



KOMENTÁŘ K SOUČASNÉ SITUACI NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

V Praze dne 1. 7. 2020

Pozitivní nálada na akciových trzích trvá

Akciové trhy během posledního měsíce mírně posilovaly, když se index S&P 500 přehoupl přes hranici 3100 bodů a za měsíc červen přidal 1,8 %. Americký akciový index ztrácí od začátku roku již jen cca 4 %. Během posledního měsíce nejvíce posiloval sektor technologický a sektor zboží dlouhodobé spotřeby. Naopak sektor utilit a energetický sektor si za poslední měsíc vedly nejhůře.

FED ve středu 10.6. zveřejnil svoji opatrnou prognózu, která následující den společně s nárůstem případů onemocnění koronavirem v některých státech USA (např. Arizona, Florida, Texas, Kalifornie) způsobila nejsilnější propad akciových trhů od března 2020. V prognóze FED odhaduje, že letošní HDP v USA poklesne o 6,5 % a silně poroste následující rok o 5 %. Nezaměstnanost by měla poklesnout z nynějších 13,3 % na 9 % ke konci roku 2020 a na 6,5 % v roce 2021. Aby FED podpořil ekonomiku, tak očekává, že základní úrokovou sazbu ponechá na technické nule i během roku 2022 a ani neuvažuje o zvýšení sazeb. FED říká, že výhled ekonomiky je stále nejistý, že bude především záležet, jak rychle odezní pandemie koronaviru a zda se podaří včas zajistit dostatečné množství vakcíny a léků proti této nemoci.

Přesto investoři přivítali některé lepší než očekávané ekonomické ukazatele zveřejněné během června. Například maloobchodní tržby v USA za květen vyskočily o 17,7 % m/m, když trh očekával růst jen 8,4 %. Také index nákupních manažerů ve výrobě v Číně byl lepší než očekávání analytiků, když dosáhl hodnoty 50,9, což značí expanzi ekonomiky.

Finanční trhy jsou i nadále významně podporované monetární a fiskální politikou. FED, kromě snížení úrokových sazeb, dále pokračuje v nákupu státních dluhopisů v objemu 80 mld. USD měsíčně, a také začal nakupovat firemní dluhopisy a hypotéční zástavní listy. Vláda USA připravuje návrh dalšího fiskálního stimulu v objemu jednoho bilionu USD, který má za cíl investice do infrastruktury včetně sítí 5G. Obdobné programy na podporu ekonomiky se implementují i v Evropě.



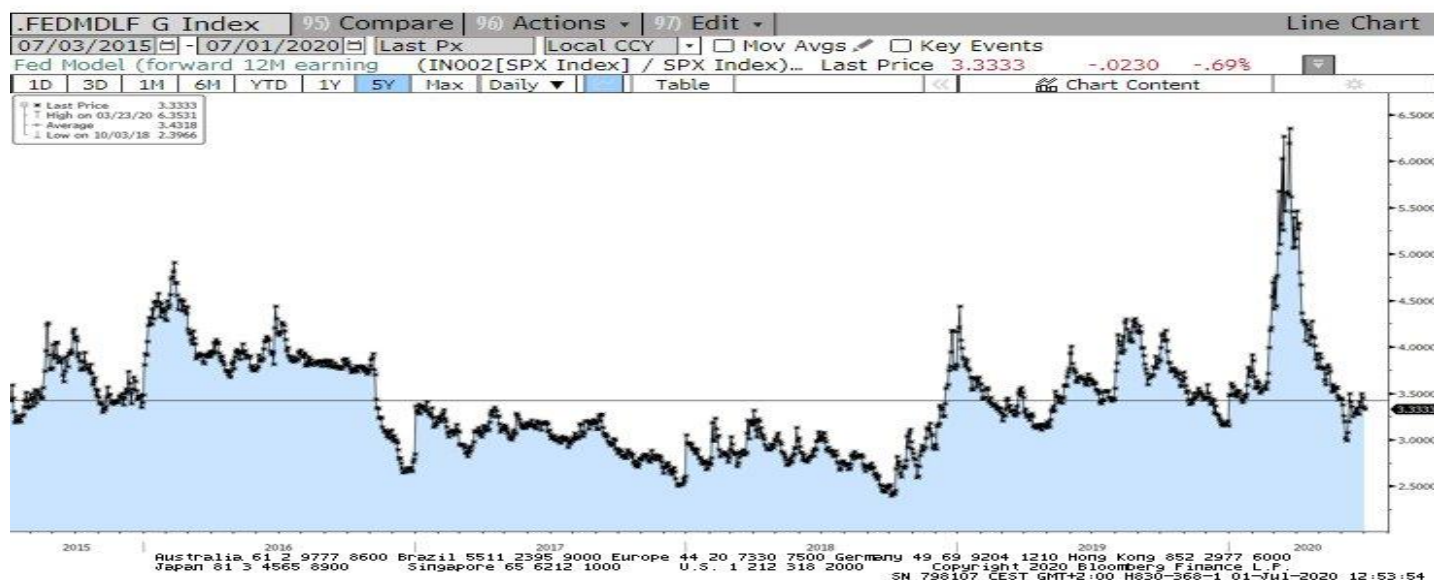
Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management



V červenci v USA a následně v Evropě začíná sezóna firemních výsledků za 2. čtvrtletí tohoto roku. Analytici odhadují, že ve druhém čtvrtletí tohoto roku poklesne agregovaný zisk indexu S&P 500 o více než 43 % a tržby o více než 11 % (zdroj: Factset). Zajímavý bude výhled manažerů firem na konec tohoto roku, neboť se očekává zlepšení firemních výsledků. Návrat k růstu zisků a tržeb firem z indexu S&P 500 se očekává již v příštím roce, a to o 28,7 % u zisků a 8,5 % v případě tržeb (zdroj: FactSet).

Index S&P 500 se obchoduje s očekávaným P/E 21,9 na příštích 12 měsíců, což je více než průměrné očekávané P/E 16,9 za posledních pět let (zdroj: Factset). Nicméně, výnos 10-ti letého amerického státního dluhopisu je nízký okolo 0,70 %, a to podporuje vyšší valuace akcií, neboť firmy mají levné financování a dluhopisy nejsou pro investory atraktivní. Očekávaná riziková prémie dle FED modelu se pohybuje kolem svého pětiletého průměru 3,4 (zdroj: Bloomberg), což naznačuje, že akcie nejsou drahé ani levné.

Obrázek: FED model ukazuje, že se nyní riziková prémie pohybuje kolem svého 5ti letého průměru.



zdroj: Bloomberg

Analytici RBI odhadují, že ke konci roku index S&P 500 dosáhne hodnoty 3300 bodů, což by znamenalo jeho posílení přibližně o 6,4 % ze současných hodnot (zdroj: RBI). Riziko do budoucna vidíme v podzimních prezidentských volbách v USA, kde by v případě vítězství demokratického kandidáta mohlo dojít ke zvýšení firemních daní. Dalšími riziky jsou nová vlna koronaviru a v neposlední řadě napjaté vztahy s Čínou.



Po celý měsíc červen byla na námi řízených portfoliích a fondech převážena riziková aktiva na úkor konzervativních nástrojů. Nicméně, zejména na fondech bylo s mírou převážení aktivně pracováno a úroveň tohoto převážení byla zvyšována či snižována podle aktuální situace na příslušných trzích a podle investičních strategií jednotlivých fondů. Z pohledu dluhopisových složek byly obecně prodávány delší státní dluhopisy a naopak nakupovány státní a korporátní dluhopisy s kratší splatností. Prodáván byl například 10letý český státní dluhopis, který po lokálním cenovém poklesu opět roste a blíží se historickým maximům. Proti tomu byl koupen dluhopis s variabilním kupónem, který bude těžit z potenciálního ekonomického oživení. Napříč fondy byl také nakoupen například dvouletý dluhopis firmy LeasePlan v primárním úpisu. Z cizoměnových obligací bylo opakovaně investováno do krátkých dluhových papírů v americkém dolaru. Na akciové straně probíhaly obchody převážně na straně sektorových ETF fondů, zmínit můžeme například nákupy technologií, zdravotnictví, základní spotřeby či nemovitosti. Investováno bylo také do akcií bonitních firem, jako je Amazon, Apple, Facebook, Google, Netflix, Microsoft a Nvidia.

Shrnutí investiční strategie:

- V rámci taktické asset alokace mírně **nadvažujeme akcie nad dluhopisy**.
- V rámci taktické regionální alokace nadvažujeme **region USA a Evropy**, region Pacifik a rozvíjející se trhy mírně podvažujeme.
- V rámci taktické sektorové alokace nadvažujeme **technologie, zdravotnictví, finance a segment dividendových akcií**.
- Dluhopisové trhy po silném růstu cen (poklesu výnosů), a to zejména v segmentu fixně úročených státních dluhopisů, považujeme za relativně drahé. V porovnání s benchmarkem proto **udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci)**.
- Oproti benchmarku takticky **převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů**.

Děkujeme a přejeme příjemné prožití letních měsíců.

S pozdravem

Michal Ondruška



UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, informace a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Informace a údaje související s vývojem na kapitálových trzích uvedené v souvislosti s poskytováním služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) v tomto dokumentu vycházejí z veřejně dostupných zdrojů a z informací či údajů zveřejněnými informačními agenturami typu Reuters, Bloomberg, FactSet apod. 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. RB nenesе žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. upozorňuje, že poskytování investiční služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) 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. 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 Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. 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 Raiffeisenbank a.s.

Dokument vyhotovila Raiffeisenbank a.s., se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4, IČO: 49240901, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2051. Dohledovým orgánem nad Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 1. 7. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.