**WEM MARKET NOTES**

**DECEMBER 2020**

**DRAFT**

**ČASŤ 1:**

**GLOBÁLNY SUMÁR**

K záveru roku, v polovici štvrtého kvartálu, akciové trhy zaliala vlna optimizmu, ktorú spôsobilo vynájdenie účinnej očkovacej látky voči ochoreniu Covid 19.

Spoločnosti Pfizer a Biontech uviedli, že analýza účinnosti ich vakcíny vykázala u zaočkovaného až 95% pravdepodobnosť odolnosti voči vírusu. Tieto správy ovplyvnili rozvinuté, ako i rozvíjajúce sa trhy, nakoľko investori v očakávaní hospodárskej obnovy intenzívne skupovali akcie spoločností, ktoré boli pandémiou zasiahnuté najviac.

TRIEDY AKTÍV (TABUĽKA) + VÝKONY pre hlavné kritériá (GRAFY)

I napriek priaznivým vyhliadkam v súvislosti s vakcináciou obyvateľstva, aktuálne tempo hospodárskej obnovy spomaľuje. Pred začiatkom samitu G20 Medzinárodný menový fond (MMF) uviedol: “I napriek tomu že sa od júna globálna hospodárska aktivita zvýšila, aktuálne dochádza k opätovnému útlmu a s veľkou pravdepodobnosťou súčasná hospodárska kríza zanechá hlboké a rozsiahle jazvy. Neistota a riziká sú i naďalej vysoké.” Predsedníčka a najvyššia riadiaca pracovníčka MMF Kristalina Georgieva vyzvala krajiny po celom svete, aby pokračovali v implementácii programov zameraných na hospodárske oživenie a podporovali ekonomické stimuly.

Mnohé štáty v USA opätovne zaviedli obmedzenia a výrazne sprísnili bezpečnostné opatrenia. Počas novembra sa denný počet prírastkov vyšplhal až na rekordných 204 tisíc (20. novembra) a priemerný denný prírastok nových prípadov osciloval okolo hodnoty 150 tisíc. Tieto prudké nárasty výrazne ovplyvňujú pracovný trh, pričom nezamestnanosť stúpala už druhý týždeň v rade. Okrem nepriaznivých dát z pracovného trhu sklamali i dáta týkajúce sa maloobchodného predaja. V októbri dynamika rastu nenaplnila očakávania a tento trend môže (najmä vďaka exspirácii vládnych programov podpory v nezamestnanosti) pretrvávať i naďalej.

NEZAMESTNANOSŤ (GRAF)

Analytici a investori predpokladajú, že práve nové stimulačné balíky budú hnacím motorom hospodárskeho rastu a dostanú tak ekonomiku USA zo „šedej zóny“. I napriek mnohým rokovaniam, však zákonodarcovia stále nedospeli ku konsenzu a to kedy 2,2 biliónová podpora nadobudne platnosť ostáva naďalej otázne. Demokrati na prijatie balíka naliehajú, avšak Republikáni sú výrazne proti, nakoľko sa im stimul zdá príliš drahý. I samotný šéf FEDu, Jerome Powell, však niekoľko krát, opakovane, zdôraznil, že vláda by okrem vakcíny mala pomôcť decimovanej ekonomike i monetárnymi stimulmi, nakoľko riziká prameniace z neaktivity ostávajú vysoké.

Na veselšiu nôtu - vyzerá to tak, že moc do rúk plne preberá Joe Biden. Táto rázna iniciatíva zmiernila obavy z možných problémov, ktoré by inak nastali, ak by preberanie moci bolo brzdené (najmä zo strany Donalda Trumpa). Dosluhujúci prezident spochybnil výsledky volieb a žiadal o prepočítavanie hlasov. Trhy vplyvom týchto okolností znervózneli a naceňovali tak i prípadnú možnosť neplatnosti volieb.
Tak ako sme písali i v našom predchádzajúcom vydaní Market Notes, víťazstvo Joe Bidena považujeme za pozitívny impulz pre finančné trhy a možné daňové zmeny (ktoré boli súčasťou Bidenovho programu) kvôli pandémii a rozporom v kongrese pravdepodobne nenastanú. Nový prezident pracuje i na obmenách v štátnom aparáte, výsledkom čoho môže byť i to, že bývalá šéfka FEDu Janet Yelenová by sa mohla stať novou ministerkou financií (pokiaľ jej kandidatúru schváli senát). Stala by sa tak prvou ženou zastávajúcou tento post.

V súvislosti s americkou ekonomikou nám nedá ešte nespomenúť index PMI, ktorý za november poskočil na najvyššiu úroveň (57,9) za posledných päť a pol roka. Stalo sa tak najmä vďaka výsledkom volieb ako i vďaka vývoju vakcíny na Covid 19.

PMI INDEX (GRAF)

Situácia v Európe ostáva i naďalej napätá, vyvíjajúc tak väčší tlak na ekonomiky členských krajín. Počty nových prípadov a hospitalizácií naďalej rastú a krajiny tak v snahe stabilizovať situáciu sprísňujú bezpečnostné opatrenia.

Nedávno predstavený ambiciózny plán podpory ekonomiky však i napriek vyššie popísaným skutočnostiam narazil na odpor Poľska a Maďarska. Táto nezhoda členských krajín ohrozuje prerozdelenie dôležitého pomocného balíčka, nakoľko i po eventuálnej zhode krajín Európskej únie nejaký čas potrvá kým pomoc dorazí k tým, ktorí sú na ňu odkázaní a ktorí ju najviac potrebujú.

Stimulačný balíček je kombináciou naprojektovaného rozpočtu na 7 rokov (v objeme 1074 miliárd eur) a doplnkovej rezervy v objeme dodatočných 750 miliárd eur. Časť tejto rezervy vo výške 390 miliárd eur bude rozdelená vo forme grantov, zvyšných 360 miliárd eur vo forme pôžičiek.

Väčšina makroekonomických dát zo starého kontinentu dopadla horšie než sa očakávalo. Najmä vďaka výraznému útlmu v krajinách ako Taliansko, Írsko a Portugalsko, priemyselná produkcia eurozóny na medzimesačnej úrovni poklesla o 0,4%. Stalo sa tak i napriek tomu že, najsilnejšie ekonomiky eurozóny (Nemecko a Francúzsko) vykázali mierny rast a relatívny stupeň „odolnosti“.

Priemyselná produkcia eurozóny MoM (GRAF)

Nová vlna šírenia sa koronavírusu vážne decimuje i pracovný trh. Prezidentka Európskej centrálnej banky (ECB) Christine Lagardová vo svojom prejave zdôraznila, že táto kríza je veľmi neobvyklá a mnoho ľudí, ktorí na jar prišli o prácu, úplne rezignovali a nevyvíjajú žiadnu aktivitu smerom k tomu aby si novú prácu vôbec hľadali. Pripomeňme si, že posledné čísla nezamestnanosti publikované koncom októbra, vykázali mieru nezamestnanosti na úrovni 8,3% (rekord za posledné dva roky). To znamená, že v septembri bolo v eurozóne 13,6 milióna nezamestnaných ľudí. ECB sa navyše, obáva toho, že dopad a vážnosť tzv. „blow out“ efektu sa preukáže rôznymi spôsobmi a naprieč mnohými spoločenskými vrstvami.

Na záver je potrebné dodať, že hoci štatistické údaje spomínané vyššie indikujú ekonomickú kontrakciu, sú to stále len dáta, ktoré sú trhu dobré známe a dáta, ktoré už trh do svojich cien absorboval. Ekonomické oživenie bude závisle najmä na efektívnej implementácii podporných balíčkov ako aj na redistribúcií vakcín proti ochoreniu Covid 19 a následnej vakcinacizácií obyvateľstva.

I napriek vyššie spomínanému však Dow Jones IA index dosiahol svoju historicky najvyššiu úroveň a pan-európsky index STOXX 600 v novembri poskočil o viac ako 13 percent.

COVID GRAF + AKTUÁLNE ŠTATISTIKY

COVID-19

Počet nakazených 63 135 973

Počet vyliečených 43 612 353

Počet úmrtí 1 466 289

**ČASŤ 2:
POD DROBNOHĽADOM: NAŠE OČAKÁVANIA NA ROK 2021**

Predpokladáme, že v nadchádzajúcom roku ekonomiky po celom svete zažijú obrat o 180 stupňov. Bezprecedentný monetárny rozmach v spojení s nízkymi úrokovými sadzbami vytvárajú prostredie, ktoré na jednej strane podporuje akciové trhy, no na strane druhej vytvára tlak na dlhové cenné papiere.

**Akcie**

Myslíme si, že v novom roku akciové trhy dosiahnu nové historické maximá. Stane sa tak najmä vďaka tzv. “padlým anjelom”. Podľa definície sú akcie padlých anjelov akcie takých spoločností, ktoré v minulosti vykazovali uspokojivú výkonnosť, avšak hodnota ich akcií sa za krátky čas masívne prepadla. Tieto spoločnosti majú (vo všeobecnosti) zdravú súvahu ako aj biznis model, ale zažili tzv. “black swan event”. Dobrými príkladmi nedávnych padlých anjelov sú spoločnosti patriace do sektorov, ktoré boli koronavírusom zasiahnuté najviac. Ropné a rafinérske spoločnosti, sektor cestovného ruchu, výrobcovia lietadiel, alebo prevádzkovatelia ubytovacích zariadení sú výbornými príkladmi odvetví, v ktorých po úplnom otvorení ekonomík, zmiernení obmedzení pohybu ľudí a účinnej vakcinácií proti COVID-19 očakávame výrazný nárast cien akcií.

V roku 2020 sme z pohľadu magnitúdy pohybov boli svedkami podobných výkyvov ako tomu bolo v roku 2008 – 2009. Celý rok tak bol medzi investormi poznačený zvýšenou nervozitou. Očakávame, že rok 2021 bude oveľa pokojnejší, pretože problémy spôsobené pandémiou postupne odznejú. V predchádzajúcich rokoch sme boli svedkami narastajúcej disparity medzi “hodnotovými” a “rastovými” akciami. V čase, kedy píšeme tieto riadky sa tento rozdiel zmenšuje a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne budeme sledovať to, ako “hodnotové akcie” svojou výkonnosťou prekonávajú “akcie rastové” (najmä v ropnom a cestovnom priemysle).

**Dlhopisy**

Už od leta sú výnosy do splatnosti dlhových cenných papierov pod enormným tlakom. Tento tlak vytvára nielen znižovanie kľúčových úrokových sadzieb po celom svete, ale i masívna, expanzívna menová politika. Očakávame, že tento scenár bude pretrvávať počas celého roku 2021. Americká centrálna banka FED dala jasne najavo, že o zvýšení úrokov bude uvažovať len vtedy, ak dlhodobá inflácia stúpne nad cieľovú úroveň (2%) a zároveň sa stabilizuje i trh práce (miera nezamestnanosti pod 4%).

Vzhľadom na to, že očakávame zotavenie v sektoroch ktoré boli koronavírusom zasiahnuté najviac, „pieskovisko“ pre „naháňačov výnosov“ sa výrazne zmenší. Investori budú mať zviazané ruky a obmedzené investičné možnosti, nakoľko rozpätie medzi štátnymi dlhopismi a dlhopismi s neinvestičným ratingom sa každým dňom zužuje. Ako možné riešenie, odporúčame sledovať oblasti finančného trhu, ktoré boli historicky na periférií pozornosti. Rozvíjajúce sa trhy a dlh denominovaným v USD alebo EUR by v roku 2021 mohol predstavovať atraktívnu investičnú príležitosť.

**Meny**

S obnovou svetovej ekonomiky, narastajúcim objemom štátnej podpory spolu s ponechaním nízkych úrokových sadzieb budeme počas roku pravdepodobne svedkami oslabujúceho dolára. V priebehu roku, ako budú odznievať dopady pandémie, budú mať zahraniční investori stále menej a menej dôvodov na to, aby vo svojich investičných portfóliách držali expozíciu voči USD. Myslíme si, že investori budú svoju pozornosť upriamovať na aktíva a meny krajín G10 (prípadne na rozvíjajúce sa trhy).

**Investičné idey**

**Rozvíjajúce sa trhy**

Rozvíjajúce sa trhy majú po odznení dopadov koronakrízy a prechodu do fázy plnej obnovy ekonomík, všetky predpoklady na to aby svojou následnou výkonnosťou porazili trhy rozvinuté. Účinná vakcína, zvolenie Bidena za prezidenta USA, oslabujúci dolár, zotavujúce sa komoditné trhy ako i stimuly na podporu ekonomík sú dôvody, prečo sme voči rozvinutým trhom obozretní. Ako vhodnú alternatívu vnímame región Ázie, ktorý sa relatívne úspešne vyrovnáva s priebehom pandémie a aktívne expanduje v rôznych sektoroch globálnej ekonomiky.

**ESG segment**

Vo svete je stále viac a viac skloňovaná tzv. “zelená priemyselná revolúcia”. Dokonca i prezidentská kampaň Joa Bidena bola sčasti postavená na podpore „zeleného rozvoja“ a bezuhlíkovej budúcnosti. Boris Johnson oznámil, že Spojené kráľovstvo do roku 2030 plánuje kompletne zakázať spaľovacie motory. Okrem toho, vlády v roku 2020 investovali do podpory „zelenej energie“ bezmála 54 miliárd USD a predpokladá sa, že toto číslo v roku 2021 ešte výrazne porastie (odhady investičnej banky JP Morgan). Vývoj hydromotorov ako i ďalší pokrok smerom k „zelenej budúcnosti“ budú s najväčšou pravdepodobnosťou v popredí záujmu investorskej verejnosti i v roku 2021.

**Svet pred a po COVIDe**

I napriek tomu, že vďaka vakcíne sa riziká pre spoločnosť výrazne znížia, pandémia zanechala výrazné štrukturálne zmeny a jazvy na svete, aký sme poznali pred Covidom. Počas pandémie sa návyky spotrebiteľov výrazne zmenili, podniky sa pretransformovali do digitálneho sveta, mnohé odvetvia prešli úplnou reorganizáciou a štáty prijali a etablovali nové plány ďalšieho rozvoja.

**ČASŤ 3:
INVESTIČNÁ STRATÉGIA**

I napriek tomu, že čísla nových prípadov ochorenia na Covid 19 stále stúpajú, najnovšie správy týkajúce sa vakcíny finančné trhy upokojujú. Deklarované účinnosti očkovacích látok tak prinášajú vietor do plachiet i firmám, ktoré posledné mesiace výrazne zaostávali.

Dôkazom vyššie popísaného je i dynamika cenového vývoja indexov zameraných na hodnotové (+14%) a rastové akcie (+11%) (výkonnosť za uplynulý mesiac - november).

RUSSELL 3000 (rast vs. hodnota) + AVG Valuation Comparison (graf)

Novembrový vzostup Dow Jones

Tento zvrat v „guste“ investorov a ich prejavený záujem o sektory hospodárstva, ktoré boli koronakrízou zasiahnuté najviac vnímame ako začiatok „hodnotovo – rastovej rotácie“, ktorá sa postupom času, v nadchádzajúcich mesiacoch ešte zintenzívni. Ďalším relatívne pozitívnym faktorom je i víťazstvo Joe Bidena v amerických prezidentských voľbách. Jeho triumf vytvára prostredie v ktorom dominuje predvídateľnejšia politická línia, ktorá napomáha k tomu, že znižuje neistotu pretrvávajúcu na kapitálových trhoch.

Predtým než sa začínajúce trendy plne zhmotnia, odporúčame ešte zvážiť potencionálne, taktické zmeny a realokácie aktív v rámci už existujúcich investičných portfólií. Nelimitujte svoju pozornosť len na rozvinuté trhy a na firmy gigantických rozmerov (tzv. „large caps“). Očakávame, že práve menšie firmy (tzv „mid caps“ a „small caps“) budú z pokovidovej ekonomickej obnovy ťažiť najviac.

Naše odhodlanie a práca s existujúcimi portfóliami bude zameraná rovnako a budeme sa snažiť dosiahnuť správny balans medzi akciami rastovými ako i tými, ktorým sa za uplynulé mesiace príliš nedarilo. Táto kríza ovplyvnila mnohé oblasti podnikania a výrazne tak zmenila vyhliadky firiem v oblasti strategického rozvoja. Berúc do úvahy fakt, že sme naším čitateľom pri výbere akcií do portfólií vždy odporúčali nazerať na investovanie dlhodobo, i tentokrát si túto tézu dovolíme zvýrazniť.

Dá sa generalizovať, že z pohľadu efektívnej správy majetku, je pre investorov podstatné mať v portfóliu vždy dva komponenty - jeden berúci do úvahy taktické a krátkodobé príležitosti, druhý priamo zameraný na dlhodobú investičnú stratégiu a investujúci do ďalekosiahlych ekonomických trendov.

Čo sa týka dynamiky na finančných trhoch, tak ako sme boli konzervatívni (ktorý sme zverejnili v októbrovom vydaní) v minulom mesiaci, i ku koncu štvrtého kvartálu na akciových trhoch očakávame skôr miernu korekciu, než raketové nárasty. Nakoľko je situácia okolo koronavírusu (aj napriek existujúcej očkovacej látke) stále vážna, finančné trhy tak potrebujú výraznejší stimul na to aby sa opätovne vybrali na sever.

Aktuálne hodnoty (TABUĽKA)

Z pohľadu taktického riadenia portfólia a strategickej alokácie aktív bol tento rok skutočne zaťažkávajúcou skúškou. Roky ako tento, však naše presvedčenie o tom ako dôležité je konzistentné a rigorózne dodržiavanie investičnej stratégie len umocňuje.

Dôsledné a kvalifikované vyvažovanie portfólia je dôležité nielen z pohľadu rotácie aktív, ktorých výkonnosť prekonala očakávania, ale aj z pohľadu vyvažovania portfólia v súlade s plánovanou strategickou expozíciou. Výsledkom tohto prístupu je to, že klient vstupuje do nového roku pripravený a vďaka strategickej alokácií portfólia tak maximalizuje pravdepodobnosť úspechu i na nadchádzajúci kalendárny rok.