

Co se děje ve světě?

- Evropské akcie mají navrch, geopolitický vývoj tlačí Evropu k zásadní změně.
- Z USA přicházela slabší makrodata. Trumpova celní politika může skrze vyšší inflaci uškodit zejména spotřebě.
- ČNB snížila hlavní sazbu na 3,75 % a představila novou makroekonomickou prognózu. ECB srazila depozitní sazbu na 2,5 %.

Co děláme v portfoliích?

- Podíl akciové části držíme poblíž neutrální úrovně.



- Z regionů jsme pokračovali ve snižování amerických akcií ve prospěch evropských.
- Navyšovali jsme pozici v sektoru spotřebního zboží, především prostřednictvím evropských automobilů. Přikupovali jsme také technologické společnosti. Oproti tomu jsme snižovali akcie ze sektoru zdravotnictví.
- V dluhopisové části držíme mírně nadváženou duraci. Z témat akcentujeme především dluhopisy s neinvestičním ratingem.

Náš výhled na portfolia

Únor na akciových trzích nenavázal na optimistický leden a světový akciový index skončil lehce v mínusu. Na akciový trh během uplynulého měsíce působila smrtělá faktorů, v čele s inflačními čísly z USA, firemní výsledkovou sezónou a velmi agilní novou americkou administrativou. Zklamáním pro investory je prozatím vývoj americké inflace, jejíž vyšší hodnoty budou komplikovat případné snižování úrokových sazeb ze strany Fedu. Tento efekt je také zřejmě jedním z důvodů slabší únorové výkonnosti amerických titulů ve srovnání s evropskými. Za obnoveným zájmem o evropské akcie stojí kromě o něco lepšího ekonomického výhledu pro letošní rok také opatrný optimismus ohledně možnosti ukončení rusko-ukrajinského konfliktu.

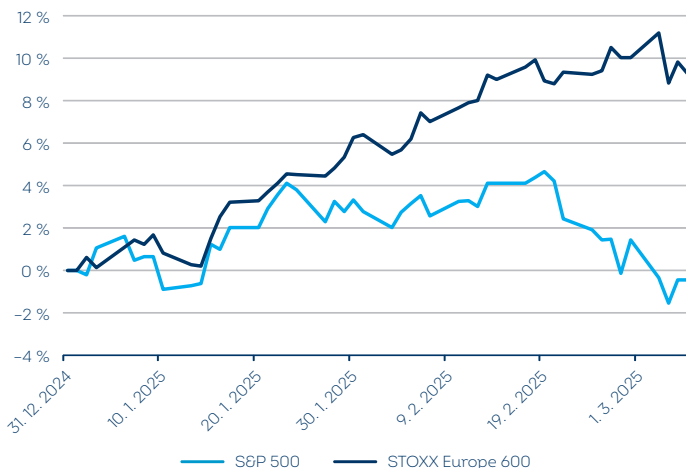
Výsledková sezóna za poslední čtvrtletí minulého roku byla velmi nadprůměrná, přičemž silný růst ziskovosti jsme viděli u technologických firem, finančního sektoru a spotřebitelských sektorů. Zatímco u finančního sektoru se dobré výsledky promítly také do dobré výkonnosti, technologie za sebou mají o něco slabší měsíc, když patří mezi témata citlivější na efekty vyšší inflace.

Jednotlivé kroky nové americké administrativy jsou prozatím obtížně čitelné. Z pohledu akciových investorů bylo v únoru důležité, že se zatím konkrétně nejednalo o zavádění nových cel pro Evropu, což bylo dalším příznivým faktorem pro tento region. Vývoj ohledně celní politiky USA ovšem bude i v příštích týdnech pravděpodobně velmi hektický.

Pavel Kopeček, portfolio manažer ČSOB Akciového (zodpovědného) a akciové složky ČSOB Bohatstvi



Evropské akcie začaly rok 2025 úspěšněji než americké



Zdroj: Bloomberg.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inflace (průměrná roční změna, v %)	
	2025	2026	2025	2026
CZ	2,3	2,3	2,5	2,4
EMU	0,7	1,0	2,5	2,5
USA	2,3	1,8	3,3	3,0

Pozn. EMU a ČR harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		03/2025	09/2025	03/2026
CZK	14denní repo sazba	3,75	3,50	3,50
	10letý dluhopis	4,13	4,20	4,20
	CZK/USD	23,18	24,71	24,13
	CZK/EUR	25,04	25,20	25,10
EUR	Depozitní sazba	2,50	2,00	2,00
	10letý dluhopis Německa	2,86	2,50	2,50
USD	Základní sazba*	4,50	4,50	4,00
	10letý dluhopis	4,32	4,60	4,50
	USD/EUR	1,08	1,02	1,04

*) Horní hranice pásma.

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg, ČNB.

Saúdská Arábie láká sportovní diváky. Pro investory ale zůstává nadále uzavřená

Nejen zarytý sportovní fanoušek vnímá, že Saúdská Arábie se pevně ukotvila na mapě významných událostí sportovního světa. V posledních letech tam můžeme vidět konání celé řady prestižních sportovních událostí, nedávno to byly obrázky z tenisového Turnaje mistryň s českou účastí. Odkud vzešla vize vládců z Arabského poloostrova a jaký je původ a správa finančních zdrojů, které tento atraktivní cirkus moderní doby umožňují?

Byť ropná ložiska byla na území Saúdské Arábie poprvé objevena již v roce 1938 (americkou firmou, předchůdcem dnešního Chevronu), masivní těžba se rozjela až o několik dekád později. V padesátých letech objem těžby překročil milion barelů denně a zkraje let sedmdesátých již čtyři miliony denně. Tehdy se ropné výnosy začaly kumulovat a panovníci se museli zabývat myšlenkou, co s vydělanými petrodolary.

S objevením ropy království mohlo nahradit svůj předchozí hlavní zdroj příjmů, a to příspěvky od poutníků do Mekky. Přešlo na filozofii založení významného domácího investičního fondu. Stalo se tak v roce 1971 právě za účelem správy zdánlivě nekonečných zisků z těžby ropy. PIF neboli Public Investment Fund je zkratka saúdskoarabského suverénního investičního fondu. Fond v současnosti patří mezi největší svého druhu na světě a jeho aktiva dosahují objemu zhruba 930 miliard dolarů.

Fond PIF se od roku 2022 pyšní kreditním ratingem od Moody's na úrovni A1, od Fitch A+. Jde o velmi vysoké kreditní hodnocení, na stejné úrovni jako hodnocení celého království. Fond zastává celou řadu rolí, jde o strategického investora, developera i správce aktivních i pasivních investic, to vše se vznešeným cílem připravovat království na dobu po fosilních palivech.

Zhruba tři čtvrtiny prostředků jsou investovány v domácí ekonomice, ale mezinárodní investice umějí přitáhnout pozornost. Konkrétní alokace fondu je bohužel zahalena jako všechny tváře dospělých žen v jejich světě.

Z dostupných zdrojů víme, že zhruba polovina majetku fondu se nachází ve veřejně obchodovaných akcích, pětina v private equity, osmnáct procent v nemovitostech a infrastrukturních projektech, asi osm procent v podílu ve společnosti Aramco a nízké jednotky procent v dluhopisech a peněžním trhu. S likviditou si tedy správci fondu hlavu nelámou a je vidět, že mají zainvestované opravdu dlouhé peníze. Mohou si to dovolit, spoustu peněz mají totiž stále uloženu v zemi, odkud denní ropná likvidita doslova vytéká sama.

Sport a investice jsou jiná kategorie

Byť je Arábie plnohodnotně ukotvena na světové mapě sportu, země v současnosti ještě není dostatečně otevřená zahraničním investorům. Výkladní skříň země, těžař Saudi Aramco (věděli jste, že Aramco je historická zkratka Arabian American Oil Company?) se svojí gigantickou tržní kapitalizací 1,8 bilionu se nenachází ve většině portfolií správců fondů v naší části světa. Kapitálový účet země je stále spíše uzavřený Jinými slovy:

peněžní prostředky nelze bez omezení přesouvat do Arábie a zpět.

Saúdové se investorům v roce 2023 připomněli dnem okolo Credit Suisse, kdy představitel Saudi National Bank (největší komerční banka v zemi) v rozhovoru pro Bloomberg kategoricky odmítl navýšení kapitálu pro Credit Suisse, kde drželi podíl 9,9 procenta. V reakci na tento rozhovor akcie Credit Suisse propadly o 25 procent, o čtyři dny později byla Credit Suisse převzata UBS.

Přítom likvidace CS to nebyla záměrná, při překročení desetiprocentního podílu by došlo k regulačním omezením, čemuž se Saudi National Bank chtěla vyhnout. Credit Suisse tak ukončila svoji existenci po více než 160 letech. Spolupráce se saúdským kapitálem se tak bance krutě vymstila.

O právním systému království toho mnoho nevíme a do úvah o nezávislém soudnictví se raději ani nepouštíme. Čas pro investory v tomto světě však možná někdy přijde. Mezitím se můžete zamýšlet nad návštěvou Rijádu u příležitosti světového Expa 2030 nebo o čtyři roky později u fotbalového šampionátu. Vlajkový projekt země, supermoderní nově budované město Neom, bude turisty vítat až za několik desítek let a vzhledem ke své blízkosti k Izraeli snad regionu přinese obchod a méně konfliktů.

Jaroslav Vyběral, hlavní investiční stratég, ČSOB Asset Management

Psáno pro Forbes.



Pusťte si naše podcasty s investiční tematikou.



Sledujte náš LinkedIn pro novinky ze světa investic.



Upozornění:

Materiál Ekonomika a trhy je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven k 6. 3. 2025). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani veřejnou nabídku. O případné vhodnosti investičního nástroje uvedného výše se poradte s vaším bankéřem.