Raiffeisen
Investiční společnost

Komentář k finančním trhům

11/26

Technologie pod tlakem, v centru pozornosti návratnost investic do AI. Očekávání voleb v USA.

Americké akcie zakončily říjen poklesem, který zasáhl především technologické tituly. Index S&P 500 za celý měsíc oslabil o 0,94 %, zatímco technologicky orientovaný Nasdaq Composite klesl o 5,30 %. Vedle měnové politiky Fedu určovala náladu na trzích výsledková sezóna a rostoucí obavy z vysokých nákladů na rozvoj umělé inteligence a návratnosti těchto investic.

Makroekonomický obrázek zůstává smíšený. Odolná spotřeba a investice podporují hospodářský růst, současně však dražší komodity a energie komplikují návrat inflace k cílům centrálních bank. S&P Global v říjnovém výhledu zvýšila odhad letošního růstu světové ekonomiky na 2,6 %, ale zhoršila výhled pro rok 2027. Silnější současná aktivita tak automaticky neznamená příznivější podmínky pro další období.

Výrazným tématem akciových trhů zůstává umělá inteligence a výstavba související infrastruktury. Výsledková sezóna přináší další informace o poptávce po čipech, cloudových službách a datových centrech. Vedle růstu tržeb však investoři stále pozorněji hodnotí také náklady, financování a návratnost rozsáhlých investic. Rozdíly mezi jednotlivými společnostmi proto mohou být důležitější než samotná příslušnost k technologickému sektoru.

Výsledky zveřejněné v posledním říjnovém týdnu tyto rozdíly potvrdily. **Microsoft** zvýšil tržby meziročně o 19 % na 92,3 miliardy dolarů a překonal očekávání; jeho akcie v první reakci v mimoburzovním obchodování vzrostly přibližně o 4 %, následující řádnou seanci však uzavřely o 0,16 % níže. **Alphabet** vykázal růst tržeb o 25 % na 127,6 miliardy dolarů, ale zaostal za očekáváním a investory znepokojil záporný volný peněžní tok při vysokých výdajích na AI; jeho akcie v následující seanci propadly o 12,6 %. **Amazon** zvýšil tržby o 12 % na 201,9 miliardy dolarů a cloudová divize AWS rostla o 39 %, vysoké investiční výdaje a záporný volný peněžní tok za posledních dvanáct měsíců však zastínily silný provozní růst. Jeho akcie v pátek 30. října většinu počátečních ztrát umazaly a řádnou seanci uzavřely poklesem o 1,41 %. **Intel** přes meziroční růst tržeb o 21 % na 16,5 miliardy dolarů zklamal výhledem na čtvrté čtvrtletí kvůli slabší poptávce po osobních počítačích a omezením výroby; jeho akcie po zveřejnění výsledků propadly o silných 26 %. Výrazný výprodej postihl také **Xerox:** snížení celoročního výhledu provozního zisku a volného peněžního toku kvůli vyšším nákladům a slabší poptávce vyvolalo prudký pokles akcií, které během dvou dnů ztratily téměř polovinu svojí hodnoty.

Výsledky ukázaly, že samotný růst poptávky po AI již nestačí: investoři vyžadují také přesvědčivou tvorbu hotovosti a udržitelné financování investic.

Fed na zasedání 28. října ponechal základní sazbu v pásmu 3,75–4,00 %. Dva členové výboru přitom hlasovali pro zvýšení o 0,25 procentního bodu. Centrální banka hodnotí ekonomickou aktivitu jako silnou a inflaci jako nadále zvýšenou, takže pauzu nelze zaměňovat za konec rizika dalšího zpřísnění. V eurozóně před říjnovým rozhodnutím ECB platí depozitní sazba 2,50 %, v Česku zůstává dvoutýdenní repo sazba na 3,75 %. Další měnové jednání ČNB je naplánováno již na 5. listopadu.

Na dluhopisovém trhu zůstává klíčová citlivost cen na výhled sazeb a inflace. Výnos desetiletých amerických státních dluhopisů se po říjnovém zasedání Fedu pohyboval kolem 5 %. Vyšší výnosy zvyšují průběžný výnosový potenciál nových investic, zároveň však další růst sazeb může přinést cenové ztráty, zejména u delších splatností. Významnou roli vedle měnové politiky hrají také objem státního financování a vývoj cen energií.

Volby v USA

Důležitou listopadovou událostí budou americké volby do Kongresu, takzvané midterms, které se uskuteční již 3. listopadu. Obměňuje se celá Sněmovna reprezentantů a část Senátu. Pro finanční trhy bude podstatné především to, jak nové rozložení sil ovlivní schvalování rozpočtů, daní a dalších zákonů. Rozdělení moci může omezit rozsah legislativních změn, a současně i zkomplikovat rozpočtová vyjednávání. Shoda mezi Kongresem a exekutivou Donalda Trumpa naopak může usnadnit prosazování hospodářských opatření.

Pro trhy lze rozlišit tři scénáře.

(i) Pokud exekutiva Donalda Trumpa ztratí podporu jedné komory Kongresu, zúží se prostor pro rozsáhlé změny daní a výdajů. Nižší legislativní nejistota může podpořit akcie a omezení dodatečných rozpočtových stimulů zmírnit tlak na dlouhodobé dluhopisové výnosy.

(ii) Pokud budou vůči exekutivě v opozici obě komory, může být tento efekt výraznější, ale poroste také riziko patových situací při schvalování financování státu.

(iii) Zachování podpory obou komor naopak usnadní prosazování hospodářských opatření stávající exekutivy. Případné daňové úlevy mohou podpořit firemní zisky, jejich financování vyšším deficitem by však mohlo dále zvýšit výnosy státních dluhopisů a zatížit ocenění akcií citlivých na sazby.

Reakce dolaru nebude v žádném scénáři jednoznačná: vyšší relativní americké sazby jej mohou podpořit, zatímco obavy o rozpočtovou udržitelnost působit opačně.

Těsný či dlouho nejasný výsledek může krátkodobě zvýšit kolísání napříč trhy. Neméně důležitými mohou být i překvapení/odchylky vůči očekáváním trhů. **Pro dlouhodobý vývoj trhů však budou nadále zásadní inflace, politika Fedu a firemní zisky.**

Uvedené scénáře proto nejsou důvodem ke změně dlouhodobé investiční strategie.

Transakce ve fondech RIS

Říjnová aktivita v dluhopisové části portfolia se soustředila na využití tržních příležitostí. Využili jsme zvýšené volatility na křivce českých státních dluhopisů a nakoupili střednědobou emisi českých státních dluhopisů se splatností v roce 2032 i dlouhodobou emisi se splatností v roce 2037. Na primárním trhu korporátních dluhopisů jsme participovali v úpisu rakouského realitního developera UBM Development, kde byla nakoupena emise s kupónem 7 % a splatností v roce 2031 (UBSAV 7/31).

Akciová složka prošla mírnou rotací s cílem posílit váhu amerického technologického sektoru na úkor evropských firem. Získaný kapitál byl směrován do USA, např. nákupem pozice v akciích Micron Technology, předního světového výrobce paměťových čipů. Pro zajištění široké technologické expozice byly dokoupeny dva americké indexové fondy, Invesco QQQ Trust (QQQ) a Vanguard Information Technology ETF (VGT). Fond QQQ fyzicky kopíruje index Nasdaq-100 a drží akcie sta největších amerických nefinančních firem – laicky řečeno tak poskytuje masivní záběr do dominantních technologických a inovativních korporací. VGT tuto strategii doplňuje jako specializovaný sektorový fond, který plošně pokrývá celý americký trh informačních technologií od softwaru až po hardware.

Na domácím trhu došlo k nákupu akcií Doosan Škoda Power. Transakce proběhla v rámci říjnového zrychleného úpisu. Nákup za upisovací cenu 405 Kč za kus zajistil portfoliím mírnou expozici do zajímavého tuzemského energetického strojírenství.

Investiční strategie

I nadále převažujeme akcie oproti dluhopisům. Regionálně nadvažujeme Severní Ameriku, Pacifik a Emerging Markets, Evropu podvažujeme. V sektorech nadvažujeme růstová odvětví, jako jsou technologie, komunikace, průmysl a finance.

V technologiích nadále vidíme dlouhodobý růstový potenciál, který přesahuje současnou vlnu zájmu o umělou inteligenci. AI, automatizace a digitalizace mohou firmám napříč ekonomikou pomáhat zvyšovat produktivitu, snižovat náklady a rozvíjet nové produkty a služby. **Současné kolísání cen, spojené i s otázkami návratnosti vysokých investic do AI, tento dlouhodobý výhled podle nás nemění.**

Neméně důležitý zůstává výběr firem, které dokážou technologické inovace proměnit v udržitelné výsledky. **Klíčová je diverzifikace portfolia: pozitivní výhled na technologie neznamená spoléhat pouze na jeden segment nebo několik jeho největších firem. Rozložení investic mezi různé regiony, společnosti, odvětví, či subsektory omezuje závislost portfolia na úspěchu jediného tématu či návratnosti konkrétních investic do AI.** Příležitosti přitom mohou vznikat nejen u dodavatelů technologií, ale i u firem, které je využívají ke zlepšení svého podnikání. Diverzifikace tak umožňuje podílet se na širším potenciálu technologického rozvoje a současně může zmírňovat dopad výkyvů jednotlivých titulů.

Na rozložení rizik klademe v našich strategiích vysoký důraz. Využíváme k tomu široce diverzifikované nástroje, jako jsou například ETF (burzovně obchodované fondy), které spojují jak široké rozložení investic, tak i nízké náklady na obchodování. Vedle diverzifikace tak dbáme i na nákladovou efektivitu investování.

Do dalšího období vstupujeme s obezřetným optimismem. Krátkodobé výkyvy nemění náš dlouhodobý výhled se zaměřením na kvalitní investice a vyvážené rozkládání rizika.

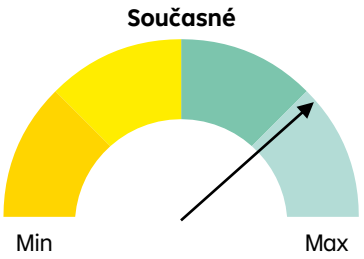
Děkujeme Vám za důvěru a přejeme Vám úspěšné a klidné příští dny!

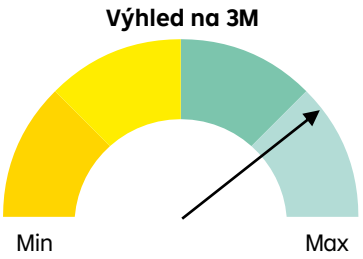


Michal Ondruška
Ředitel divize Portfolio Management

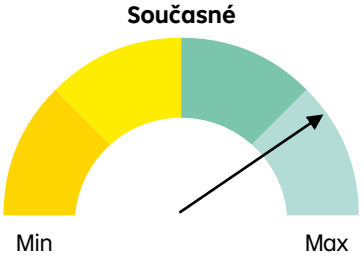
Shrnutí investiční strategie

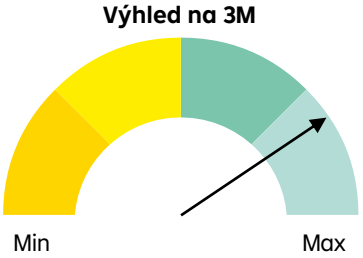
Taktická alokace
Převážení akcií v portfoliích



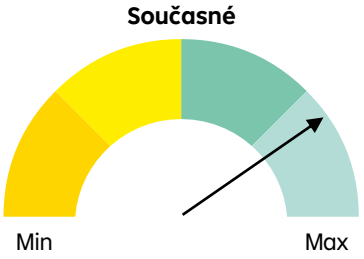


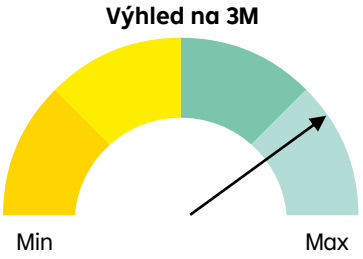
Úrokové riziko
Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)



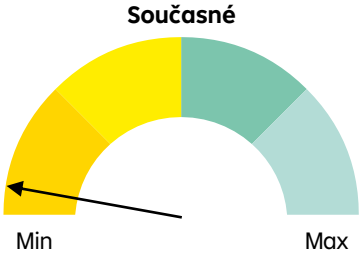


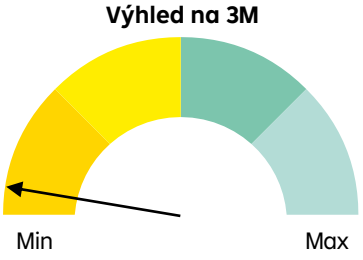
Kreditní riziko
Zastoupení např. podnikových dluhopisů





Měnové riziko
Nezajištěné pozice v zahraniční měně





Zdroj: Raiffeisen investiční společnost, a.s., údaje k 2. 11. 2026

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 neznamenají, 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 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. 11. 2026. 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.