



Akciové trhy se nacházejí v korekci

Na akciových trzích převládal i říjnu negativní sentiment. Nejsledovanější index S&P 500 během října opět oslabil, a to o 2,2 %. Hlavním důvodem korekce akciového indexu je stále vysoká inflace a riziko vzrůstu výnosů 10-ti letých amerických státních dluhopisů, které během října překonaly psychologickou hranici 5 % p. a.

Investoři se obávají, že ekonomika USA může díky vyšším sazbám sklouznout do recese. Prozatím ale americký HDP svým růstem vysoce překonal očekávání trhu ve třetím čtvrtletí 2023. Pravděpodobně díky vyšším výnosům dluhopisů FED ponechá základní úrokovou sazbu v listopadu beze změny na úrovni 5,5 % p. a., i když možnost jejího zvýšení nelze zcela vyloučit.

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedly defenzivní utility (+1,3 %) a technologie (0 %). Další sektory již ztrácely. Nejhorší výkonnost zaznamenaly sektory dlouhodobé spotřeby (-5,5 %) a energií (-5,75 %).

V USA probíhá sezóna hospodářských výsledků za 3. čtvrtletí. V souhrnu jsou firemní zisky lepší než očekávání trhu. Sektor technologií podpořily např. výsledky Microsoftu a Intelu, které byly lepší nežli očekávání trhu. Obdobně pozitivní výsledky měly např. firmy Netflix a Verizon ze sektoru komunikací. Naopak výsledky a výhled automobilky Tesla investory zklamaly. Sektor dlouhodobé spotřeby tak zachraňoval svými výsledky Amazon.

ECB v říjnu ponechala depozitní sazbu na 4,0 % a je pravděpodobné, že k dalšímu zvýšení této sazby již nedojde. ČNB v souladu s očekáváním udržuje repo sazbu na 7 % p. a., ale trh očekává, že ČNB letos ještě sazby sníží, a to možná již na čtvrtletním zasedání dne 2. 11. 2023. Americký index PCE (Personal Consumption Expenditures), který sleduje z důvodů inflace především FED, vzrostl o 3,4 % r/r v září, což bylo v souladu s očekáváním analytiků.

Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 2,8 % p. a. Výnos amerického „treasury“ se stejnou splatností se vyhoupl na cca 4,9 % p. a. Koncem října se výnos českého státního dluhopisu s desetiletou splatností pohyboval okolo 4,7 % p. a., což je již méně než výnos obdobného dluhopisu v USA.



Očekávané P/E 17,1 (zdroj: Facset) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 nižší než jeho pětiletý průměr 18,7 a nižší než je jeho desetiletý průměr 17,5 (zdroj: FactSet). To indikuje, že trhy nejsou předražené. Ale vezmeme-li v úvahu i vyšší současné úrokové sazby, tak se díky nízké rizikové prémii zdají atraktivnější dluhopisy. Proto bude do budoucna důležité, jak se bude vyvíjet inflace a zda dojde k poklesu úrokových sazeb bez přispění recese.

Analytici na příští rok odhadují dvouciferný agregovaný nárůst zisků indexu S&P 500 (zdroj: Factset), i když v posledních dnech došlo k mírnému snížení jejich optimistického očekávání. Listopad i prosinec patří statisticky k měsícům s lepší výkonností, tak je možné, že se zlepší i nálada na akciových trzích. Pravděpodobně nejvyšším současným rizikem zůstává strach z možné recese, pokud by centrální banky navyšovaly nadále úrokové sazby a nepovedlo by se „měkké přistání“ jednotlivých ekonomik. Válčný konflikt na Blízkém východě a jeho možné rozšíření je také dalším rizikem pro vývoj akciových trhů.

V investiční strategii fondů RIS jsme v říjnu reagovali na zvýšenou volatilitu napříč trhy a třídami aktiv. Využili jsme vysokou aktivitu obchodníků s americkými dluhopisy a pomocí instrumentu iShares iBoxx Investment Grade Corporate Bond ETF jsme uskutečňovali několikadenní obchody. Na akciové straně jsme kromě krátkodobých obchodů s instrumentem iShares STOXX Europe 600 Basic Resources ETF také na vybraných fondech upravovali sektorovou strukturu. Došlo k mírnému ponížení sektoru energií či nadvážených technologií a uvolněné prostředky byly zainvestovány do sektorů komunikace a průmyslu. Za zmínku stojí také mírné snížení expozice vůči společnosti ČEZ či nákup těžařů zlata.

V rámci investičních strategií udržujeme převážení akcií oproti dluhopisům. Regionálně převažujeme Severní Ameriku a rozvíjející se trhy, mírně podvažujeme Evropu a Pacific. Ze sektorů převažujeme technologie, průmysl a segment dividendových akcií. V rámci dluhopisových strategií udržujeme delší průměrnou splatnost dluhopisů (duraci) oproti dluhopisovým benchmarkům. Preferujeme státní dluhopisy oproti podnikovým emisím.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů!

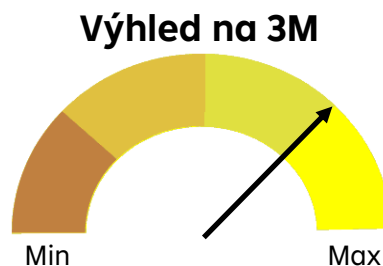
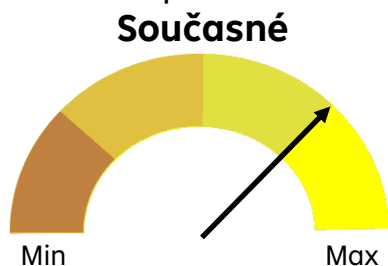
Michal Ondruška



Shrnutí investiční strategie:

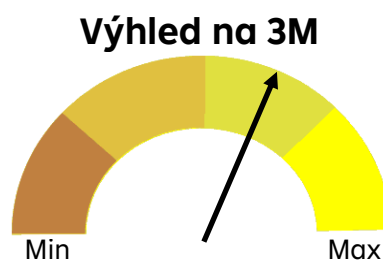
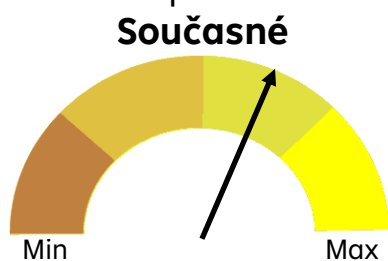
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích



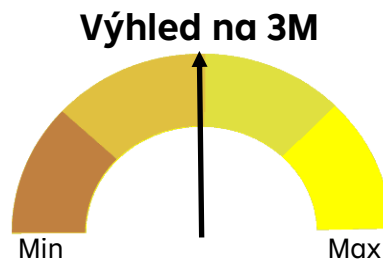
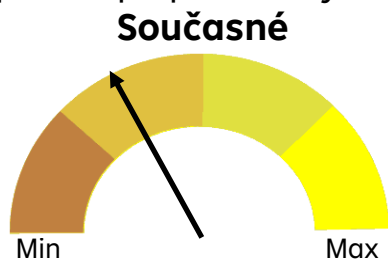
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)



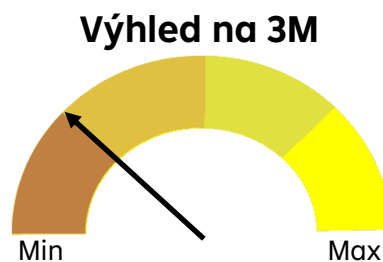
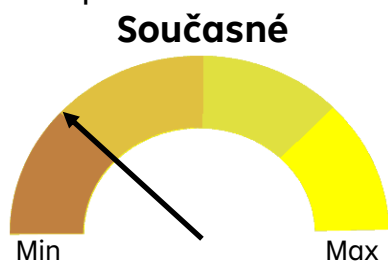
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů



Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně



zdroj: Raiffeisen investiční společnost, a.s., údaje k 1. 11. 2023



UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, informace a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisen investiční společnost a.s. („RIS“). Pokud není uvedeno jinak, zdroj informací je systém Bloomberg nebo RIS.

Informace uvedené v tomto dokumentu vycházejí z veřejně dostupných zdrojů, které RIS považuje za spolehlivé, avšak informace nebyly ověřeny nezávislými třetími osobami. Přes vynaložení veškeré náležitě péče k zajištění přesnosti uváděných údajů, nestrannosti a přiměřenosti vyjádření, RIS nezaručuje ani nepřebírá odpovědnost za aktuálnost, úplnost a správnost obsahu tohoto dokumentu.

Odkazy na dokumenty jiných subjektů neznamenaají, že RIS tyto dokumenty podporuje doporučuje nebo schvaluje. Vyjádření uvedená v tomto dokumentu jsou názorem autora ke dni vydání tohoto dokumentu, nemusí nutně odrážet názory RIS, a mohou být bez předchozího upozornění změněna.

RIS nenese žádnou odpovědnost za ztráty nebo škody které mohou vzniknout v souvislosti s použitím této publikace. 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. RIS nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu.

RIS upozorňuje, že poskytování investiční služby obhospodařování majetku fondů RIS 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 a úrokových sazeb.

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 RIS sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků RIS. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. RIS 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 Raiffeisen investiční společnost a.s.

Dokument vyhotovila Raiffeisen investiční společnost a.s., se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4, IČO: 29146739, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 18837. Dohledovým orgánem nad Raiffeisen investiční společnost a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 1. 11. 2023. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RIS není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Raiffeisen investiční společnost a.s. může na základě informací nebo závěrů obsažených v této publikaci jednat nebo tyto informace či závěry využít ještě před tím, než bude publikace distribuována dalším osobám.

Tato publikace je chráněna autorským právem Raiffeisen investiční společnost a.s. a nesmí být kopírována, šířena ani zčásti nebo v plném rozsahu poskytována nebo předávána neoprávněným příjemcům. Přijetím této publikace se příjemce zavazuje řídit výše uvedenými omezeními.

