



V Praze dne 1. 6. 2022

Globální inflace a riziko stagflace zvyšují volatilitu na trzích

V květnu 2022 se nejsledovanější index S&P 500 pohyboval jako na houpačce, když nejdříve testoval hranici poklesu 20 %, měřeno ze svého maxima ze začátku ledna, aby nakonec uzavřel na zelené nule. Pozitivní zprávou pro akciové trhy byly zápisky z FED publikované na konci května, které indikují, že inflace v USA již možná dosáhla svého vrcholu, a že k recesi v USA v letošním roce nedojde.

Index v závěru měsíce také pozitivně reagoval na nižší tempo růstu inflace (PCE - Personal Consumption Expenditures), který sleduje především FED. PCE v USA poklesl z 6,6 % v březnu na 6,3 % v dubnu. FED začátkem května zvýšil svoji základní úrokovou sazbu o 0,50 % na 1 %. Další zvýšení sazby FED se čeká v polovině června, a to o dalších 0,50 %.

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedly energie (+ 16 %), sektor utilit (4,3 %) a finanční sektor (2,8 %). Naopak nejhorší výkonnost měl sektor dlouhodobé spotřeby (-5,1 %), real estate (-5,1 %) a krátkodobé spotřeby (-4,1 %). Na akciových trzích se nervozita investorů částečně uklidnila, když index VIX poklesl z 34 na hodnotu 26, i tak se pohybujeme na vyšších hodnotách v porovnání s dlouhodobým průměrem 19,6.

V hledáčku investorů byly také firemní výsledky především v USA za 1. čtvrtletí tohoto roku. Své výsledky již publikovalo 97 % firem z indexu S&P 500 a 77 % z nich mělo lepší než očekávaný zisk. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 10,1 % r/r a tržeb o 10,2 % r/r (zdroj FactSet).

Vyšší globální inflace již způsobila pohyb výnosů desetiletých státních dluhopisů nejen v USA, ale i v Evropě. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se pohybuje nyní kolem 2,8 %, když začátkem května překročil již hranici 3 %. Taktéž výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se posunul z cca 0,9 % na konci dubna až na současných 1,1 %. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let za měsíc zvýšil o 0,4 % na 4,7 %. Na hrozbu vyšší inflace ČNB zareagovala začátkem května zvýšením základní úrokové sazby z 5 % na 5,75 %, což bylo o 0,25 % více než trh očekával. Trh dále očekává, že úrokové sazby v České republice do poloviny roku ještě porostou a dosáhnou svého vrcholu. Velké rozrušení na měnovém a dluhopisovém trhu způsobilo jmenování nového guvernéra ČNB, který indikoval, že nebude dále zvyšovat úrokové sazby.



Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management



Po jeho komentáři koruna prudce oslabila a ČNB musela intervenovat na devizovém trhu. Také po jeho komentáři vzrostly výnosy českých státních dluhopisů v obavě z vyšší inflace. Proto bude důležité pro další vývoj koruny a výnosů dluhopisů, zda dojde k obměně rady ČNB nebo zda bude dosluhujícím dvěma členům ČNB mandát prodloužen. Výnosová křivka dluhopisů je v ČR prozatím inverzní, což je jeden z indikátorů pro možné budoucí ochlazení ekonomiky v ČR.

Riziková prémie (FED model) indexu S&P 500 je 2,6, což je méně než cca dvacetiletý průměr 2,8, a to nám indikuje, že akcie jsou relativně dražší. Na druhou stranu se očekává, že firemní zisky amerických společností porostou letos dvojciferným tempem, a že ekonomika USA v letošním roce do recese nesklouzne. Pravděpodobně růst či zpomalení růstu inflace v USA a následná reakce FED, bude alfa a omegou pro další vývoj akciových trhů v USA.

V podílových fondech RIS jsme v poslední květnové dekádě (na růstové vlně akciových trhů) snižovali zastoupení rizikových nástrojů směrem k neutrálním úrovním. Prodávali jsme přitom zejména evropské akcie, které jsou v porovnání s jinými regiony intenzivněji zasaženy pokračující válkou na Ukrajině, s ní spojeným růstem cen energií apod. Jako vhodnou investiční příležitost oproti tomu nyní shledáváme české státní dluhopisy, kde fixace téměř pětiprocentního ročního výnosu na mnoho let dopředu může představovat zajímavou alternativu či doplněk investic do akcií. V závěru měsíce jsme tak napříč fondy RIS nakoupili desetiletý státní dluhopis ČR s výnosem do splatnosti 4,60 % p. a. Část prostředků jsme alokovali rovněž do evropských dluhopisů s výnosem navázaným na inflaci (iShares EUR Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF) či nástroje profitujícího z poklesu ceny desetiletých německých státních dluhopisů (Lyxor Bund Future Daily -1x Inverse UCITS ETF). V případě obou zmíněných nástrojů se nám zároveň podařilo dosáhnout v průběhu měsíce zisků z jejich krátkodobého obchodování. Se ziskem jsme prodali také polovinu pozic v amerických korporátních dluhopisech delších splatností, které jsme do portfolií zařadili koncem dubna, po pěti měsících jejich setrvalého cenového poklesu a s nadějí, že inflace v USA by již (na rozdíl od Evropy a ČR) mohla dosáhnout svého vrcholu.

Celkově v investičních strategiích stále mírně převažujeme akcie a většina investic směřuje do USA, kde by ekonomika neměla být tak silně zasažena následky invaze ruských vojsk jako třeba v Evropě. Rizikem pro růst akciových trhů je vyšší inflace a případně i stagflace, díky růstu energií včetně možného nedostatku zemního plynu z Ruska kvůli sankcím, snížení ziskových marží firem a především geopolitická rizika v Evropě.

Do dalších dnů Vám přejeme hodně úspěchů!

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

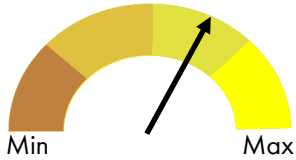


Shrnutí investiční strategie:

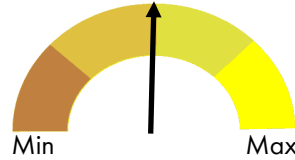
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

Současné



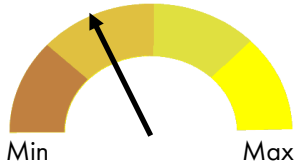
Výhled na 3M



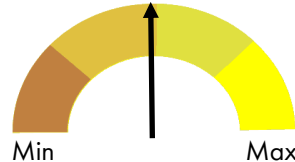
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

Současné



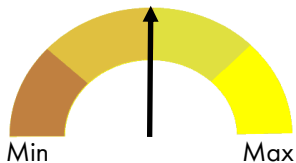
Výhled na 3M



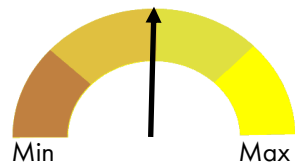
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

Současné



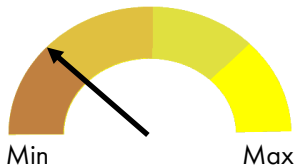
Výhled na 3M



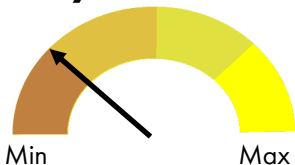
Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

Současné



Výhled na 3M



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 6. 2022



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. 6. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.