

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 15. 7. 2024

Vážená klientko, vážený kliente,

finanční trhy vstoupily poklidně do prázdninového období, když zejména akciové trhy uzavřely velmi úspěšné první pololetí. Nejsledovanější akciový index S&P 500 připsal investorům za pololetí 14,5 % (ve druhém kvartále vzrostl o 3,9 %) a dále překonává historické milníky, kdy s hodnotou poblíž 5600 bodů se nachází na svém absolutním maximu. Světové akciové trhy, měřeno indexem MSCI AC World, vzrostly za pololetí o 10,3 %. Globální dluhopisy, měřeno Bloomberg globálním agregátním indexem dluhopisů, naopak ztrácí 3,2 %, když v druhém kvartále poklesly o 1,1 %. Pozitivní zhodnocení za první pololetí doručily české státní dluhopisy s výkonností +0,8 %, avšak v druhém kvartále poklesly o 0,3 % (index Bloomberg Czech Govt 3-5 yr). Investice v cizí měně pro korunového investora dodaly další zhodnocení vlivem posílení jak USD, tak EUR vůči CZK zejména v prvním kvartále roku.

Do letošního roku jsme vstupovali s určitými obavami o globální růst ekonomik jako celku, nyní však již vidíme, že globální reálný růst HDP zřejmě přesáhne 3 % (zdroj: Bloomberg), což je lepší hodnota než před pandemií v roce 2019. Hlavním motorem růstu bude spotřeba domácností kvůli přetrvávajícím zvýšeným úsporám, ale také díky napjatému trhu práce, růstu mezd, a tedy nárůstu disponibilních příjmů domácností. U zahraničního obchodu se objevují nová rizika v podobě zavádění cel, tarifů a bariér; i přesto po poklesu globálního obchodu v předchozích dvou letech to pro letošek vypadá na jeho růst. Globální trend snižující se inflace zpomalil, když z průměrné světové inflace 8,7 % v roce 2022 poklesla na 6,8 % ve 2023 a 4,6 % se čeká letos (zdroj: IMF). Důvodem je stabilizace cen potravin a energií a vysoká dynamika mezd tlačících zejména na ceny ve službách. Mírně vyšší růst ekonomik a pomalejší ústup inflace (scénář „bez přistání“) má pak důležitý dopad pro měnové politiky centrálních bank. Uvolňování bude pomalejší, úrokové sazby po skončení cyklu snižování zůstanou na vyšší úrovni než na začátku zpříšňování. Navíc se zdá, že centrální banky zcela rezignovaly na jakékoli prognózy a budoucí vývoj sazeb se stal vysoce závislým na příchozích datech. Nová data v příštích dvou až třech měsících budou proto pro trajektorii sazeb klíčová. Při zveřejnění nových dat tak můžeme očekávat zvýšenou volatilitu trhů.

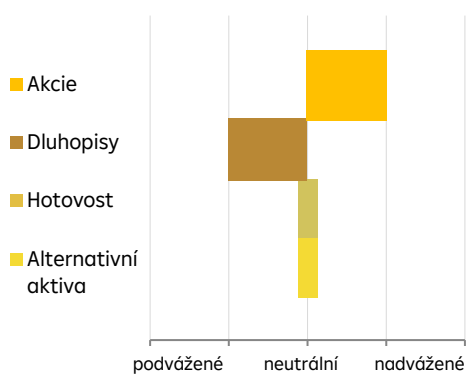
Pokračující optimismus investorů na akciových trzích byl potvrzen výbornými výsledky zejména technologických společností, zvláště ze segmentu umělé inteligence. Pokud tak doposud byly dominantní faktory pro akcie inflace, dluhopisové výnosy a monetární politika, hlavní žezlo nyní přebírají zisky, které by pro americký akciový trh měly letos vzrůst o více jak 11 % (zdroj Factset). Sílu růstu akcií a dalších rizikových aktiv nicméně podkopává nedostatečná šíře tržní rallye. Srovnání indexu S&P 500 (váženého tržní kapitalizací) s jeho obdobou se stejnými vahami všech 500 akcií ukazuje na nejnižší šíři trhu od globální světové finanční krize. Výkonnost akciového trhu je tak soustředěna do několika málo titulů, zejména v tématu umělé inteligence. V podstatě se opakuje období známé z konce tisíciletí, kdy také užší skupina akcií dominovala trhu. Tato situace však nebrání dosahovat výborných výsledků správy aktiv vhodným výběrem instrumentů a správně stanovenou taktickou alokací. Ve spravovaných portfoliích proto nadále mírně nadavážujeme akciovou složku.

S podzimními volbami v USA porostou politická rizika, když nedávné překvapivé výsledky francouzských voleb způsobily negativní reakci trhu. V kombinaci s probíhajícími geopolitickými konflikty zřejmě budeme svědky celkově vyšší volatility. Zejména po klidnější letní sezóně můžeme na podzim čelit obvyklým sezónním odlivům z rizikových aktiv. Případná korekce na trzích pak může být vhodnou příležitostí pro zvýšení objemu investic do diverzifikovaných portfolií.

Dosažené výsledky nás utvrzují v přesvědčení, že asset management a správa aktiv je opět první volbou při zhodnocování peněz. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

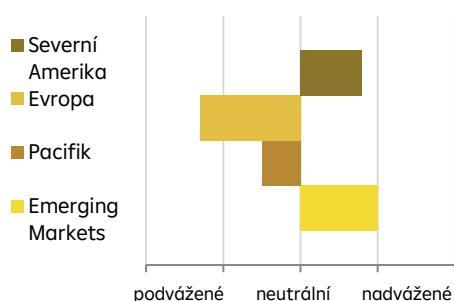
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



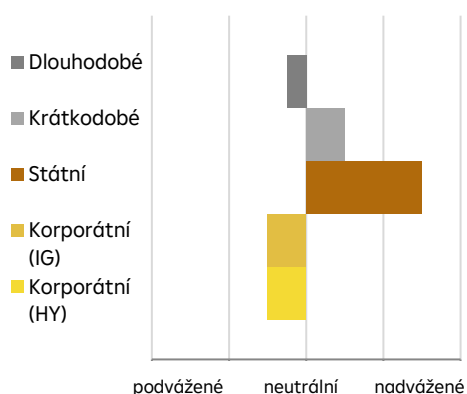
Nehledě na dubnové poklesy akciových trhů byla, díky dalším dvěma růstovým měsícům, překonána všechna historická maxima. Americké indexy táhlo především několik největších firem, ale také technologický sektor. Při zpětném pohledu patří první pololetí letošního roku k velice povedeným a porovnání s jinými lety je letošní začátek jedním z nejlepších v dlouhodobé historii. V USA byl růst indexů v prvním pololetí dvojciferný, výrazně rostly (i když o poznání méně) ale i další regiony. Nálada investorů se zdá být nyní optimistická, obavy z recese jsou, díky slušným makroekonomickým číslům, malé. Nami spravovaná portfolia, na kterých zůstává i nadále převážení v akciových pozicích, z tohoto vývoje profitovala.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



V alokaci aktiv jsme nedělali změny. Současné nastavení regionální a sektorové alokace bylo pro portfolia příznivé. Máme mírně nadvážené rozvíjející se trhy a jsme také převáženi v regionu Severní Ameriky. V Evropě a Pacifiku držíme podváženou alokaci. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 66 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v indexu Nasdaq. Máme také převážené pozice ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 7 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 14 %.

Taktická alokace aktiv – dluhopisy



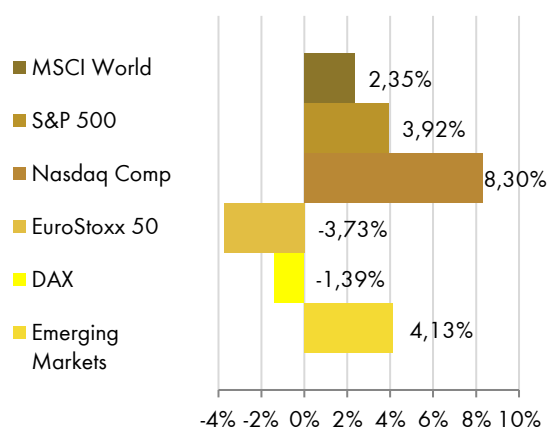
Čekání na první snížení sazeb FEDem a neustálé odkládání očekávání, kdy k němu dojde, v minulých měsících pokračovalo. V současnosti ale, díky aktuálnímu poklesu inflace, začíná převládat konsenzus, že se snad už letos snížení dočkáme a to hned dvakrát, pokaždé o čtvrt procenta. Výnos amerických státních dluhopisů tedy kvůli odkladům snižování sazeb zpočátku rostl. Nyní však vidíme již klesající trend. Celkově výnos pětiletého US Treasury vzrostl v prvním pololetí letošního roku o 0,55 p.b. na 4,44 %.

ČNB v květnu, a následně i v červnu úrokové sazby snížila, a to pokaždé o 0,5 % na současných 4,75 %.

Nedostatek bonitních korunových korporátních dluhopisů pokračuje, i když několik nových emisí (například dluhopis Českých drah) se v poslední době objevilo. Duraci dluhopisové části portfolií ponecháváme neutrální na úrovni benchmarků.

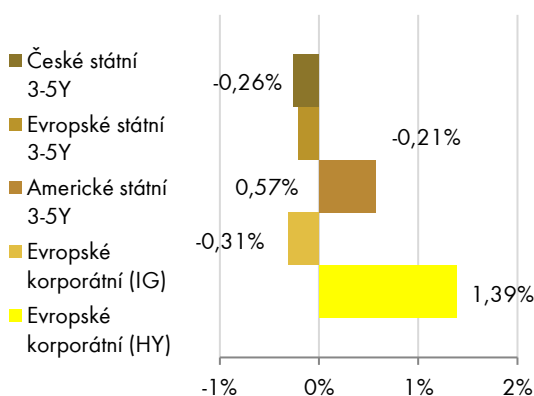
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 15. 7. 2024

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 2Q/2024



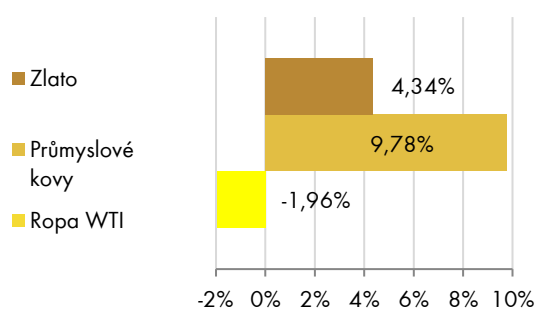
Akcie

Akciové trhy se v průběhu druhého kvartálu roku obchodovaly smíšeně. Nedařilo se zejména evropským akciím, kdy index Eurostoxx 50 odepsal 3,7 %. Na evropské akcie doléhala zejména politická nejistota ohledně výsledků voleb v Británii a Francii. Naopak, výjimečně dobře si vedly technologické akcie, které měřeno indexem Nasdaq připsaly 8,3 %. Široký index amerických akcií S&P 500 připsal 3,9 %. Podobně dobře si vedl i index rozvíjejících se trhů, který rostl o 4,1 %. Index globálních akciových trhů vyrostl ve druhém kvartále roku 2024 o 2,4 %.



Dluhopisy

Dluhopisy v průběhu 2. kvartálu stagnovaly. Z významných sledovaných indexů vygeneroval největší pohyb index evropských rizikových dluhopisů, který posílil o 1,4 %. Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let rostly o 0,6 %. Evropské a české státní dluhopisy si vedly velmi podobně. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let oslabil o 0,3 %. Index evropských státních dluhopisů oslabil o 0,2 %. Evropské firemní dluhopisy rovněž mírně oslabil o 0,3 %.



Komodity

Zlato ve druhém kvartálu roku poskočilo o 4,3 %. Volatilní index průmyslových kovů vzrostl o 9,8 %. Ropa mírně oslabovala, když odepsala 2 %.

	28/03/24	28/06/24
EUR/CZK	25,221	25,037
USD/CZK	23,394	23,364
EUR/USD	1,079	1,071

Měny

V porovnání s koncem prvního kvartálu byly měny na konci druhého čtvrtletí na podobných hodnotách. Koruna posílila vůči dolaru o 0,1 %. Vůči euru koruna posílila o 0,7 %. Na měnovém páru euro dolar došlo k mírnému posílení dolaru o 0,7 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 28. 3. 2024 do 28. 6. 2024. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu. Hodnoty v textu jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo.

Výhled na další období

Nejsledovanější index S&P 500 během druhého čtvrtletí letošního roku posílil o 3,9 % a globální MSCI ACWI přidal 2,4 %. Oba indexy dosáhly nových historických maxim během června a na začátku července pokračují v dalším růstu. Investoři se připravují na firemní výsledkovou sezónu za druhé čtvrtletí, ta společně s výhledem firem na další období může napovědět, jakým směrem se akciové trhy opět vydají po silném růstu od začátku roku. Velké americké banky začnou zveřejňovat své hospodářské výsledky již od 12.7.

Ze sektorů si minulé čtvrtletí nejlépe dařilo technologiím (+8,6 %), kde si dobře vedla především NVIDIA, další velké firmy profitující z tematiky AI. Dobře si vedly i sektory komunikací (+4,9 %). Nejhorší výkonnost zaznamenaly sektory energií (-3,5 %) a materiálů (-4,9 %).

FED ponechal základní úrokovou sazbu na 5,50 %, ale je pravděpodobné, že k jejímu prvnímu snížení dojde již v září, neboť začátkem července v USA vyšla inflace za červen a ta byla nižší, než trh očekával. Za celý rok se očekává, že FED sníží základní úrokovou sazbu spíše dvakrát podle příchozích makroekonomických dat.

ECB v polovině června snížila v rámci očekávání depozitní sazbu ze 4 % na 3,75 %, ale další snížení sazeb v letošním roce je již méně jisté. Přesto analytici očekávají, že ECB v letošním roce sníží depozitní úrokovou sazbu ještě dvakrát, ale bude záležet na příchozích makroekonomických datech. Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 2,5 % p.a.

ČNB v červnu překvapivě snížila 14denní repo sazbu o 0,50 % na 4,75 %, Analytici většinou čekali snížení jen o 0,25 %. Nicméně ČNB indikovala, že s dalším snižováním sazeb bude opatrnější a bude záležet na dalších datech (zejména inflace a trh práce), které budou přicházet. Tempo české inflace za červen vzrostlo jen o 2 % r/r, což bylo pro trh pozitivním překvapením. Analytici odhadují, že repo sazba bude na konci roku nastavena kolem 3,75 % (zdroj Bloomberg, RB).

Analytici pro celý letošní rok odhadují 11,2 % (zdroj: FactSet) agregovaný nárůst firemních zisků a 5,0% nárůst agregovaných firemních tržeb z indexu S&P 500, což by mohlo akciové trhy společně s očekávanou klesající inflací podpořit. Na příští rok analytici také očekávají dvouciferný agregovaný nárůst zisků, proto na trzích prozatím panuje pozitivní sentiment. Důležité budou především hospodářské výsledky firem za 2. čtvrtletí tohoto roku, které se začnou spolu s firemními výhledy na další období publikovat v následujících dnech. Také podzimní prezidentské volby a kroky nového amerického prezidenta můžou kapitálové trhy ovlivnit. Proto se může na trhy vrátit větší volatilita během září a podzimních měsíců.

Válka na Ukrajině a další geopolitické faktory (např. Blízký východ) včetně strachu z návratu vyšší inflace zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 3Q/2024:

AKCIE	DLUHOISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Materials, segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		Zlato

LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

Upozornění

Všechny názory, informace a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Informace a údaje související s vývojem na kapitálových trzích uvedené v souvislosti s poskytováním služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) v tomto dokumentu vycházejí z veřejně dostupných zdrojů a z informací či údajů zveřejněnými informačními agenturami typu Reuters, Bloomberg, FactSet apod. Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí je na zodpovědnosti každého investora obstarat si podrobné informace o zamýšlené investici nebo obchodu. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. RB upozorňuje, že poskytování investiční služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) je spojeno s řadou rizikových faktorů, které mohou mít vliv na výnosnost nebo ztrátovost investice. Investice nejsou bankovním vkladem a nejsou pojištěny v rámci fondu pojištění vkladů. Čím vyšší je očekávaný výnos, tím vyšší je potenciální riziko. Doba trvání investice ovlivňuje míru rizika. Výnos rovněž kolísá vzhledem k výkyvům měnových kurzů. Hodnota investované částky a výnos z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost původně investované částky. Minulá ani očekávaná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům a událostem na finančních trzích a riziku investičních nástrojů nemusí být zajištěno dosažení stanoveného investičního cíle klienta. Od výnosů z investic musí být odečtena odměna a náklady RB sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků RB. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. RB neposkytuje daňové poradenství, a proto odpovědnost spojená s daňovými důsledky investic zůstává plně na klientovi. Nabídka investiční služby nesmí být předložena klientovi, který je definován jako US person.

Informace o Raiffeisenbank a.s.

Dokument vyhotovila Raiffeisenbank a.s., se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4, IČO: 49240901, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2051. Dohledovým orgánem nad Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 15. 7. 2024. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, Head of Asset Management.