



# KOMENTÁŘ K SOUČASNÉ SITUACI NA FINANČNÍCH TRŽÍCH 04/2021

V Praze dne 1. 4. 2021

## **V březnu se akciovým trhům dařilo, naopak dluhopisy v cenách poklesly**

V březnu nejsledovanější index S&P 500 posílil o 4,2 % a dostal se na nové historické maximum. Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedly utility (+9,7 %), průmysl (+8,7 %) a krátkodobá spotřeba (+7,9 %). Naopak mezi nejhorší sektory se zařadily technologie (+1,6 %), sektor telekomunikačních služeb (+2,4 %) a energie (+1,9 %).

Index volatility VIX se po delší době dostal pod hodnotu 20, což ukazuje na uklidnění investorů. Koncem března se objevila zpráva, že některé banky (např. Credit Swiss, Nomura) mohou mít horší hospodářské výsledky, neboť nestačily včas vyprodat některé akcie po „margin callu“ hedgového fondu Archegos Capital, který nedokázal bankám dodat včas požadovanou hotovost na pokrytí jeho ztrát z akciových pozic držných na dluh.

Globální inflace zůstává v pozornosti investorů. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu za měsíc vzrostl o více než 0,20 % a dostal se přes 1,70 %. Obdobně vzrostl výnos desetiletého českého státního dluhopisu přes 2 %. Zatímco FED v letošním ani příštím roce neplánuje zvyšování úrokových sazeb, ČNB již indikovala možné dvojí zvýšení ve druhé polovině letošního roku.

Investoři v tomto měsíci zaměří svoji pozornost na hospodářské výsledky firem za první čtvrtletí 2021. Očekávaný agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 dosahuje 23,3 % r/r a tržeb 6,3 % r/r (zdroj: FactSet). Pro celý rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 25,4 % r/r a tržeb o 9,6 % r/r. Zároveň analytici očekávají rotaci sektorů, jelikož se předpokládá větší růst zisků cyklických sektorů a o něco strmější výnosová křivka v porovnání s loňským rokem.



Michal Ondruška  
Ředitel útvaru Asset Management

Očekávané P/E 21,6 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 17,8 (zdroj: FactSet). I když se výnos desetiletého státního dluhopisu USA zvýšil z cca 1,1 % na konci ledna až na současných cca 1,75 %, jeho hodnota je stále relativně nízká, což by mělo podporovat společně s očekávaným růstem zisků i akciové trhy. V USA i Asii počet nově nakažených lidí koronavirem klesá a daří se i relativně rychle očkovat jejich obyvatele.



Portfolia jsme měli v prvním čtvrtletí převážena v akciích a vzhledem k možnému zvyšování sazeb držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů jako celku v portfoliích oproti „benchmarkům“. Rizikem pro trhy je možné zvýšení firemních daní v USA, zvýšená regulace podnikání a následné zpomalení ekonomického růstu. Dalším rizikem zůstává pomalá distribuce dostatečného množství vakcíny na covid 19 nebo její neúčinnost na nové mutace a možné třenice v obchodních vztazích USA Čína.

Na straně podílových fondů RIS jsme navázali na předcházející měsíce a u smíšených fondů pokračujeme ve strategii nadvažování akciové části na úkor dluhopisové. Regionálně upřednostňujeme akcie v USA a rozvíjejících se trhů převážně z jihovýchodní části Asie. Naopak dále podvažujeme region Evropy a pacifické oblasti (Japonsko, Austrálie apod.). Sektorově stále věříme cyklickým akciím (průmyslové akcie, finančnictví nebo zboží dlouhodobé spotřeby). Na straně dluhopisů preferujeme spíše dluhopisy s kratší nebo střední dobou splatnosti. V rámci měnových obchodů jsme využili nejslabší hodnoty polského zlotého vůči české koruně za posledních 10 let. Polský zlotý jsme nakupovali z české koruny do vybraných fondů v objemu desetin procent jako zajímavou investiční příležitost. V této investici máme prostor pro navyšování objemu polského zlotého, pokud bude možnost kupovat za ještě atraktivnější kurz.

Pro další období vnímáme jako jeden z klíčových faktorů již zmiňovaný růst výnosů na dluhopisech, a nejistotu ohledně inflace, která začíná globálně růst. Pokud by trend růstu výnosů na dluhopisech pokračoval, může dojít i ke zpomalení růstu akciových a alternativních trhů, nelze vyloučit ani jejich cenovou korekci. Z tohoto důvodu nevyklučujeme v následujícím čtvrtletí částečný výběr zisků z akciových pozic a úpravu taktické alokace, kde bychom mírně snížili převážení na akciích.

Přejeme Vám příjemné prožití velikonočních svátků.

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

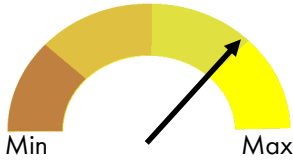


## Shrnutí investiční strategie:

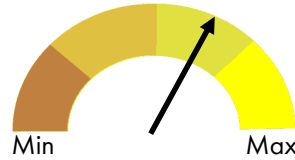
### Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

**Současné**



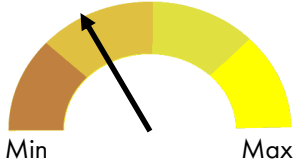
**Výhled na 3M**



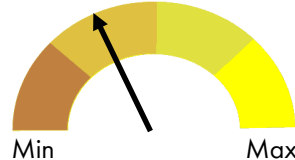
### Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

**Současné**



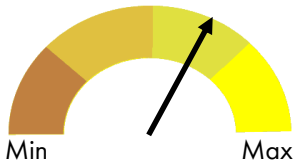
**Výhled na 3M**



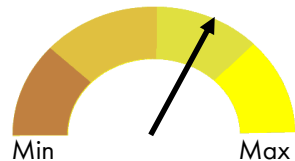
### Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

**Současné**



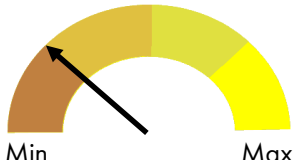
**Výhled na 3M**



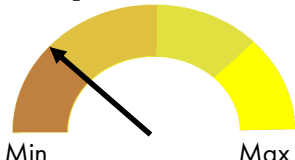
### Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

**Současné**



**Výhled na 3M**



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 4. 2021



## 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 1. 4. 2021. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.