



## Akciové i dluhopisové trhy posilovaly v očekávání poklesu inflace

Na akciových i dluhopisových trzích převládal v listopadu pozitivní sentiment, který byl podpořen očekáváním investorů na pokles inflace, a to především v USA. Tempo růstu inflace (CPI) v USA kleslo z 3,7 % r/r v září na 3,2 % r/r v říjnu, v eurozóně se meziroční růst inflace také snížil, a to z 2,9 % v říjnu na 2,4 % v listopadu. Výnos amerického státního dluhopisu se splatností 10 let klesl z cca 5 % p. a. na současných 4,3 % p. a. Silný pokles výnosů dluhopisů podpořil i akciové trhy, když nejsledovanější akciový index S&P 500 během listopadu posílil o 8,9 % v USD.

Ze sektorů si minulý měsíc vedly nejlépe technologie (+12,9 %), real estate (+12,5 %), finanční sektor (+10,9 %) a sektor dlouhodobé spotřeby (11 %). Nejhorší výkonnost zaznamenal sektor energií (-0,7 %).

V USA prakticky již proběhla sezóna hospodářských výsledků za 3. čtvrtletí tohoto roku. V souhrnu firemní zisky byly lepší než očekávání trhu, když cca 81 % firem z indexu S&P 500 zveřejnilo lepší než očekávaný výsledek.

Po lepší než očekávané inflaci v USA a očekávaném mírném zhoršení trhu práce investoři již nepředpokládají další zvýšení základní úrokové sazby FED, která je nyní nastavena na 5,5 % p. a. Samotný FED však možnost zvýšení základní úrokové sazby nevyloučil. Proto i nadále bude záležet na příchozích makroekonomických datech, která rozhodnou o jejím příštím pohybu. Medián analytiků dle agentury Bloomberg očekává první snížení úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2024.

ECB v listopadu ponechala depozitní sazbu na 4,0 % a je pravděpodobné, že k dalšímu zvýšení této sazby již nedojde. Nejbližší zasedání je naplánované na 14. 12. 2023, což je o den později než je zasedání FEDu. ČNB v souladu s očekáváním udržuje repo sazbu na 7 % p. a., ale analytici předpokládají, že ČNB letos ještě sazby sníží na 6,75 % p. a. ČNB zasedá ve druhé polovině prosince.

Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 2,4 % p. a. Výnos amerického „treasury“ se stejnou splatností klesl na cca 4,3 % p. a. Koncem listopadu se výnos českého státního dluhopisu s desetiletou splatností pohyboval okolo 4,2 % p. a.



Očekávané P/E 18,6 (zdroj: FactSet) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 nižší než jeho pětiletý průměr 18,8 a vyšší než je jeho desetiletý průměr 17,6 (zdroj: FactSet). To indikuje, že trhy nejsou předražené za předpokladu, že meziroční inflace bude i nadále zpomalovat svůj růst směrem ke 2 % p.a. a jednotlivé ekonomiky se nepropadnou do recese.

Analytici na příští rok stále odhadují dvouciferný agregovaný nárůst zisků indexu S&P 500 (zdroj: FactSet), i když v posledních dnech došlo ke snížení jejich optimistického očekávání. Listopad i prosinec patří statisticky k měsícům s lepší výkonností, tak je možné, že i přes vysoké nárůsty trhů v listopadu bude nálada na akciových trzích během prosince pozitivní. Pravděpodobně nejvyšším současným rizikem zůstává strach z návratu vyšší inflace a možné recese, pokud by centrální banky dále navyšovaly úrokové sazby a nepovedlo se tak „měkké přistání“ jednotlivých ekonomik.

Fondy RIS v listopadu díky nadále uplatňované strategii převážení akcií na úkor dluhopisů a delší průměrné durace ve zvýšené míře participovaly na růstu trhů. S ohledem na stále silnější přesvědčení, že úrokové sazby Fedu a Evropské centrální banky v důsledku zpomalující inflace v tomto cyklu již nahoru nepůjdou, byly do portfolií dále přikupovány dlouhodobé dluhopisy. Stejně jako v předcházejících měsících však došlo také na realizaci zisků z průběžného obchodování. Na straně akcií lze v tomto smyslu zmínit např. nákupy a prodeje ETF fondu kopírujícího výkonnost japonského akciového indexu TOPIX, v případě dluhopisů pak obchody s nástrojem profitujícím z růstu výnosu do splatnosti desetiletých německých státních obligací (Amundi German Bund Daily -1x Inverse). Dočasně volné finanční prostředky zůstávají zhodnocovány formou krátkodobých termínovaných vkladů za úrokové sazby blízké základní sazbě ČNB, tj. 7 % p. a.

**V rámci investičních strategií udržujeme převážení akcií oproti dluhopisům. Regionálně převažujeme Severní Ameriku, mírně podvažujeme Evropu a Pacific, region rozvíjejících se trhů je pak v neutrální pozici. 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

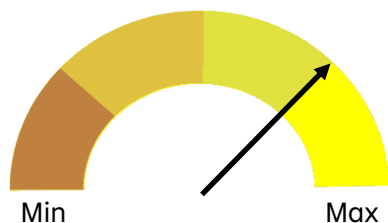


## Shrnutí investiční strategie:

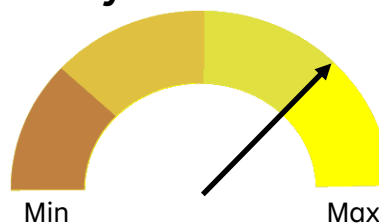
### Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

**Současné**



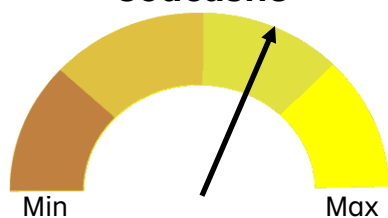
**Výhled na 3M**



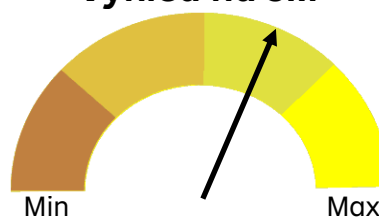
### Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

**Současné**



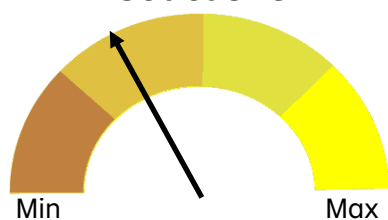
**Výhled na 3M**



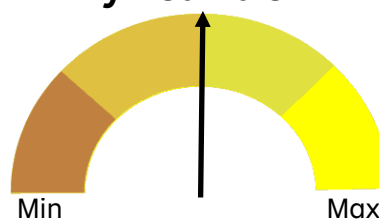
### Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

**Současné**



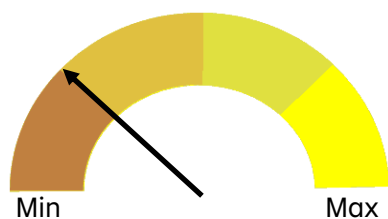
**Výhled na 3M**



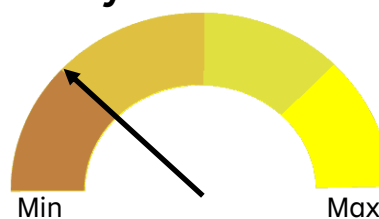
### Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

**Současné**



**Výhled na 3M**



zdroj: Raiffeisen investiční společnost a.s., údaje k 1. 12. 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. 12. 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.

