

Ceny aktiv v září výrazně zlevnily - výprodej přinesl investiční příležitosti

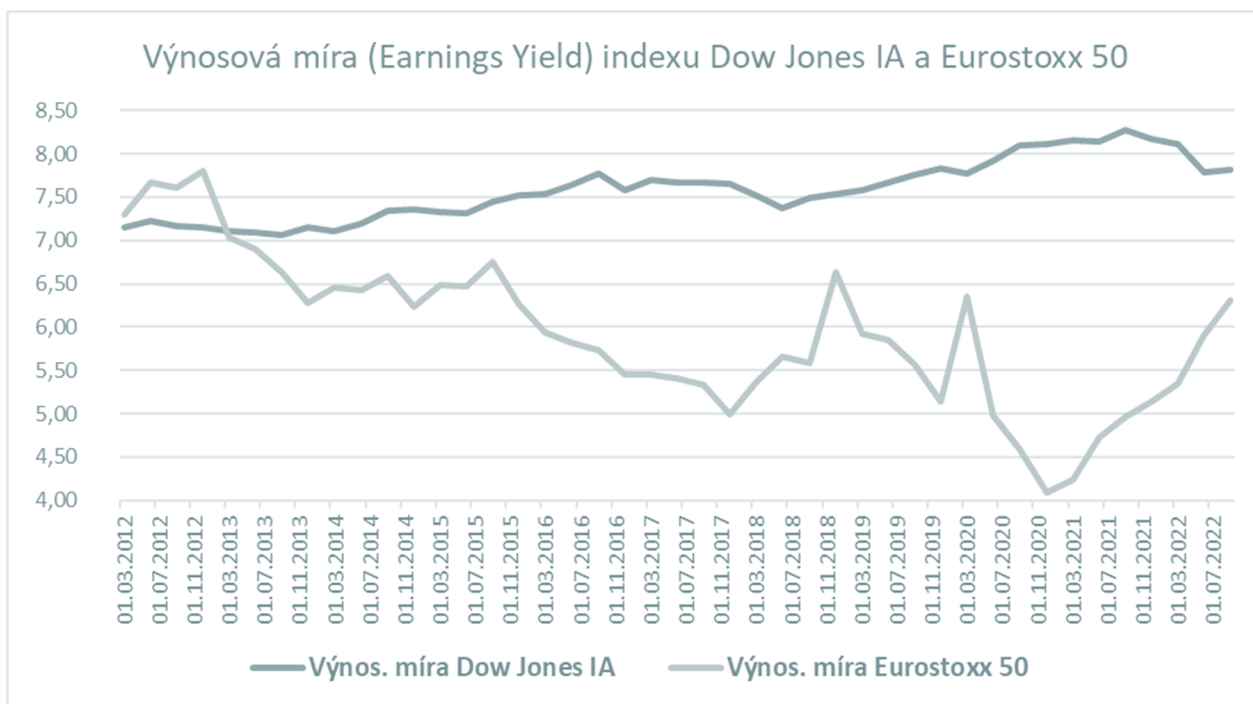
V září bylo dění na finančních trzích poznamenáno obavami ze stagflace a další eskalace geopolitického napětí na Ukrajině. Investoři těžce vstřebávali další komentáře FEDu a ECB, které deklarovaly odhodlání bojovat s vysokou inflací pomocí dalšího zvyšování úrokových sazeb. Ceny státních dluhopisů v EU i USA a na rozvíjejících se trzích dále oslabovaly. Nejpostiženějším sektorem byly evropské nemovitostní společnosti, které trpí negativní revaluací portfolia a vyššími náklady.

Komoditní trhy se rovněž nevyhnuly propadům, hlavně co se týká ropy a zemního plynu. Naopak se dařilo obilovinám (kukuřice, pšenice) a vzácným kovům ze skupiny PGM (Platinum Group Metals), jako jsou platina a palladium. Růst úrokových sazeb na dále srazil ceny realitních trustů i nemovitostních akcií. Přes opravdu nepěkný vývoj jsme září nezaspali a vybírali jsme atraktivní investiční příležitosti, které se, jak věříme, zúročí do budoucna.

Fixní výnosy z aktiv jsou ještě atraktivnější

Pokles cen u aktiv v důsledku růstu úrokových sazeb přináší nejen negativní přecenění, ale zpravidla růst pevných výnosů plynoucích z těchto instrumentů do budoucna. Týká se to především výnosu do splatnosti u dluhopisů,

ale i akcií ve formě dividendového výnosu a výnosové míry, tj. obrácené hodnoty ukazatele P/E (tzv. Earnings Yield). Právě tento výnosový ukazatel výrazně vzrostl zejména u amerických akcií a je nejvyšší od začátku pandemie.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Růst dividendového výnosu v posledních měsících je patrný zejména u evropských akcií, u kterých v září průměrný „Dividend Yield“ dosáhl hodnoty 3,8% p.a. U amerických indexů je výnos z dividend sice nižší. Nicméně

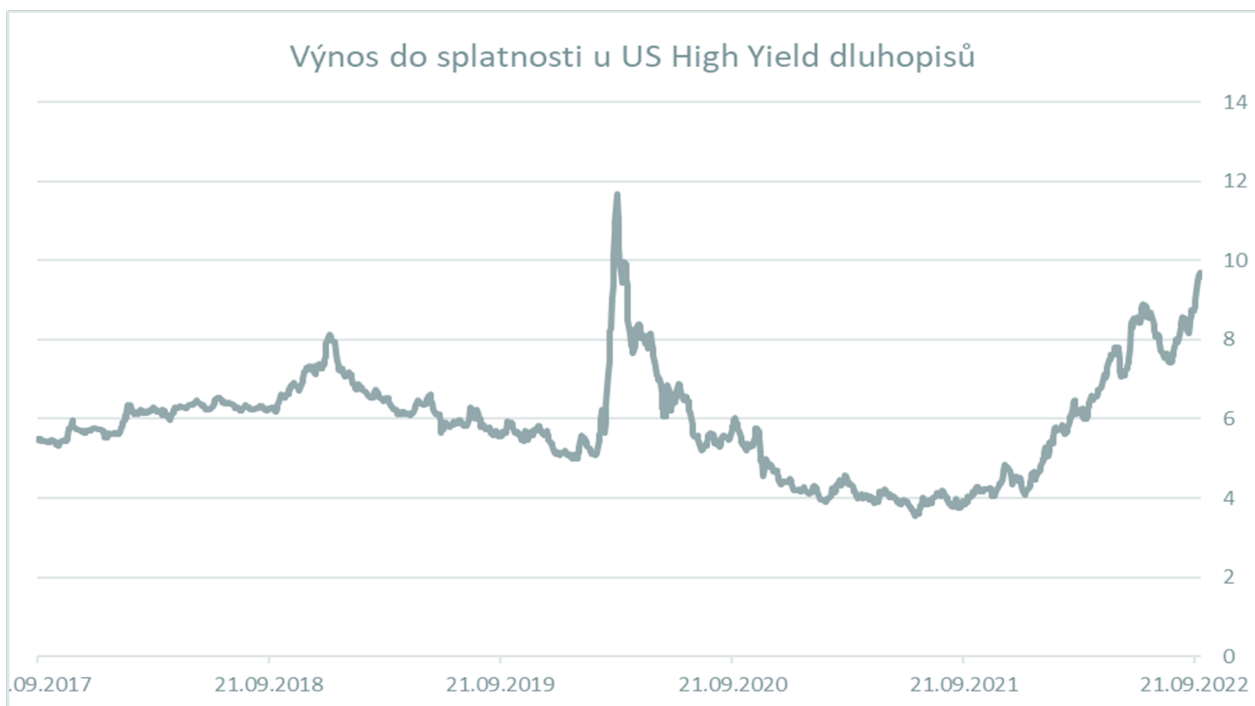
řada amerických společností navyšuje své programy odkupu akcií (Share Buybacks). Dividendový výnos u akciová portfolia fondu J&T Dividenda a J&T Rentier dosahuje dokonce 4-5% p.a.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

U dluhopisů má samozřejmě pevný pravidelný výnos (YIELD) do splatnosti ještě větší význam a jejich růst zvyšuje významně atraktivitu investice. Následující graf ukazuje,

jak se výnos do splatnosti (YTM) zvýšil v posledních měsících u amerických korporátních dluhopisů v kategorii pod investičním ratingem.



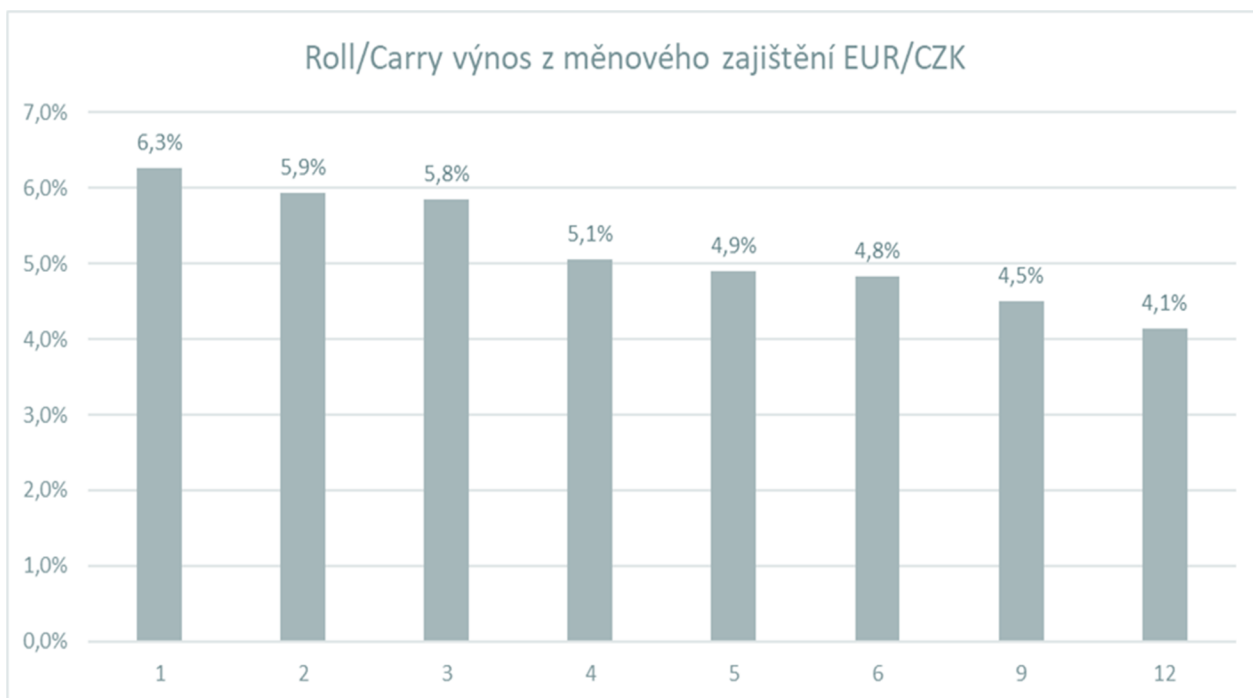
Zdroj: Bloomberg, JTIS

Výnosy do splatnosti u dluhopisových fondů J&T jsou ještě zajímavější a u většiny dosahují hodnoty 8–10 % p. a. včetně výnosu plynoucí z úrokového diferenciálu z měnového zajištění. Jsou tak z tohoto pohledu nejatraktivnější za posledních několik let.

Stále solidní výnos z měnového zajištění EUR/CZK

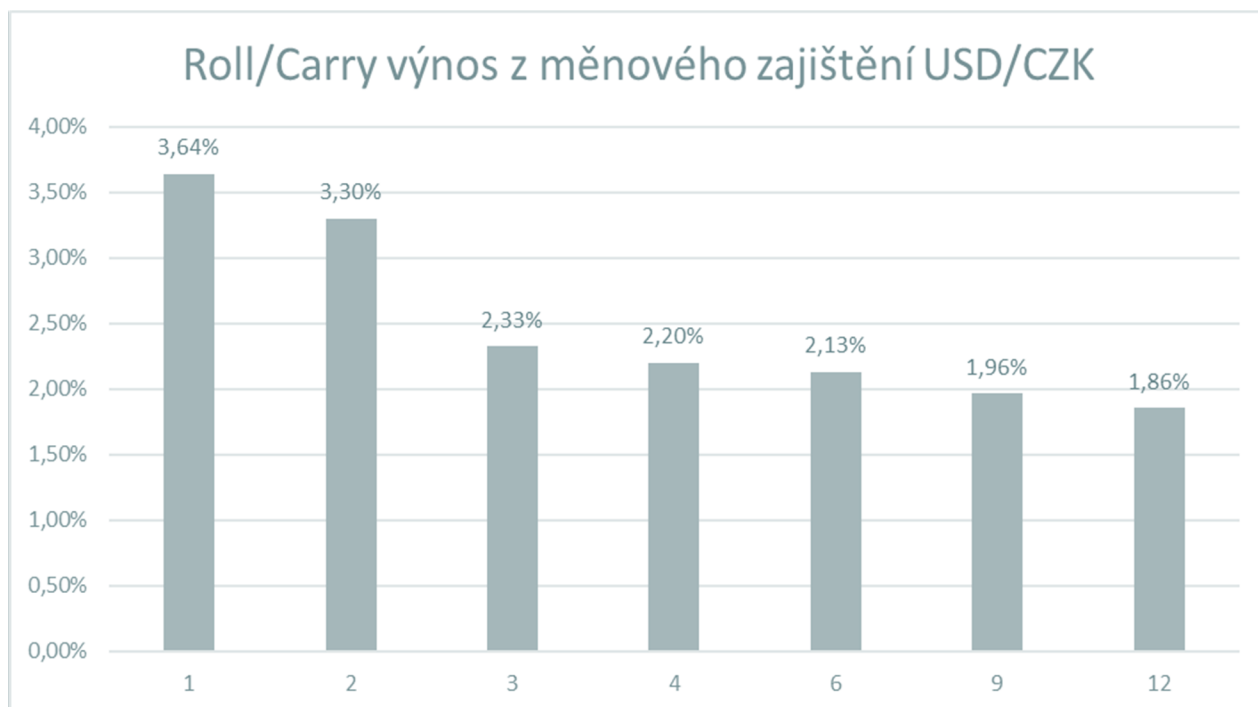
U korunových fondů, které investují převážně do zahraničních instrumentů, představuje stále významný podíl na celkovém výnosu z investice tzv. Roll/Carry Yield z měnového zajištění do eurových a dolarových aktiv. Tento výnos vyplývající z úrokového diferenciálu mezi výnosy peněžního trhu v CZK a

EUR, respektive v USD, významně vzrostl kvůli utahování měnové politiky ze strany ČNB v prvním pololetí letošního roku. Při rolování (otáčení) EUR/CZK měnových derivátů dodatečný výnos pro investory stále přesahuje 5 % p. a., alespoň u splatností do 4 měsíců.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

U dolarových aktiv s využitím USD/CZK swapů pro měnové zajištění se tento výnos v současnosti pohybuje v rozmezí 2–3,5 % p. a. v závislosti na časovém horizontu.

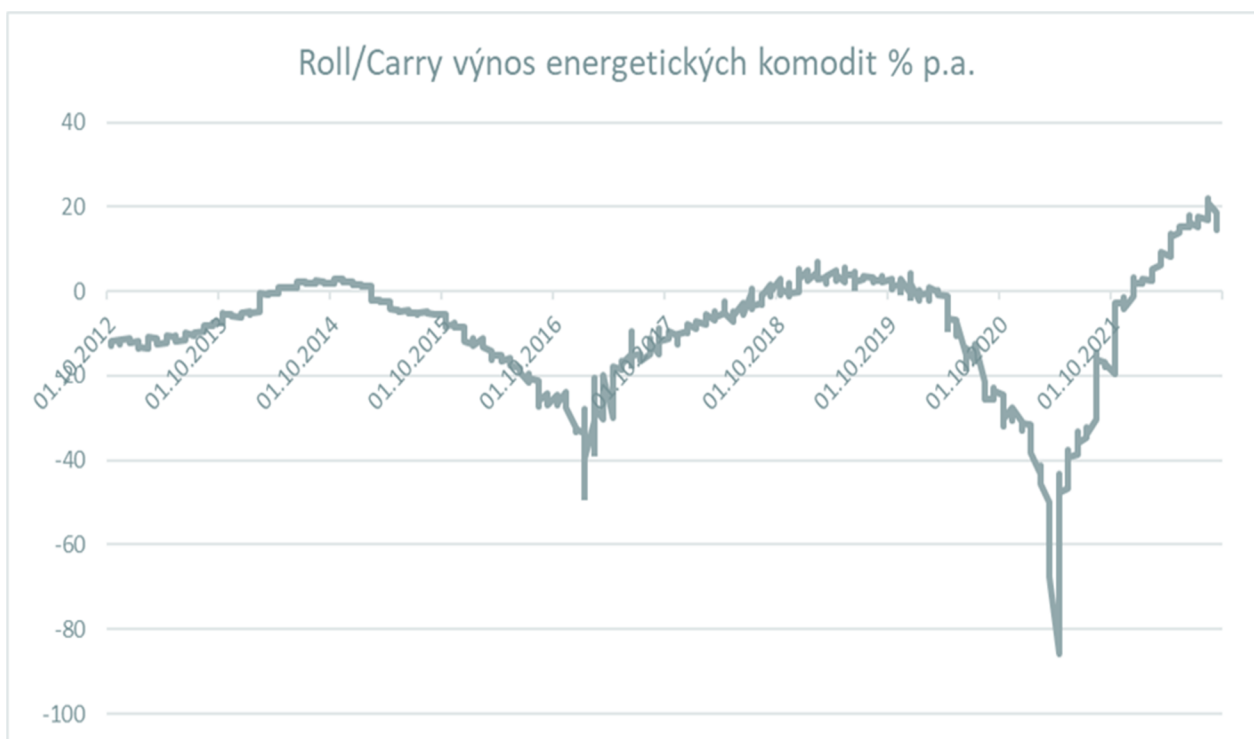


Zdroj: Bloomberg, JTIS

Komodity – stále efektivní aktivum pro diverzifikaci portfolia

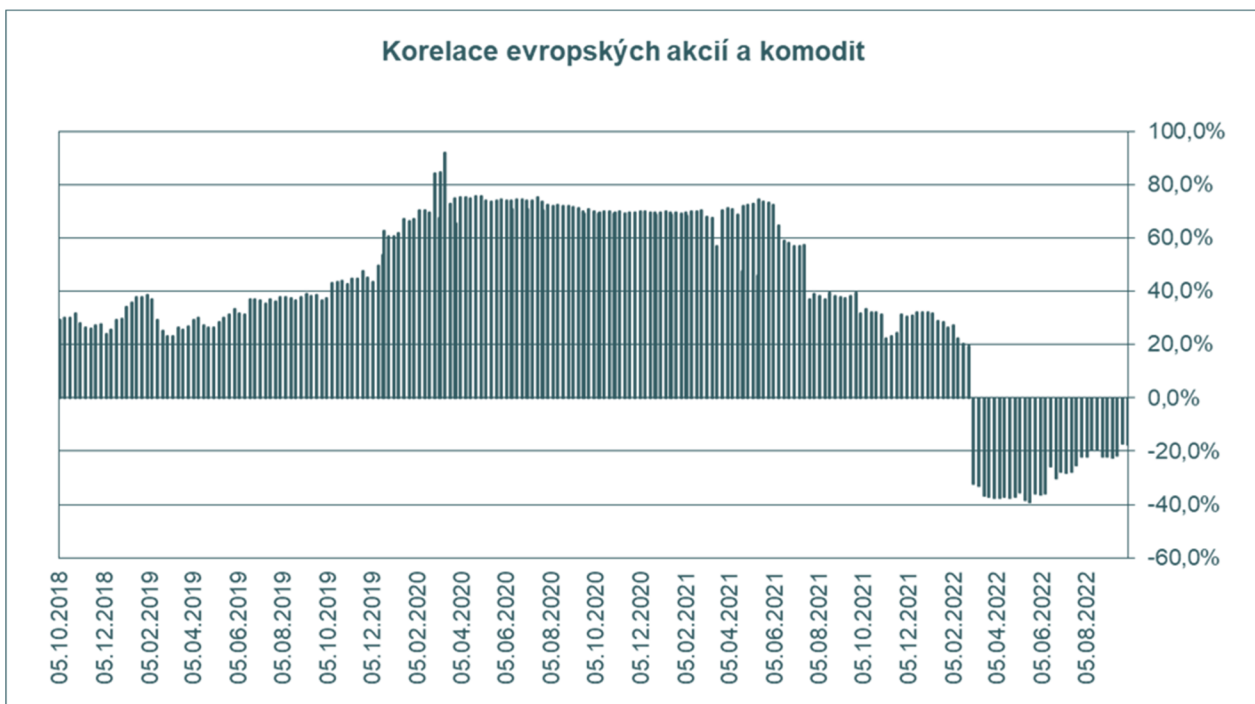
Ropa, plyn, ale i zemědělské komodity nadále prokazují, že mohou fungovat jako prostředek efektivní diverzifikace portfolia a zajištění proti geopolitickému riziku. Z důvodu nízkých zásob a možné eskalace konfliktu mezi Ukrajinou a Ruskem se ceny ropy drží na úrovni 80–95 USD/b. I když se z důvodu slab-

noucí poptávky neočekává další výrazný růst spotových cen u většiny komodit, k jejich celkové návratnosti bude nadále v nadcházejících měsících přispívat výnos z rolování termínových kontraktů (tzv. Roll Yield) v uplyvající z klesající termínové křivky především u energetických komodit.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Tento výnos u ropy i plynu dosahuje 15 % p. a. a u širokého indexu Bloomberg Commodity činí více než 6 % p. a.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Účinnou diverzifikaci investičního portfolia umožňuje aktuální negativní korelace komodit s akciemi, která se naplno projevila letos na jaře po ruské invazi na Ukrajinu.

Marek Janečka | 7.10.2022

ZÁŘÍ VE FONDECH

J&T BOND

V září jsme investovali do podřízených dluhopisů Volkswagenu a po poklesu jsme navýšili podíl ve dvouletém bondu firmy Intrum. Byla splacena směnka EP Industries. Opět jsme investovali do českých státních dluhopisů a snížili jsme zajištění úrokového rizika. Modifikovaná durace portfolia byla 2,24. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 7,65 %.

J&T MONEY

V září byla splacena emise Eurovea, část získaných prostředků jsme umístili do nového dluhopisu stejného emitenta. Dále jsme investovali do podřízených dluhopisů Volkswagenu a po poklesu jsme navýšili podíl ve dvouletém bondu firmy Intrum a dluhopisu Seaspan. Opět jsme investovali do českých státních dluhopisů a snížili jsme zajištění úrokového rizika. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,03. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,63 %.

J&T MONEY II

V září jsme do fondu zařadili perpetuitu automobilky Volkswagen. Doplnili jsme pozice v českém i americkém státním dluhopisu s osmiletou a desetiletou splatností poté, co jejich výnosy

v září vzrostly. Modifikovaná durace činí 2,4. Výnos do splatnosti portfolia činí 7,3 %.

J&T FLEXIBILNÍ

Dluhopisový index EMU státních bondů během srpna ztratil 3,8 %, obdobný americký index oslabil o 3,4 % a český index ubral 2,0 %. Index dolarových high yield podnikových dluhopisů oslabil o 3,7 %, stejný trh v Evropě korigoval o 3,8 %. Během října vyjdou v USA důležitá makrodata (HDP). Zároveň bude zasedat ECB, která může překvapit vyšším posunem úrokových sazeb vzhůru (oč. 75 nebo 100 bazických bodů).

J&T DIVIDEND

V průběhu září jsme z portfolia prodali část pozice na Imperial Brands se ziskem. Snížili jsme váhu E.ONu, uprodali jsme Fortum, když Uniper zachránil Německo. To pomohlo odmazat část ztrát na Fortumu. Na stoplossu jsme uzavřeli pozici na Deutsche Post a doprodali jsme IBM, které nefunguje tak, jak jsme si představovali. Naopak jsme navýšili váhu Alfabetu, přikoupili jsme VW na 133 EUR a dokoupili jsme Telefónicu poté, co se zanořila hlouběji pod 4 EUR. Zcela nově jsme zařadili do fondu Vonovii, kde si myslíme, že cena neodpovídá hodnotě majetku Vonovie. Doplnili jsme také akcie Bank of America a WDC. Portfolio je zain-



vestováno z více než 90 %, dividendový výnos překročil hranici +5 %.

J&T OPPORTUNITY

Během měsíce jsme realizovali profit na Biffě (kompletní exit), prodali jsme IBM, nad kterým jsme zlomili hůl, otočili jsme CRHC, když padlo uvedení Allwynu na burzu. Po poklesu ceny jsme zařadili opětovně do fondu Freeport (těžař mědi), přikoupili jsme pozice na Tevě, Metě a Volkswagenu (po úspěšném IPO Porsche, ale poklesu – pro mě nepochopitelném – VW). Celkově navyšujeme váhu akcií, cash klesá k úrovni 12 %, na těchto cenách jako dlouhodobí investoři my musíme podle mého názoru kupovat. Nově jsme také zařadili do portfolia akcie Venatoru, který produkuje průmyslovou bělobu a další aditiva.

J&T RENTIER

V dluhopisové části jsme v září doplnili desetiletý státní dluhopis americké vlády. Modifikovaná

durace činila 3,6, výnos do splatnosti 7,1 % p. a. V akciové části jsme opustili pozice RWE a Orange. Vrátili jsme se do ČEZu, navýšili Komerční banku, CTP a nově jsme zařadili do fondu realitní společnost Vonovia. Strategická alokace byla v září 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

J&T KOMODITNÍ

V září jsme mírně snižovali zastoupení energetických komodit. Realizovali jsme zisky u ETF na evropské ropné společnosti Lyxor Stoxx Europe 600 Oil & Gas. Dále jsme uprodali ETF na kukuřici, cukr a kakao, které zaznamenaly v září cenový růst. Část zisku jsme vybrali i na akciích těžaře lithia Albemarle. V následujícím období očekáváme spíše pozitivní vývoj zejména u energetických a zemědělských komodit. U ropy dalším poklesům cen brání OPEC zvažovanou redukcí těžby o 1 milión barelů denně. U obilovin rovněž přetrvává pozitivní výhled vzhledem k nízkému stavu zásob a revizím objemu letošní sklizně směrem dolů. V říjnu zvážíme navýšení podílů investic spojených s vodíkovou technologií a ropných společností v USA.



Upozornění: Tento materiál je propagačním sdělením

Tento materiál, který vytvořila J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., představuje názor společnosti, který vychází z aktuálně dostupných informací v čase jeho zhotovení k výše uvedenému dni. Uvedené informace nepředstavují nabídku, investiční poradenství, investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani analýzu investičních příležitostí. Uvedené prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. nenesе žádnou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. O případné vhodnosti investičních nástrojů se poraďte se svým bankéřem, investičním zprostředkovatelem nebo jeho vázaným zástupcem.

Sdělení může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má společnost své vlastní zájmy. Za zprostředkování úpisu investičních nástrojů může společnost vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na www.jtis.cz.

