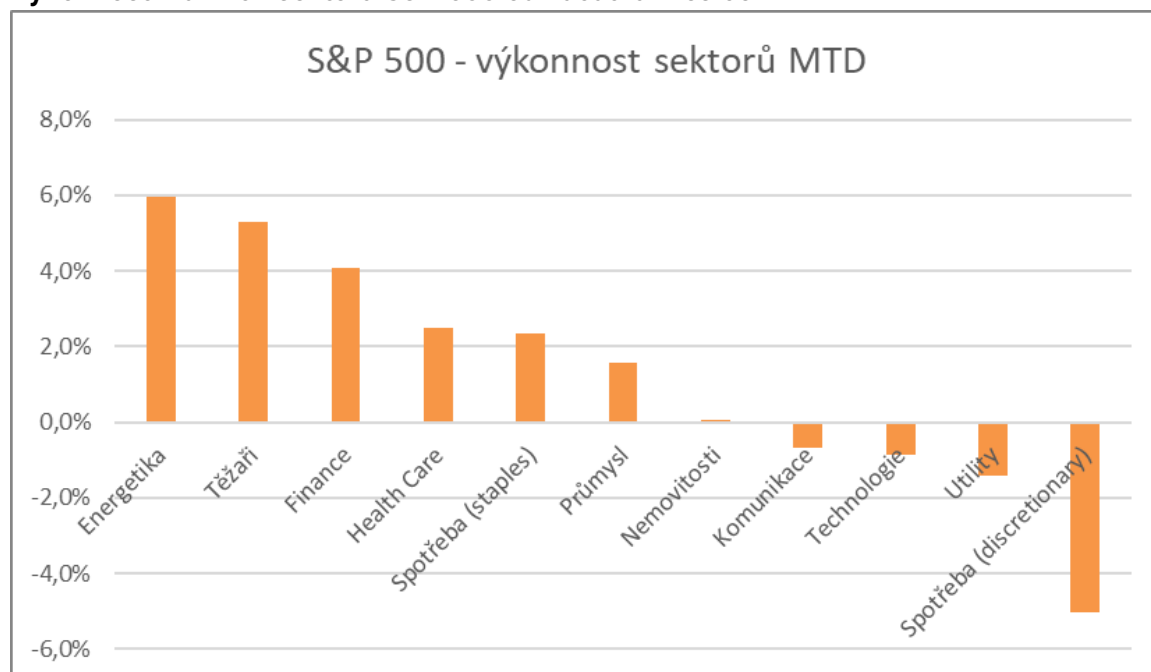
- Důvodem je příliš euforický předchozí růst

### Výkonnost hlavních sektorů S&P 500 začátku roku



Zdroj: CYRRUS, Bloomberg

### Výkonnost hlavních sektorů S&P 500 od začátku měsíce



Zdroj: CYRRUS, Bloomberg



## Centrální banky

- **Centrální banky nechtějí stimuly ukončovat předčasně**
- **Nicméně Fed debaty o taperingu letos zahájí**
- **ECB přistoupí ve 3Q k mírné redukci objemu nakupovaných bondů**

Zápisky z posledního zasedání americké centrální banky naznačují, že rada guvernérů letos zahájí debatu o redukci dluhopisových nákupů (tzv. tapering). Nicméně samotné zahájení diskusí představuje pouhý předstupeň pro snížení objemů nakupovaných vládních papírů. **Pokud by Fed skutečně chtěl zahájit redukci v letošním roce, musel by debatu o taperingu iniciovat již na červnovém nebo červencovém zasedání.**

Pro investory bude rozhodující červnové zasedání Fedu. **Na tom dochází k updatu ekonomických prognóz i revizi oficiální predikce úrokových sazeb – tzv. dot plotu.** Předpokládá se, že v červnu Fed zvedne svůj odhad ekonomického růstu. Očekává se, že většina představitelů Fedu již bude prognózovat první růst sazeb v roce 2023. Aktuálně majorita guvernérů americké centrální banky stále predikuje, že sazby zůstanou na současných úrovních i na konci roku 2023. Trh nyní zaceňuje první zvýšení sazeb během 1Q23. **Na červnovém zasedání by tak mělo dojít k částečné konvergenci prognóz Fedu s předpoklady vycházejícími z tržního ocenění.**

ECB na nadcházejícím zasedání taktéž zveřejní ekonomické prognózy. Očekává se optimistická úprava prognóz směrem nahoru. **Představitelé centrální banky pod vlivem optimističtějších makrodat a povzbudivého výhledu zřejmě přistoupí k redukci tempa nákupů vládních bondů.** Aktuální zvýšené tempo bylo odhlasováno na březnovém zasedání a jeho důvodem byly obavy z utažení měnových podmínek. **Pokud aktuální zvýšení táhne nahoru lepší než očekávaný ekonomický růst, nemělo by utažení měnových podmínek hrozit,** a proto si ECB může dovolit zpomalit své nákupy.

## Úrokové sazby v USA: tržní očekávání

Country	Policy				Implied Policy			
	Rate	Efctv	Basis	Meeting	3M	6M	1Y	2Y
1) Americas								
10) United States	0.13	0.060	-6.5	06/16	0.15	0.15	0.16	0.42

Zdroj: Bloomberg

## Úrokové sazby v eurozóně: tržní očekávání

Country	Policy				Implied Policy				
	Rate	Efctv	Basis	Meeting	3M	6M	1Y	2Y	3Y
EMEA									
1) Eurozone	-0.50	-0.481	1.9	06/10	-0.50	-0.51	-0.51	-0.43	-0.29

Zdroj: Bloomberg

## Měny

- **Apreciace dolaru skončila**
- **Koruna mohutně posilovala**
- **Přísun pozitivních informací je však v aktuálním kurzu již zahrnut**

**Dolar během prvního kvartálu mohutně posiloval pod vlivem výrazně rychlejšího ekonomického růstu v USA ve srovnání se zbytkem velkých ekonomik.** Nicméně ve 2Q jsme svědky odeznívání tohoto trendu. **Epicentrum ekonomického zotavení se přesouvá do Evropy.**

Vzhledem ke skutečnosti, že evropské zotavení během 2Q dohání ekonomické oživení v USA, posilují rizikovější měny. Koruna proti EUR výrazně apreciuje. Současně i euro posiluje proti dolaru. **K posílení jednotné evropské měně dopomáhají i rostoucí dluhopisové výnosy.** Přestože bondy v eurozóně nesou v průměru výrazně méně než jejich americké protějšky, stali jsme se svědky snížení úrokového diferenciálu. To snižuje relativní atraktivnost dolarových aktiv.

V aktuálním kurzu koruny je zahrnuto pětinasobné zvýšení sazeb (o 25 bps) do konce roku 2022. Ke dvěma zvýšení by mělo dojít během letoška, ke třem dalším v příštím roce. Předpoklad takového růstu úroků zohledňuje očekávání velmi robustního ekonomického zotavení české ekonomiky. **Prostor pro další posílení koruny je velmi limitovaný. Jakékoliv klopýtnutí na straně makročísel může být následováno oslabením tuzemské měny.**

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.