

Komentář k finančním trhům

05/24



Akciové trhy v dubnu oslabily, investoři se začali opět obávat inflace

Nejsledovanější index S&P 500 během dubna oslabil o 4,2 %, neboť poslední inflační data (3,5 % r/r za březen) v USA byla vyšší než očekávání a investoři se opět začali obávat inflace. Zároveň v USA i v Evropě probíhá sezóna zveřejňování hospodářských výsledků za první čtvrtletí letošního roku. Prozatím agregovaný zisk indexu S&P 500 vzrostl o 3,5 % a téměř 79 % firem z indexu S&P 500 mělo lepší než očekávaný zisk na akcii.

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedly defenzivní sektory. Utilities posílily o 1,7 %, sektor spotřebního zboží poklesl jen o -1,1 % a energie o -3,2 %. Naopak horší výkonnost měly sektory realit (-8,5 %), technologií (-5,8 %) a zdravotnictví (-5,0 %). Technologický sektor byl negativně ovlivněn horším výhledem na růst výrobců čipů (např. Intel, AMD) a také horším výhledem především na růst nákladů u společnosti Meta. Nvidia zatím své čtvrtletní hospodářské výsledky (22. 5.) nezveřejnila. Na druhou stranu pozitivně překvapily investory hospodářské výsledky firem Alphabet, Amazon i Microsoft.

FED včera ponechal základní úrokovou sazbu na 5,50 % bez změny, je pravděpodobné, že k jejímu prvnímu snížení dojde nejdříve až v září. V tiskové konferenci pak předseda FEDu Jerome Powell akciový trh nepřímo podpořil, když prakticky vyloučil zvýšení úrokových sazeb. Také označil spekulaci na stagflaci americké ekonomiky za málo pravděpodobnou. Tempo růstu indexu PCE (Personal Consumption Expenditures) bez energií a potravin za březen zůstalo na 2,8 % r/r, což bylo nad rámec očekávání trhu a také CPI byla v březnu vyšší (3,5 % r/r) než trh očekával. Za celý rok se nyní očekává, že FED sníží základní úrokovou sazbu o 0,25 % až 0,50 %. Stále se očekává, že ECB letos sníží depozitní sazbu ze 4,0 % na 3,25 %. ČNB v souladu s očekáváním dnes snížila základní repo sazbu o 0,5 % na 5,25 % p. a. Na konci roku 2024 trh očekává repo sazbu na úrovni cca 4,25 až 4,50 % (zdroj: Bloomberg).

Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 2,5 % p. a. a výnos amerického „treasury“ se stejnou splatností se vyhoupl na 4,6 % p. a. V dubnu výnosy dluhopisů v USA i v Německu vzrostly, jelikož inflace stále setrvává na vyšších úrovních. Výnos českého státního dluhopisu s desetiletou splatností dosáhl úrovně 4,3 % p. a., což je nižší výnos, než má jeho americký protějšek.

Očekávané P/E 20,0 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 o něco vyšší než jeho pětiletý průměr 19,1 a také vyšší, než je jeho desetiletý průměr 17,8 (zdroj: FactSet), což indikuje, že akciové trhy jsou mírně nadhodnocené. Proto bude do budoucna důležité, jak se bude vyvíjet inflace, a jak porostou zisky jednotlivých společností.

Analytici pro celý rok 2024 odhadují agregovaný nárůst firemních zisků z indexu S&P 500 o 10,8 % (zdroj: FactSet), což by mohlo akciové trhy, společně s očekávanou klesající inflací, podpořit.

V dubnu manažeři fondů RIS opět reagovali na zvýšenou volatilitu napříč trhy, která se objevila v posledních měsících. Docházelo k mírnému vybírání zisků z akcií, čímž se snížilo převážení akcií oproti dluhopisům. I přesto zůstávají akcie převážené oproti dluhopisům.

V reakci na tržní pohyby cen dluhopisů byla v průběhu měsíce prodlužována jejich průměrná doba do splatnosti. Proběhla výměna českých státních dluhopisů se splatností v roce 2028 za splatnost v roce 2034 a nakoupena byla nová emise eurových dluhopisů OTP banky se splatností v roce 2029. Bylo také investováno do delších eurových a dolarových obligací, převážně státních, portfolia byla v menší míře obohacena o high-yield dluhopisy.

Na akciové straně došlo k ponížení pozic ve společnostech ČEZ, Komerční banka a Nvidia, kde proběhl prodej blízko maximální ceny. Prodeje proběhly také u sektorových ETF jako například iShares STOXX Europe 600 Basic Resources a iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas. Naopak kupovány byly akcie společnosti Intel či ETF Amundi Japan TOPIX II UCITS.

V rámci investičních strategií převažujeme akcie 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 neutrální až mírně převáženou duraci na korunových dluhopisech a převáženou duraci na dluhopisech dolarových a eurových. Cizoměnové dluhopisy skýtají, podle našeho názoru, zajímavý potenciál budoucího růstu jejich cen.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů!

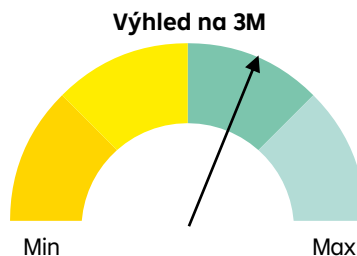
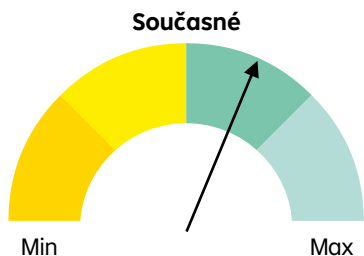


Michal Ondruška
Ředitel divize Portfolio Management

Shrnutí investiční strategie

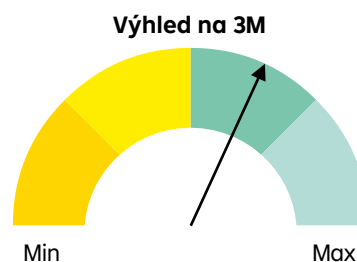
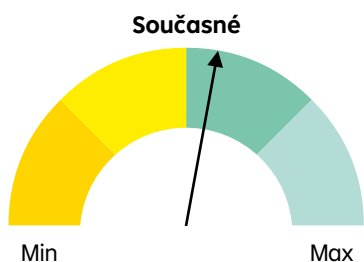
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích



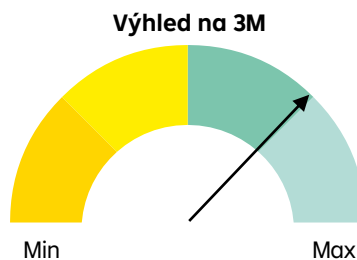
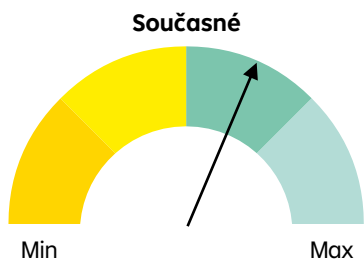
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)



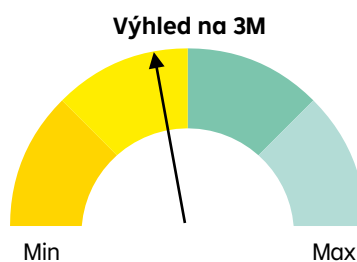
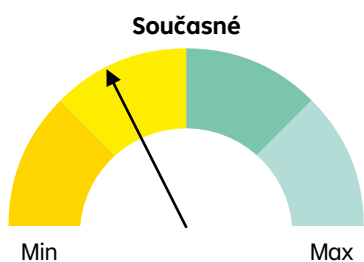
Kreditní riziko

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 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 nenes 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 nenes 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 společnost a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 2. 5. 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 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.

