

Hlavní události

- Fed začal s postupným ukončováním kvantitativního uvolňování
- Česká koruna oslabuje nad 27 CZK/EUR
- Nová vláda by měla vzniknout na půdorysu koalice ČSSD+ ANO + KDU-ČSL
- Robert Fico oznámil kandidaturu na prezidenta Slovenska
- Maďarská národní banka po 17. v řadě snížila základní úrokové sazby tentokrát na 3,0 %
- Americká ekonomika zrychlila růst na 4,1 %

	CZK			EUR		
	1 měsíc	1 rok	3 roky	1 měsíc	1 rok	3 roky
Akcie						
ČR	-4.2%	-4.8%	-19.2%	-4.3%	-12.7%	-25.9%
CEE region	-5.0%	-1.7%	-12.1%	-4.9%	-9.6%	-19.5%
Globální trhy	0.4%	29.4%	37.3%	0.5%	18.8%	25.8%
Rozvíjející se trhy	-3.1%	-0.9%	-7.9%	-3.0%	-9.1%	-15.6%
Dluhopisy						
ČR	-1.2%	0.1%	19.2%	-1.1%	-8.1%	9.2%
Maďarsko	2.7%	16.8%	40.2%	2.7%	7.1%	28.4%
Polsko	2.0%	8.0%	29.7%	2.1%	-0.9%	18.8%
Komodity						
Zlato	-5.4%	-25.2%	-10.5%	-5.3%	-31.3%	-18.0%
Ropa BRENT	-1.4%	3.3%	24.3%	-1.3%	-5.2%	13.9%
Zemědělské komodity	-5.0%	-14.5%	-22.3%	-4.9%	-21.5%	-28.8%
Měny						
CZK/EUR	-0.1%	-9.1%	-9.4%			
CZK/USD	1.1%	-4.4%	-6.1%			
EUR/USD	-1.1%	-4.2%	-2.7%			

Ekonomické dění v ČR

Česká národní banka na svém prosincovém zasedání ponechala základní úrokovou sazbu na historickém minimu 0,05 %. Česká ekonomika přitom i v lednu čelila následkům listopadového spuštění cizoměnových intervencí. Kurz koruny přitom i nadále oslaboval od hranice 27 CZK/EUR, kterou si bankovní rada vytyčila jako minimální laťku pro ovlivňování kurzu české koruny. Za oslabováním kurzu (nad 27,7 CZK/EUR) stál zejména nadbytek likvidity na českém mezibankovním trhu, která se po intervencích rozrostla o 200 mld. Kč. Předběžná data o propadu českého HDP byla velmi pozitivně revidována a ekonomika podle nich ve třetím čtvrtletí poklesla jen o 0,1 %. Meziročně tak klesala o 1,3 %. Za opětovným poklesem stál jednorázový efekt propadu bilance zahraničního obchodu, který mohl být ovlivněn zejména rozdílným vývojem dovozních a vývozních cen. Navzdory zklamání u dat o HDP se zdá, že česká ekonomika se pomalu ale jistě zotavuje. Potěšila například průmyslová produkce, která v říjnu meziročně rostla o 3,5 %. Hlavním tahounem zůstává výroba automobilů, která vzrostla o 9,7 %. Stavebnictví se v říjnu po očištění o vliv nižšího počtu pracovních dní vrátilo k symbolickému meziročnímu růstu o 0,2 %. Inflace si zachovala klesající trend i v listopadu, kdy zpomalila na 1,1 % a vliv intervence ČNB se zatím výrazně neprojevil. Reálné mzdy letos poprvé reálně vzrostly, i když jen symbolicky o 0,1 % (zejména kvůli zpomalení inflace). Ve třetím čtvrtletí tak průměrná hrubá mzda vyšplhala na 24 836 Kč. Polovina Čechů však vydělávala méně než 21 331 Kč (mediánová mzda). Tradičně nejvyšší mzdy si zachovává Praha s průměrnou mzdou 32 362 Kč, na rozdíl od zbytku republiky zde však mzda poklesla o 0,4 %. Nezaměstnanost v souladu s kalendářním efektem a úbytkem sezonních prací vzrostla na 7,7 %. Maloobchodní tržby vzrostly o 0,6 %, zejména díky rostoucím listopadovým prodejům automobilů. Přeshraniční statistika obchodní bilance za říjen ukázala přebytek 33,6 mld. Kč. Souhrnný přebytek zahraničního obchodu za prvních 10 měsíců roku 2013 překonal hranici 300 mld. Kč, což je víc než dosavadní historické celoroční maximum. Předstihový ukazatel nákupních manažerů (PMI) sice v prosinci poklesl na 54,7 b. stále se však nachází vysoko nad 50bodovou hranicí, což implikuje pokračující oživování české ekonomiky. Nová česká vláda v prosinci pokračovala ve svém formování. Hlavní vládní stranou sice bude vítěz voleb ČSSD. Klíčovou v budoucím směřování země však bude Babišovo hnutí ANO. Křesťanští demokraté si navzdory slabé vyjednávací pozici patrně dokážou obhájit tři ministerské posty včetně toho zemědělského.

Ekonomika v regionu střední a východní Evropy

Slovenská ekonomika rostla podle revidovaného odhadu statistického úřadu meziročně o 0,9 %. Dominantním přispěvatelem hospodářského růstu zůstala bilance zahraničního obchodu. Poprvé po dvou letech pozitivně přispěla také spotřeba vlády, naopak investice a zásoby (tvorba hrubého kapitálu) i nadále slovenskou ekonomiku zpomalují. Premiér Fico oznámil svou kandidaturu na post prezidenta a zároveň se tak stal hlavním favoritem nadcházejících voleb, které byly vypsány na 15. března 2014. Podle průzkumu by mohl premiér Fico získat v prvním kole voleb 37 % hlasů. Pokud by premiér Robert Fico opravdu zvítězil došlo by k formálnímu pádu slovenské vlády. Novým premiérem by se pak s největší pravděpodobností stal některý z dalších představitelů strany SMER, která má stále pohodlnou většinu v parlamentu.

Maďarská národní banka po 17. v řadě přistoupila ke snížení základní úrokové sazby, která nově spadla na 3,0 %. Inflace navzdory tomu i nadále klesá a drží se na svém minimu 0,9 %. Nejvyšší soud v prosinci rozhodl, že banky nenesou zodpovědnost za kurzové ztráty klientů, kteří si vzali hypotéky v cizích měnách. V říjnu se dařilo maďarskému průmyslu, který vzrostl o solidních 6,0 %. Maloobchod si připsal 2,5 %. Maďarská ekonomika zrychlila růst HDP na 1,8 %.

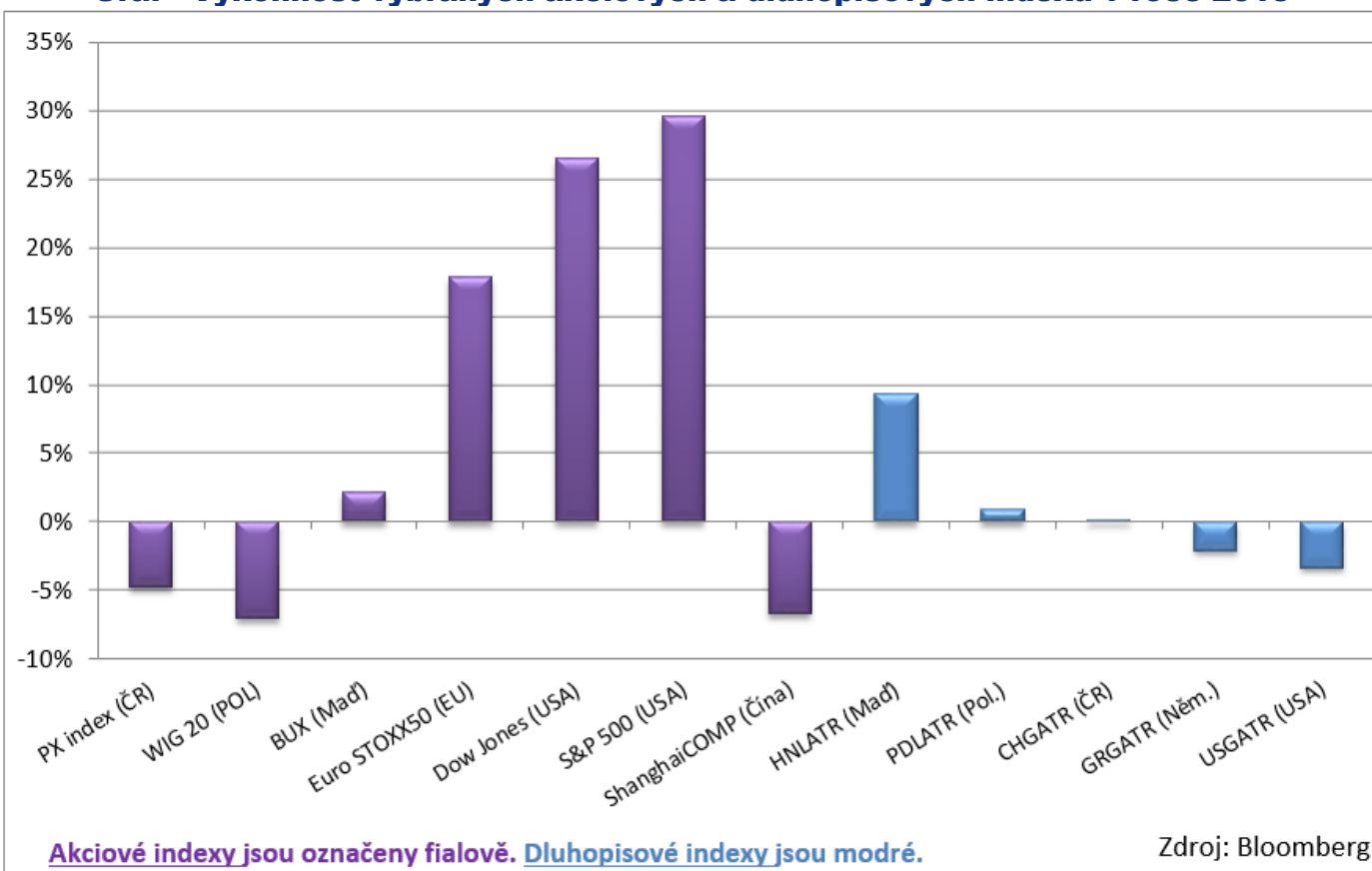
Polský HDP podle revize potvrdil meziroční růst ekonomiky o 1,9 %. Pozitivním přispěvatelem k hospodářskému růstu byla kromě dominantního zahraničního obchodu také spotřeba domácností a vlády. Negativně k hospodářskému růstu přispívala pouze změna zásob. Polská inflace pokračovala v listopadu ve svém propadu a zpomalila na 0,6 %. Průměrné mzdy si zachovaly solidní meziroční růst o 3,1 %.

Rumunský hrubý domácí produkt si ve 3. čtvrtletí velmi výrazně polepšil, když vzrostl o 1,6 % a meziroční růst tak zrychlil na robustních 4,1 %. Jedním z klíčových jednorázových přispěvatelů tohoto vysokého ekonomického růstu byla velmi úspěšná sklizeň, která přispěla k ekonomickému růstu 2,3 p.b. Z hlediska struktury růstu tak rumunská ekonomika rostla výhradně díky přebytku obchodu, který meziročně vzrostl o 19,1 %.

Ekonomické události v EU a USA

Evropská centrální banka po listopadovém snižování úrokových sazeb zvolila v prosinci vyčkávací strategii a k dalšímu uvolnění základní úrokové sazby z 0,25 % se neodhodlala. Bankovní rada přesto diskuto-

Graf - Výkonnost vybraných akciových a dluhopisových indexů v roce 2013



vala možnost poklesu depozitní sazby do záporných hodnot a teoretickou podobu dalšího kola dodávání likvidity (LTRO). Ministři financí EMU učinili další krok k formování bankovní unie, když dosáhli dohody nad mechanismem jakým by měly být v budoucnu zachraňovány banky a finanční instituce. Podle dohody vznikne fond (SRF), do kterého samy banky postupně během 10 let dodají 55 mld. EUR. Tento fond by mohl být financován prostřednictvím speciální sektorové daně uvalené na bankovní segment. Nové miliónářské dani se nakonec přece jen nevyhne Francie, kde ústavní soud dříve zrušil 75% daň z příjmu nad 1 mil. EUR ročně. Prezident Hollande se proto rozhodl zdanit podniky, které takové příjmy (nad 1 mil. EUR) vyplácejí dodatečnými 50 %. V součtu s příspěvkem na sociální pojištění se tak odvody dostanou na oněch 75 % a s tímto pojetím již ústavní soud nemá problém. V Německu se zformovala nová vláda na bázi velké koalice pod vedením kancléřky Angely Merkelové. Ekonomická situace v Evropě se postupně zlepšuje. HDP eurozóny sice i nadále meziročně klesá o 0,4 %, dílčí data však naznačují mírné zlepšování. Hlavním hybatelem ekonomické expanze je i nadále Německo. Tamní předstihové ukazatele (ZEW, Ifo, PMI) naznačují velmi optimistická očekávání panující v tamní ekonomice. Tato situace je paradoxně naprosto odlišná v druhé největší ekonomice EMU ve Francii, kde PMI pokleslo na 47,1 bodu a naznačuje zhoršování ekonomické situace.

Američtí politici dokázali dosáhnout dohody o navyšování dluhového stropu a nejistota ohledně financování amerického státu byla odložena minimálně do konce roku 2015. Odpadl tak jeden z hlavních argumentů proti postupnému ukončení třetího kola kvantitativního uvolňování. Na svém posledním veřejném vystoupení v pozici guvernéra Fedu proto Ben Bernanke oznámil spuštění tzv. taperingu. Centrální banka kosmeticky snížila měsíční odkupy aktiv z 85 mld. USD na 75 mld. USD. Právě kvantitativní uvolňování přitom bylo jedním z hlavních motorů globálního ekonomického ožívování a růstu ceny aktiv. Relativně malý pokles tempa kvantitativního uvolňování byl navíc doprovázen vyjádřením, že úrokové sazby bude vhodné ponechat na nule i poté, co nezaměstnanost klesne pod 6,5 %. Americká ekonomika rostla ve třetím čtvrtletí annualizovaně o 4,1 %. Došlo tak k výrazné pozitivní revizi z původně odhadovaných 3,6 %. Velmi pozitivně se jeví také nová data o osobní spotřebě, jejíž růst byl revidován z 1,4 % na 2 %. Prodeje aut v USA dosáhly na annualizovaných 16,1 mil. a dostaly se na 6 letá maxima. Růst spotřebitelských cen v listopadu zrychlil na 1,2 %.

Ekonomické události v zemích BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)

Čínská průmyslová produkce i v listopadu rostla o rovných 10 %. Robustní růst si udržely i maloobchodní tržby, které meziročně zrychlily o 13,7 %. Lehce si pohoršil předstihový ukazatel PMI, který klesl na 51,0 b., stále však ukazuje na mírné zlepšování čínské ekonomické aktivity. Inflace opět zpomalila ze 3,2 % na 3,0 %, a to navzdory poměrně rychlému zvyšování měnové zásoby (agregát M1 rostl v listopadu o 9,4 %). Optimisticky vyznívají i data z čínského zahraničního obchodu. Dovozy vzrostly meziročně o 5,3 % a vývozy dokonce o 13,7 %. Listopadový přebytek zahraničního obchodu díky tomu vyšplhal na necelých 34 mld. USD.

Indická centrální banka v prosinci nepřistoupila k očekávanému zvyšování základní úrokové sazby ze 6,75 % na 7 % a ponechala je beze změny. Tlaky na utahování indické měnové politiky přitom i nadále posilují, neboť tamní inflace opět povyskočila v listopadu dosáhla 11,24 %. Nedařilo se ani indickému průmyslu, který meziročně ztratil 1,8 %. Kurzová volatilita indické rupie silně ovlivnila listopadová data ze zahraničního obchodu, když indické dovozy prudce propadly o 16,4 %.

Brazílská ekonomika ve třetím čtvrtletí propadla o 0,5 % a meziročně tak zpomalila svůj růst na 2,2 %. Listopadová inflace zpomalila na 5,77 %. Maloobchodní tržby vykázaly solidní meziroční růst o 5,3 %. Stát dokázal v listopadu hospodařit s vyrovnaným rozpočtem, což vedlo ke snížení brazilského zadlužení z 35,1 % na 33,9 % HDP.

Ruská ekonomika si zachovala poměrně slabý růst HDP o 1,2 %, což lze i vzhledem k masivním investicím spojeným s pořádáním olympijských her považovat za zklamání. Nepotěšila ani průmyslová výroba, která poklesla o 1 %. Centrální banka ponechala úrokové repo sazby beze změny na 5,5 %. Spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 6,5 % a nezaměstnanost poklesla na 5,4 %.

Vývoj na komoditních a měnových trzích

Česká korunu jejíž hodnota je sražena intervencemi ČNB v listopadu oslabila nad 27,7 CZK/EUR, což je nejslabší kurz od roku 2009. Celkově během prosince koruna oslabila o 1,2 % a zakončila rok s kurzem 27,425 CZK/EUR. Proti dolaru koruna naopak posílila o 1,1 % a obchodovala se za 19,89 CZK/USD. Prosincový vývoj na komoditních trzích byl ovlivněn začátkem konce kvantitativního uvolňování v USA. V reakci na obrát Fedu vyskočila cena ropy WTI na dvouměsíční maximum a krátce se vrátila dokonce nad 100dolarovou hranici. Cena ropy vzrostla během prosince o 6,3 %. Pro cenu zlata měl samozřejmě krok Fedu destruktivní dopad, když v prosinci propadla o 4 % na 3letá minima na úrovni 1200 USD/oz. Podobným vývojem přirozeně prošla i cena stříbra, která odepsala v prosinci 3,2 % a zakončila rok na 19,4 USD/oz. V reakci na růst globální produkce směřuje cena kukuřice k největšímu propadu od roku 1960, když za letošek propadla již o 39 % a její cena 422 USD/bušl je nejnižší za poslední 3 roky. Jako další vhodnou zemědělskou komoditou k nákupu se může jevit také pšenice, jejíž cena klesla v prosinci o 9,84 % na 603 USD/bušl, tedy nejlevněji za poslední 2 roky.

Dluhopisové trhy

Na dluhopisové trhy dopadlo poměrně zdatně prosincové rozhodnutí americké centrální banky omezit tempo kvantitativního uvolňování. Český dluhopisový index chgatr ztratil více než 1,2 % a výnosy 10letých státních dluhopisů prudce vzrostly z 2,23 % na 2,52 % na konci roku. Podobný růst výnosů se samozřejmě nevyhnul ani americkým státním dluhopisům (+0,28 p.b.), které prolomily psychologickou 3% hranici. Podobně prudce zareagovaly také výnosy německých 10letých dluhopisů, které v prosinci vzrostly o 0,24 p.b. a s výnosem 1,93 % se přiblížily 2% úročení. Silná reakce potkala i francouzské dluhopisy, jejichž výnosy vzrostly dokonce o 41 bazických bodů a úročily se 2,56 %. Kromě českého dluhopisového trhu se však zdály dluhopisové trhy v regionu střední a východní Evropy poměrně imunní. Maďarský hnlatr index vzrostl o 1,37 % a výnosy díky tomu propadly o vysokých 0,37 p.b. Na konci roku se tak 10letý maďarský státní dluhopis úročil 5,64 %. Podobným vývojem prošel i polský dluhopisový trh (+0,96 %), kde výnosy v prosinci klesly o 17 bazických bodů na 4,35 %.

Akciové trhy

Akciové trhy si na rozdíl od dluhopisových trhů zachovaly růstový trend z předchozích měsíců i navzdory počátku konce kvantitativního uvolňování v USA. Americký S&P 500 index tak pokořil další historická maxima, když v prosinci rostl o 3,46 % a na konci roku tak vyšplhal těsně pod 1850bodovou hranici. O 3 % si polepšil také Dow Jones index a i ten zakončil rok s novou rekordní hodnotou 16 585 b. Český akciový index PX ztratil v prosinci 4,2 %. Za propadem českého akciového trhu stál zejména pokles cen akcií ČEZu (-7,5 %) a Vienna Insurance Group (-6,25 %). Naopak prosinec byl úspěšným měsícem pro mediální skupinu CETV. Maďarské akcie v prosinci ztratily 1,3 % a polský akciový index dokonce ztratil 7,11 %. Na pětiletá maxima se na konci prosince vyšplhal evropský akciový index Eurostoxx50, který si připsal 0,7 % a dosáhl 3109 bodů. Japonský akciový index Nikkei225 si v prosinci polepšil o 4 %. Celkově tak i díky stimulační politice premiéra Abeho vzrostl japonský akciový index za letošek o 56,7 %. Čínským akciím se v prosinci nedařilo a ztratily 4,7 %.

Důležité upozornění: Veškeré informace v tomto materiálu mají pouze informativní povahu a nemají v žádném případě nahradit statut fondu nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Názory uváděné v tomto materiálu jsou názory AXA investiční společnosti a.s. v době, kdy byl materiál vypracován, a mohou být i bez předchozího upozornění kdykoli měněny.

Obsah tohoto materiálu neslouží jako návod k investování ani nepředstavuje investiční doporučení a společnost nenese žádnou odpovědnost za případné ztráty, které mohou vzniknout použitím uvedených informací. S investicí do podílových fondů a fondů investičního životního pojištění je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty investice, proto není návratnost investovaných prostředků v žádném případě zaručena. Společnost upozorňuje podílníky, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucnu. Není-li uvedeno jinak jsou, hodnoty uváděny v měnách jednotlivých indexů.