

# Komentář k finančním trhům

03/24



## **Akciový index S&P 500 opět na historickém maximu**

Na akciových trzích i během února panovala pozitivní nálada. Nejsledovanější akciový index S&P 500 za měsíc posílil o 5,2 % a globální MSCI World o 4,2 %. Oba indexy dosáhly nového historického maxima poslední den v únoru. V USA a Evropě končí sezóna hospodářských výsledků. Z indexu S&P 500 mělo 73 % firem lepší než očekávaný zisk.

Ze sektorů si minulý měsíc vedly nejlépe sektor zboží dlouhodobé spotřeby (+7,9 %), průmyslový sektor (+7,2 %) a sektor materiálů (+5,3 %). Nejhorší výkonnost měly sektory real estate (+2,6 %) a utilit (+1,1 %). Za zmínku stojí hospodářský výsledek firmy Nvidia, který překonal očekávání trhu. Nvidia se stala třetí největší firmou v indexu S&P 500 za firmami Microsoft a Apple. Je zřejmé, že téma AI i nadále investory láká.

FED bude zasedat v březnu, ale již dříve naznačil, že se snížením základní úrokové sazby nebude pospíchat. FED indikoval, že sazba letos poklesne o 0,75 % p. a., ale k jejímu prvnímu snížení dojde pravděpodobně až v červnu nebo červenci letošního roku.

Výnos amerického státního dluhopisu se splatností 10 let se během února přehoupl přes 4,3 %, ale po posledních inflačních číslech, která splnila očekávání trhu, výnos opět poklesl pod tuto hranici. Německý státní dluhopis se stejnou splatností se obchoduje s výnosem kolem 2,45 % p. a.

ČNB v souladu s očekáváním analytiků snížila repo sazbu o 0,50 % na 6,25 % p. a. Analytici očekávají, že se sazba na příštím březnovém zasedání opět sníží o 0,50 %. Po menším než očekávaném růstu tempa inflace za leden (2,3 % r/r,) analytici nově očekávají, že by se repo sazba mohla dostat na cca 3,50 % p. a. ke konci roku 2024. Výnos českého státního dluhopisu s desetiletou splatností se pohybuje okolo 3,9 % p. a.

Očekávané P/E 20,4 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 vyšší než jeho pětiletý průměr 19 a vyšší, než je jeho desetiletý průměr 17,7 (zdroj: FactSet). Analytici na letošní rok odhadují jedenáctiprocentní agregovaný nárůst zisků firem z indexu S&P 500 (zdroj: FactSet). Agregované tržby firem z indexu S&P 500 by měly letos vzrůst o 5 %. Právě očekávaný růst zisků a pokles globální inflace mohou podpořit akciové i dluhopisové trhy v letošním roce.

Válka na Ukrajině a další geopolitické třenice, včetně strachu z návratu vyšší inflace a možné recese zůstávají hlavními riziky pro kapitálové trhy v letošním roce.

Fondy RIS v uplynulém měsíci díky nadále uplatňované strategii převážení akcií na úkor dluhopisů opět ve zvýšené míře participovaly na růstu trhů. Míra převážení akcií se pohybuje v řádu vyšších jednotek procentních bodů, a to i přes průběžně realizované výběry zisků z pozic, jako např. Vanguard S&P 500 ETF, Financial Select Sector SPDR Fund, iShares Global Healthcare ETF atp. V dluhopisových segmentech fondů došlo v průběhu měsíce k vícero změnám v jejich struktuře, přičemž tou nejpatrnější byl přesun investic z korporátních obligací vydaných evropskými emitenty do dluhopisů firem v USA. Motivem těchto obchodů je rozdílná kondice, resp. růstové vyhlídky, ekonomik v západní Evropě a v zámoří. S ohledem na očekávání razantního snižování úrokových sazeb České národní banky během letošního roku, zohledněná v nynějších cenách CZK dluhopisů, budou nezainvestované prostředky s největší pravděpodobností směřovat primárně na vyspělé dluhopisové trhy v zahraničí. Intenzita uvolnění měnové politiky jak amerického Fedu, tak Evropské centrální banky, skýtá pro letošek dle našeho názoru více prostoru pro pozitivní překvapení (tj. růstový impuls pro ceny dluhopisů).

**V rámci investičních strategií dále převažujeme akcie oproti dluhopisům. Z pohledu regionů převažujeme Severní Ameriku, mírně podvažujeme Evropu a Pacific, jsme svázení na rozvíjejících se trzích. Ze sektorů převažujeme technologie, průmysl a segment dividendových akcií. V rámci dluhopisových strategií udržujeme neutrální až mírně převáženou duraci na korunových dluhopisech a převáženou duraci na dluhopisech dolarových. Právě dolarové dluhopisy skýtají, podle našeho názoru, zajímavý potenciál budoucího růstu jejich cen.**

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů!



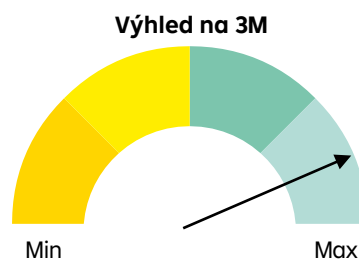
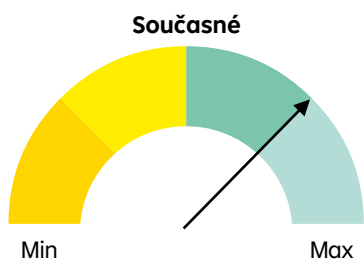
**Michal Ondruška**

*Ředitel divize Portfolio Management*

## Shrnutí investiční strategie

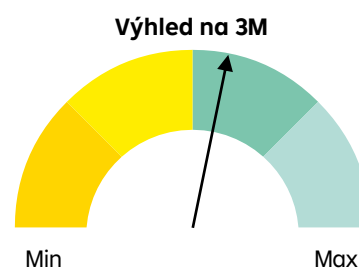
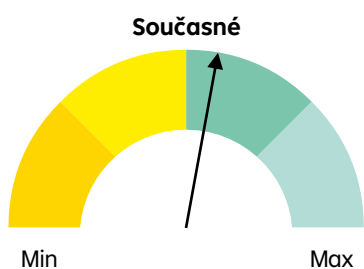
### Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích



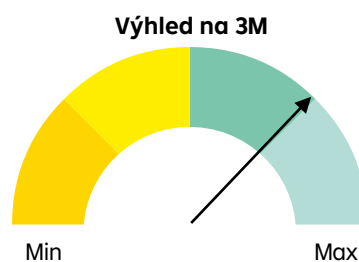
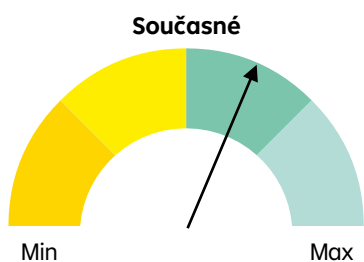
### Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)



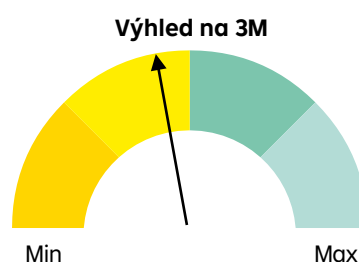
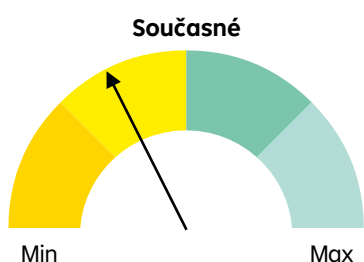
### Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů



### Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně





## 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 náležité 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 nenesé 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 nenesé 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 společnosti 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 společností a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 1. 3. 2024. 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 společnosti 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.

Tato publikace je chráněna autorským právem Raiffeisen investiční společnosti 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.