



KOMENTÁŘ K FINANČNÍM TRHŮM 02/2022

V Praze dne 1. 2. 2022

V lednu akciové trhy korigovaly svůj předchozí růst

V lednu 2022 se nejsledovanější index S&P 500 propadl o 5,3 %. Akciové trhy reagovaly na vysokou inflaci a následnou indikaci americké centrální banky (FED), že může základní úrokovou sazbu zvýšit razantněji, než se dříve očekávalo. Nyní „Wall Street“ očekává, že FED zvýší základní úrokovou sazbu během jednoho roku více než čtyřikrát, což by znamenalo sazbu vyšší než 1,25 %. Dalším důvodem ke korekci na akciových trzích je zvýšené mezinárodní napětí ohledně situace kolem Ukrajiny.

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedly energie (+18,8 %), sektor finanční (0 %) a spotřebního zboží (-1,5 %). Naopak nejhorší výkonnost měl sektor dlouhodobé spotřeby (-9,5 %), real estate (-8,6 %), zdravotnictví (-6,9 %) a technologický sektor (-6,8 %). Akcie, které se obchodují s vysokým nebo záporným P/E ukazatelem, jako např. Amazon nebo Tesla, byly pod prodejním tlakem a pomohly právě k silnému poklesu sektoru dlouhodobé spotřeby. Na trhu dochází k rotaci akcií od růstových akcií k hodnotovým akciím, které mají nižší P/E ukazatel, vyšší ROE, nízké zadlužení a vyplácejí vyšší dividendy.

V lednu 2022 začala výsledková sezóna hospodaření firem za loňský rok. Přibližně třetina firem z indexu S&P 500 již publikovalo své výsledky, přičemž 77 % z nich mělo lepší než očekávaný zisk. Na druhou stranu, velké procento firem vydalo negativní výhled pro 1. čtvrtletí 2022. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 9,5 % r/r a tržeb o 7,9 % r/r (zdroj FactSet).

Vyšší inflace již způsobila pohyb výnosů desetiletých státních dluhopisů nejen v USA, ale i v Evropě. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se zvýšil z 1,5 % v prosinci 2021 až k cca 1,8 % v lednu 2022. Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se dostal po delší době ze záporných hodnot mírně přes nulu. ČNB bude zasedat tento čtvrtek a očekává se další zvýšení základní úrokové sazby z 3,75 % na 4,50 %. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let zvýšil během měsíce z 2,8 % na cca 3,2 %. Investoři očekávají, že inflace by měla začít postupně zpomalovat svůj růst již od prvního čtvrtletí 2022.



Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management



První měsíc nového roku byl z pohledu investování relativně náročný. Klesaly ceny jak dluhopisů, tak akcií, a to napříč regiony, takže nebylo snadné najít bezpečný přístav. S dluhopisy proběhlo v lednu 2022, na RIS obhospodařovaných fondech, zvýšené množství obchodů, pokračovalo se například v prodeji a přesunu prostředků z dolarových obligací. Důvodem je vysoká inflace v USA a s tím spojené riziko rychlejšího zvyšování sazeb americkou centrální bankou. Případně se provádí výměny dolarových dluhopisů, přičemž se prodávají střední a delší splatnosti a nakupují splatnosti krátké, dluhopisy s plně zajištěným úrokovým rizikem nebo naopak s výnosem navázaným na výši úrokových sazeb. Obdobné situaci se čelí také v Evropě u eurových dluhopisů, protože inflace je neobvykle vysoká i zde. ECB si dlouho odmítala připustit, podobně jako FED v USA, že aktuální inflace nemusí být jen dočasná, a již se objevují hlasy o potřebě zvyšování sazeb. Proto i na RIS fondech dochází k redukci průměrné doby do splatnosti držných eurových dluhopisů. Prostředky získané z prodejů dolarových a eurových obligací se mění zpátky do české koruny a naším cílem jsou nákupy českých, převážně státních, ale i firemních dluhopisů. Nakupovány byly převážně splatnosti kolem roku 2026 a 2027. Na akciové straně bylo snahou již tradičně mírnit poklesy krátkodobějšími obchody a zároveň investovali prostředky jak do jednotlivých akcií, tak do širokých akciových indexů.

Analytici očekávají, že zisky i tržby společností letos porostou jednociferným tempem, nelze tedy již předpokládat tak silný růst akciových trhů jako v roce 2021. Zároveň, jak rostou úrokové sazby, může se zkracovat očekávaná doba návratnosti investic, to se pravděpodobně promítne i do poklesu hodnoty P/E. I přesto očekávají analytici hodnotu indexu S&P500 na konci roku na úrovni velmi slušných cca 4 980 bodů (zdroj: Bloomberg), to je cca 10 % nad současnou hodnotou.

Na druhou stranu významně roste atraktivita korunových dluhových instrumentů, například výnos tříletého českého státního dluhopisu dosahuje aktuálně úrovně již 3,6 %. Zde je třeba zmínit, že vyšší sazby, ale například i silnější koruna, povedou ke zpomalení ekonomického růstu v ČR, a to možná již ve druhé polovině letošního roku. Výsledkem může být zcela opačný přístup centrální banky směrem k postupnému snižování úrokových sazeb. Tato situace nahrává právě investicím do korunových dluhových instrumentů, a to nejenom z pohledu atraktivity jejich aktuálních výnosů, ale i z pohledu možného růstu jejich ceny při možném poklesu úrokových sazeb.

V tomto kontextu upravujeme naši investiční strategii, snižujeme převážení akcií v modelovém portfoliu a navyšujeme podíl korunových dluhopisů. Stále však zůstáváme na akciích mírně převážení oproti dluhopisům. Zároveň mírně prodlužujeme průměrnou dobu splatnosti korunových dluhopisů (tzv. duraci).

Do dalších dnů Vám přejeme hodně úspěchů!

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

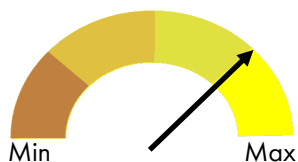


Shrnutí investiční strategie:

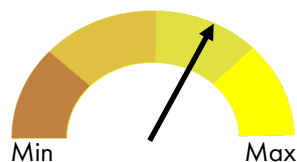
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

Současné



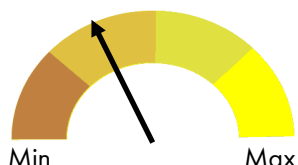
Výhled na 3M



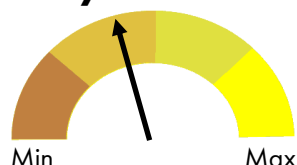
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

Současné



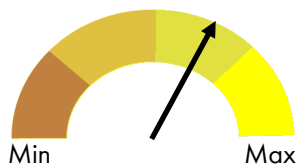
Výhled na 3M



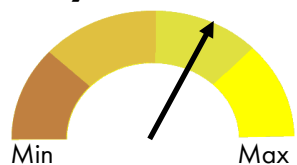
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

Současné



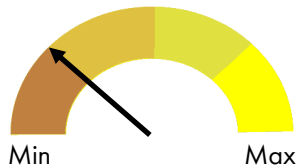
Výhled na 3M



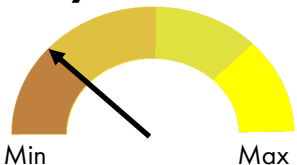
Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

Současné



Výhled na 3M



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 2. 2022



**Raiffeisen
BANK**

Banka inspirovaná klienty



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. 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. 2. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.