



INFLACE

PŘÍRUČKA INVESTORA



Rozdílové smlouvy jsou komplexní nástroje a v důsledku použití finanční páky jsou spojeny s vysokým rizikem rychlého vzniku finanční ztráty.

U 73 % účtů retailových investorů došlo při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých finančních prostředků.

Tato příručka je poskytována pouze pro obecné informační a vzdělávací účely. Jakékoli názory, analýzy, ceny nebo jiný obsah nepředstavují investiční poradenství ani doporučení ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Minulá výkonnost nemusí nutně svědčit o budoucích výsledcích a kdokoli, kdo bude na tyto informace reagovat, tak činí výhradně na své vlastní riziko. X-Trade Brokers DM S.A. nepřijímá odpovědnost za jakoukoli ztrátu nebo poškození, včetně, ale bez omezení, jakékoli ztráty zisku, které mohou vzniknout přímo nebo nepřímo z použití nebo spoléhání se na tyto informace.

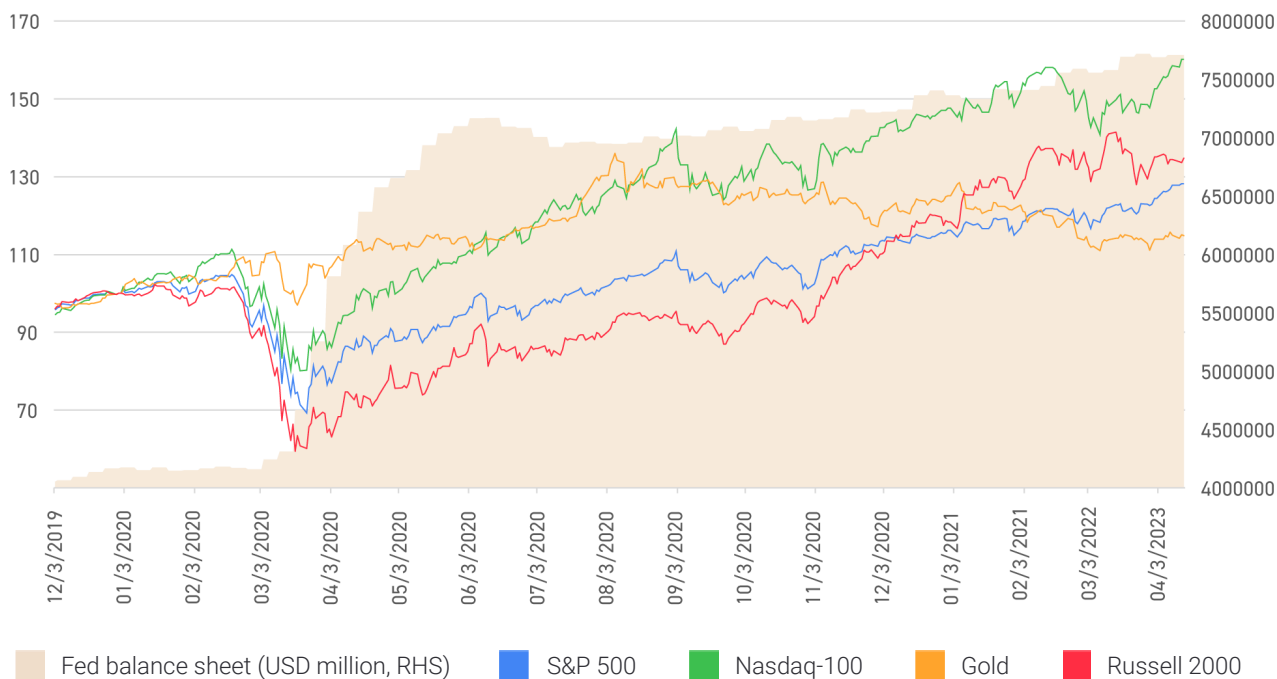
Intro

Březen 2020 byl nejkratším medvědíím trhem v historii Wall Street kvůli bezprecedentní intervenci americké centrální banky Fed. Politika kvantitativního uvolňování, které se neformálně říká „tištění peněz“, zaplavila trhy hotovostí a podnítila rizikové chování. Navíc rekordní tempo tvorby nových peněz zvyšuje obavy z růstu inflace. Březnový index spotřebitelských cen (CPI) v USA vzrostl na nejvyšší úroveň od srpna 2018, a to se jedná jen o začátek. V tomto reportu vysvětlujeme, proč je inflace pro trhy tak důležitá. Zabýváme se hlavně dopady na akciové indexy a zlato. Dozvíte se také, jaké indikátory inflace sledovat a jaká jsou klíčová zveřejňovaná data.

Proč je inflace důležitá?

Abychom pochopili důležitost tohoto reportu, musíme se vrátit zpět v čase do jara 2020, kdy se na globální ekonomice podepsala opatření spojená s šířením COVID19. V tu dobu vypadal potenciální dopad až katastroficky a tržní reakce byla bolesně silná. Globální indexy se propadly spolu s průmyslovými komoditami. Naopak americký dolar posílil. Následně se však ukázalo, že se jednalo o nejkratší medvědí trh v historii Wall Street.

QE Fedu vs trhy (12/31/2019 = 100)



Masivní expanze rozvahy Fedu měla zásadní roli v ukončení nejkratšího medvědího trhu v historii.

Uvědomte si, že prezentovaná data se vztahují k minulým údajům o výkonu, což není spolehlivý ukazatel budoucí výkonnosti.

Zdroj: Bloomberg, XTB Research

Fed je primárním důvodem, proč se globálnímu finančnímu trhu vyhnul nejhorší scénář. Jak můžete vidět na grafu, tak rozvaha americké centrální banky se rekordně navýšila. Injekce obrovského množství likvidity a zároveň vysoké rozpočtové deficity amerického ministerstva financí byly klíčové. Výsledkem byl rychlý vzestup trhů nad úroveň předpandemických maxim. Přes tržní rekordy a dobré vyhlídky ekonomického oživení Fed stále navyšuje rozvahu tempem, které bylo před pandemií nemyslitelné. Globální rally tak má stále dostatek paliva. Jakákoliv větší změna politiky Fedu však může tuto rally ukončit.

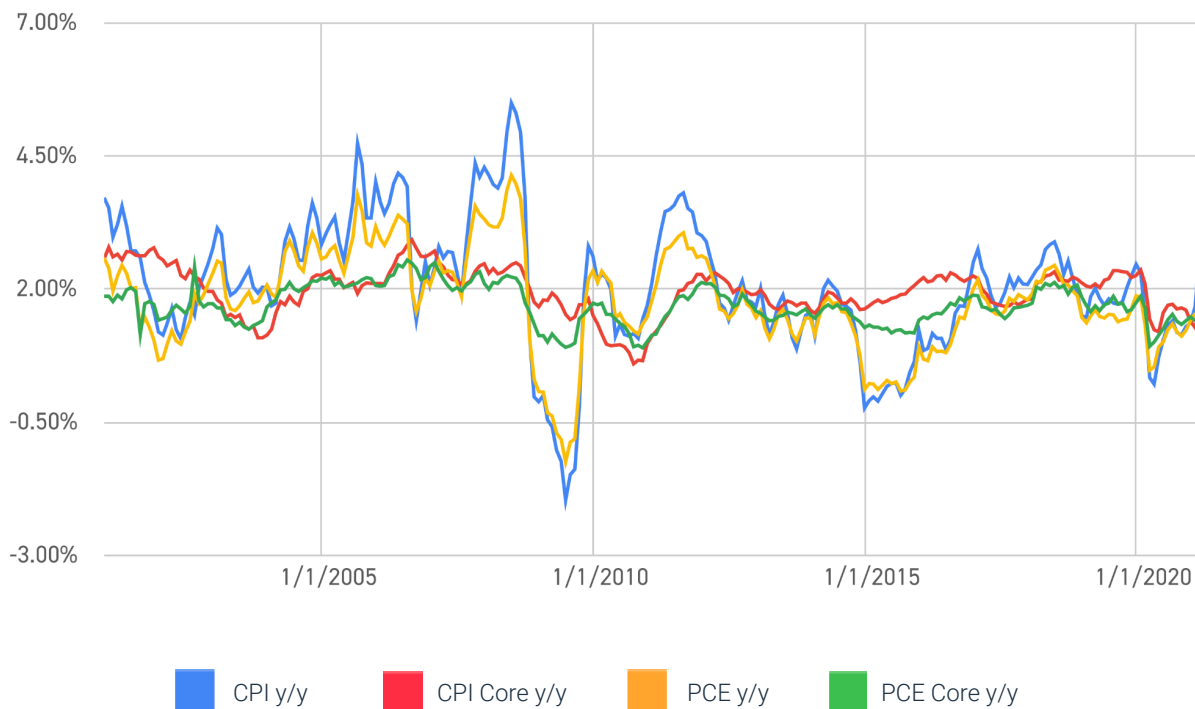
Zjistěte více o SHORT SELLINGU [klikněte zde](#).

Proč by měl Fed svoji politiku měnit? Americká vláda funguje s rekordními poválečnými deficity a Fedu se nechce měnit kurz. Inflace je tak jedinou věcí, která může nastat. Fed chce oficiálně vyšší cenový růst, ale příliš vysoká inflace může přinutit centrální banku k ukončení QE (tištění peněz).

Inflace - poznej svého nepřítele

Inflace reprezentuje cenové změny během časového úseku. Měsíční cenové změny mohou být volatilní, proto se centrální bankéři a investoři spíše zaměřují na meziroční změny inflace. Nicméně máme mnoho cen: spotřebitelské ceny, ceny producentů, importní a exportní ceny a tak dále. Centrální bankéři se zajímají o vývoj spotřebitelských cen, nicméně i zde existuje více indikátorů. Zaměřme se na ty nejdůležitější.

Inflační indexy v USA



Nejvíce pozornosti je zaměřeno na standardní index spotřebitelských cen CPI, ale Fed primárně sleduje spotřebitelskou inflaci (PCE), která je nejméně volatilní a často nejnižší ze sledovaných inflačních ukazatelů.

Uvědomte si, že prezentovaná data se vztahují k minulým údajům o výkonu, což není spolehlivý ukazatel budoucí výkonnosti.

Zdroj: Macrobond, XTB Research

Index spotřebitelských cen (známý jako CPI) je nejpoblárnější. Ukazatel měří změnu cen vybraného koše spotřebního zboží a služeb v průběhu času (bydlení, jídlo, energie, vzdělání a další). Fed se však zaměřuje na **Index výdajů na osobní spotřebu (známý jako PCE)**. Existují 3 hlavní rozdíly:

1. CPI vychází ze spotřebního koše a PCE z podnikatelských průzkumů

2. PCE index zahrnuje více cen
3. CPI má vyšší podíl bydlení a proto vykazuje historicky vyšší průměr

Navíc oba indexy mají své jádrové varianty, které omezují volatilní ceny jídla a energií. Přestože Fed cíluje PCE, tak často preferuje jádrovou spotřebitelskou inflaci PCE jako spolehlivější a méně volatilní ukazatel.

Pamatujte: CPI a jádrový CPI jsou investory vnímané jako nejrychlejší ukazatele, ale Fed cíluje PCE a využívá také jádrový PCE jako ukazatel trendu - sledujte všechny čtyři ukazatele!

Bude inflace růst?

Rychlá odpověď je **ANO**. Ale není to tak jednoduché.

Fed a další centrální banky rekordně navyšují své bilance a ukazatele měnových agregátů strmě rostou. Mnoho komentátorů tak vidí přirozené spojení s inflací. Důvody pramení v teorii měnové politiky, která v krátkém období ukazuje na spojení inflace s nárůstem objemu peněz.

Celé „tištění peněz“ by nemělo dopad, pokud by se nová likvidita nedostala k zákazníkům nebo představitelům vlády. Dobrým příkladem je poslední období hospodářského vzestupu, kdy byl průměrný měsíční jádrový CPI nižší, než během předchozí konjunktury (0,13 % v letech 2010-11 vs 0,14 % v letech 2003-04), přestože QE bylo zavedeno až po globální finanční krizi. Ano, index CPI poroste, protože před rokem spadl v reakci na příchod koronaviru, přičemž hlavní rozdíl bude v cenách paliv. Nicméně Fed tvrdí, že tento růstu bude pouze dočasný.

Může tomu být tentokrát jinak? Nevíme jistě, ale zde jsou dobré důvody si to myslet:

1. **Peněžní transfery jsou ohromné** - kvůli přímým platbám, speciálním dávkám v nezaměstnanosti a další podpoře mají americké domácnosti více peněz, než by kdy měly bez příchodu pandemie!
2. **Zadržaná poptávka je silná** - spotřebitelé nemohli utrácet za mnoho druhů zboží či služeb. Po otevření ekonomiky budou svou spotřebu dohánět.
3. **Ceny komodit strmě rostou** - nejedná se pouze o ropu. Podívejte se na měď, bavlnu, zrniny - rychlý růst cen je důsledkem uvolněné měnové politiky. Investoři hledají nejlepší zhodnocení a donedávna nízké ceny komodit (ve srovnání s akciemi) byly lákavé!
4. **Náklady na COVID** - ekonomika se opět otevírá, ale zvýšené náklady na hygienu můžeme očekávat i nadále
5. **Méně konkurence na trhu** - mnohé společnosti utrpěly během pandemie těžké ztráty a další zkrachovaly úplně, zvláště v sektoru služeb. Méně konkurence na trhu znamená větší sílu pro stanovení vyšší ceny.

Z těchto důvodů může inflace růst a zůstat na vyšších úrovních, než by si Fed přál. Pokud by se tak stalo, tak by americká centrální banka mohla být nucena snížit QE v době, kdy by si americká vláda mohla být nucena půjčovat velké sumy peněz. To by znamenalo výrazný nárůst výnosů se všemi negativními dopady na další trhy.

BOX: Moratorium na výpověď z nájmu

Nájmy se podílejí z 33 % na CPI a z 23 % na PCE. Čísla jsou ještě vyšší v případě jádrových variant. Z čísel je jasné, že právě tato kategorie je stěžejní pro další vývoj inflace. Ceny nemovitostí prudce rostou, ale budou nájmy následovat? Za sledování stojí počty moratorií na výpověď z nájmu, které chrání nájemníky, kteří jsou pozadu s nájmy, od vystěhování - bylo v USA prodlouženo do konce června. Teoreticky platí, že jakmile se budou moci majitelé nemovitostí svých nájemníků zbavit, tak zároveň budou chtít zvýšit nájmy, což povede k akceleraci inflace.

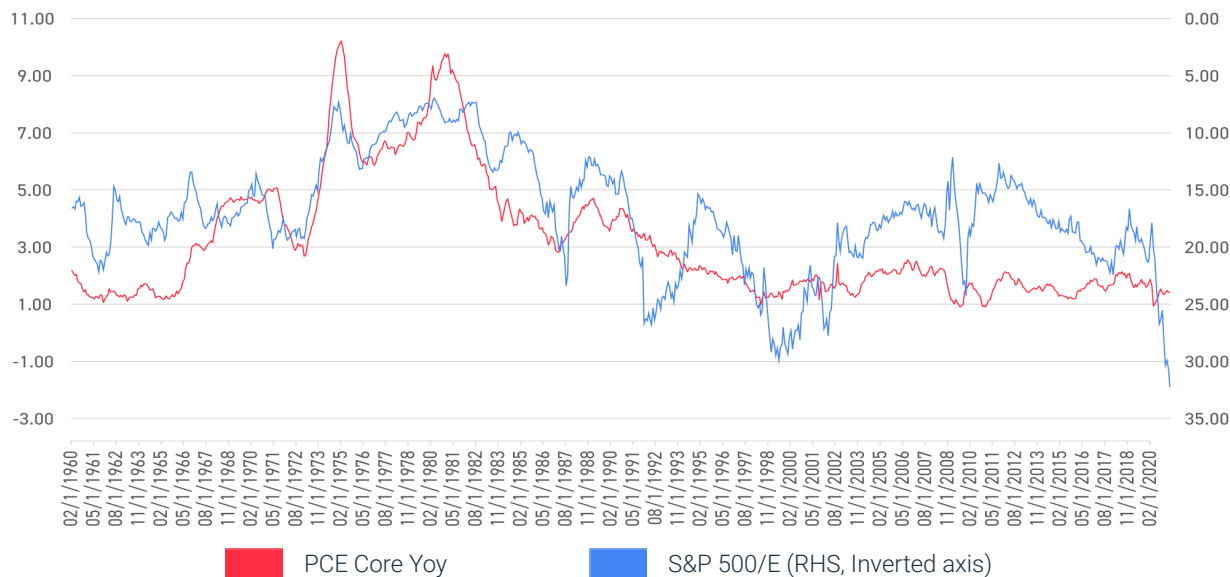
Indexy: peníze zdarma jsou vším

Investoři často předpokládají, že silnější ekonomika je pro akcie vždy dobrá, protože se tak píše v knihách. Ale pokud silnější ekonomika přichází s příliš vysokou inflací, tak jejich kombinace může být velmi nebezpečná.

Pokud porovnáme historickou míru inflace s valuačními ukazateli firem jako cena k zisku (P/E), tak vztah je zřejmý. V době vyšší inflace byly akcie levnější, než byly době nízké inflace. To má dva základní důvody:

1. Inflace snižuje hodnotu budoucích zisků
2. Vyšší inflace obvykle vede k vyšším úrokovým sazbám. Investoři tak mohou více preferovat dluhopisy nebo bankovní vklady

Valuace akcií a PCE inflace



Úroveň inflace je z historického pohledu velmi důležitá pro ohodnocení akcií.

Uvědomte si, že prezentovaná data se vztahují k minulým údajům o výkonu, což není spolehlivý ukazatel budoucí výkonnosti.

Zdroj: Macrobond, XTB Research

Protože se indexům díky politice FOMC tak daří, tak jakákoliv změna této politiky může mít vážné následky. Mnoho tradičních ukazatelů tržní valuace jako *cena akcie k zisku*, *cena k tržbám*, nebo *cena k HDP* jsou nyní vyšší než kdy předtím. Jedná se částečně o důsledek nedostatku investičních alternativ v době nízkých úrokových sazeb i výnosů z dluhopisů. Pokud se změní současné prostředí definované uvolněnou měnovou politikou, tak argumenty k rekordním valuacím nebudou dále platné.

Vybrané ukazatele S&P500 v období 1950 až 2019 vs nyní

	minimum	median	maximum	latest
S&P500/GDP ratio	0.031	0.086	0.153	0.193
Margin Debt/GDP	0.003	0.008	0.033	0.038
Price to Earnings	6.836	17.087	30.725	33.615
Price to Sales	0.655	1.520	2.382	3.101
Investor Sentiment	-0.540	0.080	0.629	0.365

Margin Debt/GDP - dostupná data od 1954-02

Price to Earnings - dostupná data od 1959-02

Investor Sentiment - dostupná data od 1987-07

Price to Sales - dostupná data od 1990-01

Mnoho ukazatelů valuace akcií se nyní nachází na nejvyšších úrovních v historii.

Uvědomte si, že prezentovaná data se vztahují k minulým údajům o výkonu, což není spolehlivý ukazatel budoucí výkonnosti.

Zdroj: Macrobond, XTB Research

Nevíme, o kolik inflace vzroste a jak bude Fed reagovat, pokud se dostane příliš vysoko. Takže není možné přesně predikovat výhled pro indexy jako US500 nebo US100. Nyní však můžeme říci toto:

1. Mnoho valuačních ukazatelů se nachází na nejvyšších úrovních v historii
2. Vyšší inflace je negativní pro valuaci akciového trhu
3. V minulosti jsme byli svědky korekcí na indexu S&P500 o 18 - 20 %
4. V minulosti se dařilo lépe indexům reprezentujících „hodnotu - value“ (jako US2000) v době zvýšené inflace ve srovnání s „růstovými - growth“ instrumenty (jako US100)

Pamatujte si: Trhy nebudou čekat, až si Fed usmyslí zvýšit sazby. Investoři sledují inflační data, aby zjistili, jak dlouho bude moci Fed udržet agresivní měnovou politiku

[Klikněte zde](#) a zjistěte, jak zajistit akciové portfolio proti cenovému propadu

Zlato: je tento kov přirozeným zajištěním proti inflaci?

Existuje shoda, že vyšší inflace je pro akcie problematická, ale zároveň se má za to, že zlato je dobrým zajištěním proti inflaci. Je to pravda? Data nejsou jednoznačná. Je pravdou, že ceny zlata výrazně vzrostly na konci sedmdesátých a na počátku osmdesátých let, kdy byla inflace vysoká. Nicméně korelace mezi meziroční výkonností zlata a americké inflace není výrazná. Pokud se podíváme na tříměsíční změny, tak ani zde se situace nelepší.

Během analýzy jsme si navíc všimli velmi silné negativní korelace mezi tříměsíčními cenovými změnami cen zlata a tříměsíčními změnami výnosů z desetiletých dluhopisů. To vysvětluje, proč byly ceny zlata v Q1 2021 pod tlakem, přestože začala hrozit inflace. Výnosy totiž výrazně vzrostly.

Pamatujte si: CFD na zlato umožňují spekulovat na pokles. Zisk se v případě krátké pozice zvyšuje s cenovými poklesy zlata. Pokud naopak ceny zlata rostou, tak pozice ztrácí.

Týdenní cenové korelace 2000-2021

	Gold	Global Treasuries ex US	Global Inflation-linked Bonds	Commodity Price Index	US TIPS	MSCI EM	Brent Oil	Agriculture	FTSE REITs	S&P 500
Gold	1									
Global Treasuries ex US	0.453	1								
Global Inflation-linked Bonds	0.413	0.807	1							
Commodity Price Index	0.404	0.215	0.301	1						
US TIPS	0.233	0.505	0.757	0.121	1					
MSCI EM	0.233	0.147	0.253	0.492	0.065	1				
Brent Oil	0.21	0.081	0.195	0.758	0.084	0.388	1			
Agriculture	0.199	0.115	0.141	0.628	0.012	0.287	0.285	1		
FTSE REITs	0.141	0.094	0.222	0.287	0.086	0.531	0.216	0.18	1	
S&P 500	0.032	-0.035	0.092	0.359	-0.053	0.702	0.318	0.217	0.687	1

Ceny zlata se těší dlouhodobě nízké korelaci s rizikovými aktivy. Zdroj: World Gold Council

Uvědomte si, že prezentovaná data se vztahují k minulým údajům o výkonu, což není spolehlivý ukazatel budoucí výkonnosti.

Zdroj: World Gold Council, XTB Research

I když to není úplně dokonalé zabezpečení proti inflaci, zlato se těší nízkým dlouhodobým korelacím s akciemi a indexy. Nízká korelace umožňuje konstrukci rozmanitějších portfolií. Proto i když období rostoucích výnosů dluhopisů může být pro ceny zlata těžké, kov by mohl být nápomocen při dlouhodobém řízení rizika portfolií, které mají velkou koncentraci akcií.

Zjistěte více o možnostech CFD obchodování zlata [klikněte zde](#).

Pozorně sledujte tato data

Nyní by už mělo být zřejmé, že inflace bude v následujících týdnech a měsících pod drobnohledem. Připravili jsme harmonogram klíčových dat do konce července, které se týkají zveřejňování inflačních dat a zasedání FOMC. Zveřejnění CPI je vždy první na řadě, takže se na tento index investoři soustředí. PCE se obvykle zveřejňuje s dvoutýdenním zpožděním. Jedná se o klíčový index pro Fed, takže by taktéž neměl uniknout pozornosti. Zasedání FOMC nakonec poskytnou centrální bance příležitost reagovat na cenový vývoj. Mějte na paměti, že z pohledu inflace dorazí z trhu ještě více dat a důležitých zpráv, takže nezapomeňte sledovat sekci „Novinky“ na platformách XTB.

Zasedání FOMC

Zápis ze zasedání FOMC

červen 15 - 16 (úterý, středa)

červenec 7 (středa), 20:00

červenec 27 - 28 (úterý, středa)

Srpen 18 (středa), 20:00

Inflace	Data za měsíc	Zveřejnění
CPI	duben	květen 12 (středa), 14:30
CPI	květen	červen 10 (čtvrtek), 14:30
CPI	červen	červenec 13 (úterý), 14:30
CPI	červenec	srpen 11 (středa), 14:30
PCE	duben	květen 28 (pátek), 14:30
PCE	květen	červen 25 (pátek), 14:30
PCE	červen	červenec 30 (pátek), 14:30
PCE	červenec	srpen 27 (pátek), 14:30

Rozdílové smlouvy jsou komplexní nástroje a v důsledku použití finanční páky jsou spojeny s vysokým rizikem rychlého vzniku finanční ztráty.

U 73 % účtů retailových investorů došlo při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých finančních prostředků.

Tato příručka je poskytována pouze pro obecné informační a vzdělávací účely. Jakékoli názory, analýzy, ceny nebo jiný obsah nepředstavují investiční poradenství ani doporučení ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Minulá výkonnost nemusí nutně svědčit o budoucích výsledcích a kdokoli, kdo bude na tyto informace reagovat, tak činí výhradně na své vlastní riziko. X-Trade Brokers DM S.A. nepřijímá odpovědnost za jakoukoli ztrátu nebo poškození, včetně, ale bez omezení, jakékoli ztráty zisku, které mohou vzniknout přímo nebo nepřímo z použití nebo spoléhání se na tyto informace.



www.xtb.com