



V Praze dne 1. 9. 2022

Konference centrálních bankéřů v Jackson Hole ochladila kapitálové trhy

V srpnu 2022 nejsledovanější index S&P 500 zkorigoval svůj předchozí růst, když oslabil o 4,1 %. Akciové trhy především na konci měsíce reagovaly na závěry sympozia centrálních bankéřů z Jackson Hole. Šéf FED naznačil, že brzké ukončení utahování monetární politiky nehrozí a dojde ke zvyšování úrokových sazeb a ke snižování objemu aktiv rozvahy FED (kvantitativní utahování). Prioritou FEDu je nyní jednoznačně boj s inflací. Rizikem vyšších úrokových sazeb a utužené likvidity na kapitálových trzích je pokračující recese a další pokles akciových trhů.

Očekává se, že FED v září opět zvýší svoji základní úrokovou sazbu, a to spíše až o 0,75 % na 3,25 % p.a.. Snížení sazeb FEDu je pro příští rok téměř vyloučeno. Loretta Mester (Cleveland FED prezident) indikovala, že v příštím roce se sazba FED dostane přes 4 % p.a. a po nějakou dobu se tam udrží. ECB také na svém zasedání příští týden nejspíše zvýší základní úrokovou sazbu z 0,50 % až na 1,25 % p.a. a depozitní sazbu z 0 % na 0,75 % p.a..

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedl sektor energetický (+2,6 %) a utilit (0,5 %). Naopak nejhorší výkonnost měl sektor technologický (-6,2 %), real estate (-5,6 %) a zdravotnický (-5,8 %).

Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se po konferenci v Jackson Hole vyhoupl přes 3,1 % p.a. z 2,6 % p.a., když členové FOMC naznačili utahování měnové politiky. Taktéž výnos desetiletého státního dluhopisu Německa vzrostl z 0,8 % p.a. na konci července až na současných 1,6 % p.a. Bankovní rada ČNB v novém složení na rozdíl od FED a ECB nechce dále zvyšovat základní úrokovou sazbu, která je nyní na 7 % p.a.. Přesto výnosy českých státních dluhopisů koncem srpna opět vzrostly, reagovaly tak na obdobný vývoj v USA a Německu. Výnosová křivka dluhopisů zůstává v České republice i nadále inverzní.

Očekávané P/E 17,1 (zdroj: Bloomberg) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 nižší, než je jeho pětiletý průměr 18,6 (zdroj: FactSet), ale je mírně vyšší, než je desetiletý průměr 17,0 (zdroj: FactSet). Nicméně akciové trhy mohou být pod prodejním tlakem a krátkodobě více volatilní, jelikož vyšší úrokové výnosy zpravidla znamenají tlak na nižší marže jednotlivých firem.



Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management



Navíc, kromě dalšího zvyšování úrokových sazeb v USA i v EU, má dojít také k rychlejšímu snižování objemu aktiv na rozvaze FED. Závěrem lze napsat, že očekávaná inflace v USA a v Evropě bude v letošním roce hrát jednu z nejdůležitějších rolí pro další vývoj kapitálových trhů. FED chce dostat inflaci směrem ke 2 %, i když to nebude bezbolestné pro firmy ani domácnosti.

Podobně jako v minulých měsících jsme i v srpnu 2022 pokračovali, na základě aktuálních dat z ekonomiky, k prodlužování průměrné doby do splatnosti držných dluhopisů. Nakupovány byly převážně české státní dluhopisy se splatností v letech 2024, 2025, 2028 a 2035. Dále byl prodáván nástroj, který profituje z poklesu ceny desetiletých německých státních dluhopisů, což se také projevilo pozitivně na duraci našich portfolií. Akciové trhy v srpnu byly i nadále velmi volatilní. Toho jsme využili a po prázdninovém růstu amerických akcií o více než 13 % jsme na vybraných fondech realizovali zisky a v polovině měsíce snížili zastoupení akcií o více než 3 %. To se ukázalo jako dobrý krok, když americké akcie následně otočily, začaly klesat a do konce měsíce odepsaly 8 % svého předchozího růstu. Dále byla na námi obhospodařovaných fondech optimalizována sektorová alokace prodejem amerických průmyslových firem a společností vyrábějících zboží dlouhodobé spotřeby, naopak jsme nakoupili akcie menších evropských technologických firem.

Obhospodařovaná portfolia máme na úrovni akcií a dluhopisů i nadále svážená v neutrální pozici. Většinu investic směřujeme na trh USA. Postupně prodlužujeme duraci na dluhopisových částech portfolií. Geopolitické napětí a ceny a dodávky plynu mimo kontrolu velmi ztěžují jakékoliv další krátkodobé predikce. Očekáváme proto vysokou volatilitu na finančních trzích v průběhu následujících měsíců, což na druhou stranu může vytvářet zajímavé investiční příležitosti jak na akciích, dluhopisech, tak i alternativních instrumentech.

Do dalších dnů Vám přejeme hodně úspěchů!

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

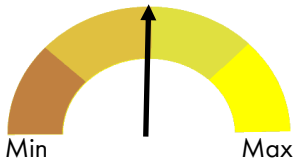


Shrnutí investiční strategie:

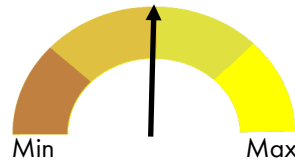
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

Současné



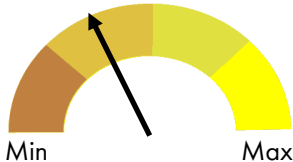
Výhled na 3M



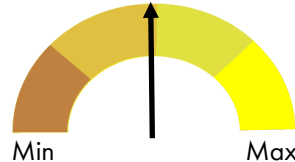
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

Současné



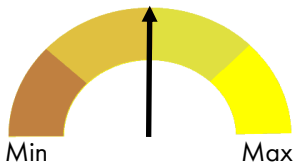
Výhled na 3M



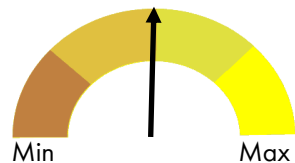
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

Současné



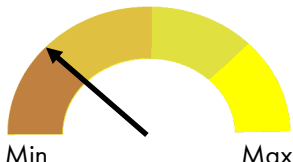
Výhled na 3M



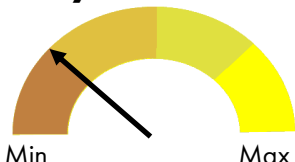
Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

Současné



Výhled na 3M



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 9. 2022



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. 9. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.