



KOMENTÁŘ K SOUČASNÉ SITUACI NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

V Praze dne 3. 8. 2020

Zisky firem z indexu S&P 500 prozatím lepší než očekávání

Aktiové trhy během posledního měsíce posilovaly, když se index S&P 500 přehoupl přes hranici 3270 bodů a za měsíc červenec přidal 5,5 %. Americký akciový index S&P 500 již umazal ztráty z předchozích měsíců a od začátku roku posílil o 1,3 % (měřeno v USD), zatímco širší celosvětový index MSCI All Country World ztrácí přibližně 2 %. Během posledního měsíce nejvíce posiloval sektor utilit a sektor komunikací (např. Facebook, Netflix a AT&T).

Obrázek: Index S&P 500 opět v blízkosti svých maximálních hodnot



zdroj: Bloomberg

FED na svém posledním zasedání potvrdil svoji prognózu, kde odhaduje, že letošní HDP v USA poklesne o 6,5 % a v příštím roce poroste až o 5 %. Nezaměstnanost by měla poklesnout na 9 % ke konci roku 2020 a na 6,5 % v roce 2021. FED na svém zasedání rovněž ponechal sazby beze změny na technické nule (0 - 0,25 %) a očekává se, že základní úrokovou sazbu ponechá na této úrovni i během následujících dvou let.



Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management



Vývoj na finančních tržích stále významně ovlivňuje pandemie koronaviru. V posledních týdnech opět roste napětí z důvodu vyšších nárůstů počtu nově nakažených, a to de facto, po celém světě. Oproti tomu na trhy pozitivně působí informace ohledně vývoje nové vakcíny. Očekává se, že vakcína může být hotová již během podzimu letošního roku. Nejdále zatím pokročily firmy AstraZeneca, Pfizer, Moderna, J&J. Zdá se, že vakcína je nyní klíčem k trvalejšímu zklidnění situace, a to nejenom na finančních tržích.

V USA a v Evropě probíhá sezóna firemních výsledků za druhé čtvrtletí tohoto roku. Analytici odhadovali, že ve druhém čtvrtletí poklesne agregovaný zisk indexu S&P 500 o více než 43 % a tržby o více než 11 % (zdroj: Factset). Zatím zveřejnilo své výsledky 63% firem z indexu S&P 500. Prozatím jsou zisky firem z 84 % a tržby z 69 % lepší než odhady analytiků (Factset). Zisky zatím agregovaně poklesly o cca 36 % a tržby o 9,6 %. Agregátní růst zisků a tržeb firem z indexu S&P 500 se očekává až v příštím roce, a to o 19,4 % u zisků a 3,2 % v případě tržeb (zdroj: FactSet).

Obrázek: Minulá, současná a očekávaná ziskovost amerických firem (S&P 500, v USD na akcii).



zdroj: Bloomberg

Index S&P 500 se obchoduje s očekávaným P/E 22 na příštích 12 měsících, což je více než průměrné očekávané P/E 17 za posledních pět let (zdroj: Factset). Nicméně výnos 10-ti letého amerického státního dluhopisu je nižší než 0,60 %, a to podporuje vyšší valuace akcií.



Riziko do budoucna vidíme v podzimních prezidentských volbách v USA, kde by v případě vítězství demokratického kandidáta mohlo dojít ke zvýšení firemních daní, v další vlně koronaviru pokud by se nepodařilo včas vyrobit dostatečné množství vakcín a v napjatých vztazích s Čínou.

I přes tato rizika naši taktickou strategii neměníme a zůstáváme mírně převáženi v akciových instrumentech. V tuto chvíli nevidíme silnou alternativu právě k akciovým trhům. Výnosy, a to zejména státních dluhopisů, jsou na svých dlouholetých minimech, což významně snižuje jejich atraktivitu. Zatímco výnosy státních dluhopisů se pravděpodobně udrží na nízkých úrovních po delší dobu, ziskovost akcií může překvapit růstem. Tento růst však pravděpodobně nebude plošný, významnou roli bude hrát výběr „správných“ sektorů. Zatímco např. sektoru technologií a zdravotnictví se daří relativně dobře, oproti tomu např. energie či letecká doprava jsou stále pod silným tlakem a od začátku roku významně ztrácejí.

Obrázek: Rozdílný vývoj vybraných sektorů od začátku roku 2020 (technologie, zdravotnictví, energie, letecká doprava)



Zdroj: Bloomberg

Na fondech jsme pokračovali v nákupu akcií konkrétních společností (Walt Disney, Mastercard, Bayer), současně jsme také využívali široce diverzifikovaných akciových ETF (například ETF na americký akciový index S&P500 nebo sektorové ETF spotřebního zboží). Na straně dluhopisů jsme nahrazovali končící polský státní dluhopis nákupem nové emise nadnárodní společnosti Black Sea Trade & Development se splatností v roce 2023. Pokračovali jsme také v prodeji 10letého českého státního dluhopisu, který se cenově blíží historickým maximům. Dále jsme se účastnili úpisu nového dluhopisového fondu od společnosti BNP Paribas. Jedná se o podílový fond typu Buy-and-hold, který je zaměřený na emitenty z rozvíjejících se zemí, se splatností v prosinci 2024 a průměrným investičním ratingem BBB- (investiční stupeň). V dividendovém modelu jsme pak nahradili akcie finančních společností Axa, Allianz, Komerční banka a RBI akciemi IT a spotřebních firem Alphabet, Comcast, Amazon, a Procter & Gamble.

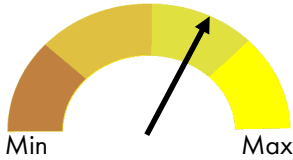


Shrnutí investiční strategie:

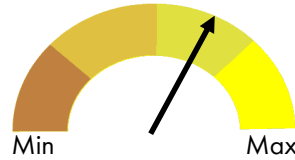
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

Současné



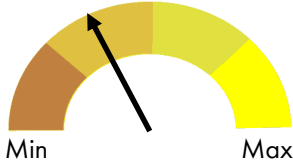
Výhled na 3M



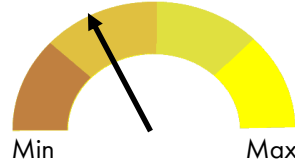
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

Současné



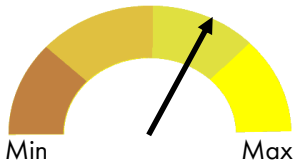
Výhled na 3M



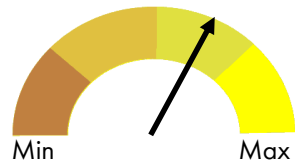
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

Současné



Výhled na 3M



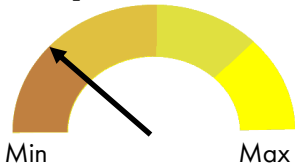
Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

Současné



Výhled na 3M



S pozdravem

Michal Ondruška



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 nenesе žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. 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 Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. 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 3. 8. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.