

Konec prázdninového flirtu

Optimismus, který se rozšířil na finančních trzích od poloviny července, se ukázal být jen prázdninovým flirtem. Zásadním tématem zůstává inflace a s ní spojený výhled úrokových sazeb. Pokles cen některých komodit a první o něco nižší inflační čísla v USA trhy vyhodnotily jako bod obratu v politice centrálních bank. Po zvýšení úroků, které už je naplánované na podzimní měsíce, mělo dojít ke stabilitě sazeb a už během prvního pololetí 2023 k poměrně čilému návratu úroků na nižší úroveň.

Setkání centrálních bankéřů, které se koná každoročně na konci srpna v americkém Jackson Hole, využilo vedení americké centrální banky k vyjasnění komunikace. Opakovaně bylo zdůrazněno, že inflace se dostala na nepřijatelně vysokou úroveň a je nyní zdaleka nejdůležitější veličinou, na kterou se centrální bankéři soustředí. Snížit inflaci nepůjde bez příškrcení poptávkové strany ekonomiky.

Za vysokou inflací bezpochyby stojí také problémy na straně nabídky (následky koronavirových omezení či geopolitický konflikt vyvolaný Ruskem), ale centrální bankéři nemohou nečinně přihlížet situaci, kdy emisí levných peněz povzbuzená poptávka u mnoha druhů zboží a služeb převyšuje nabídku. S touto argumentací by patrně nesouhlasilo nové vedení České národní banky, které nyní spíše navrhuje inflaci „vyčekat“, tj. tolerovat inflaci do té doby, než nabídková strana ekonomiky povstane z popela. Konsenzus vedení amerického

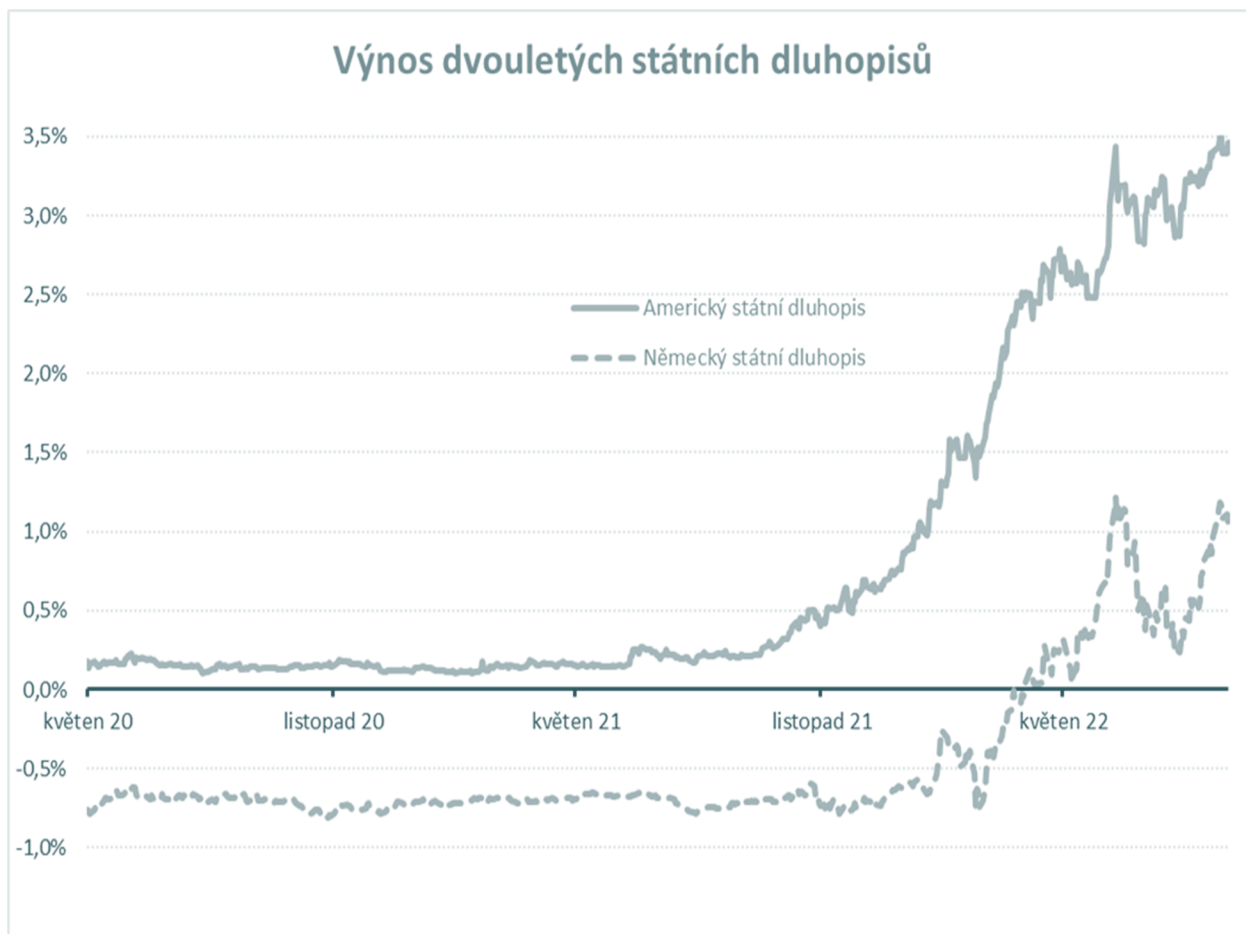
Fedu však pomyslně oponuje tím, že déletrvajcí inflace může vést k tomu, že spotřebitelé si na vyšší inflaci zvyknou a zahrnou ji do svých budoucích rozhodnutí. Bojovat s inflací, která se dostane ekonomice „pod kůži“, stojí v součtu mnohem více než podrobit ekonomiku krátkodobé šokové léčbě.

Co ze současné situace vyplývá pro ceny finančních aktiv? Dává nadále smysl část investic držet ve formě krátkodobých vkladů a profitovat z vyšších úrokových sazeb. Pokud věříme odhodlání amerických centrálních bankéřů, dává rovněž smysl postupně a při poklesech cen akumulovat dlouhodobější státní dluhopisy. Vysoké úrokové sazby utlumí ekonomiku a v delším horizontu by naopak měly vést k nižším průměrným sazbám. Cílené utlumování ekonomiky a obavy z recese naopak budou ještě patrně míchat cenami výnosových aktiv, jako jsou reality, akcie či podnikové dluhopisy.

Není tedy důvod k panice, spíše je rozumné jen velmi opatrně doplňovat své investice „ve slevách“ a selektivně s vědomím, že patrně bude ještě hůře, než bude opět lépe. Vodítkem ke hledání jasnějšího obratu k lepším zítřkům mohou být dvouleté státní dluhopisy. V minulosti často vrchol dvouletých sazeb (tj. vrchol očekávání vývoje krátkodobých úroků na dva roky dopředu) umožnil obrat nejprve podnikových dluhopisů a později akcií a realit k trvalejšímu růstu.

Očekávání vývoje úrokových sazeb

Vyjádřeno vývojem výnosu do splatnosti dvouletých dluhopisů



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Martin Kujal | 7.9.2022

SRPEN VE FONDECH

J&T BOND

V srpnu jsme do tendru emitenta odprodali dluhopisy Siccar Point a snížili jsme pozici v dluhopisech Casino. Snížili jsme zajištění úrokového rizika. Modifikovaná durace portfolia byla 2,27. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,76 %.

J&T MONEY

Během měsíce byly splaceny směnky EP Industries a J&T Private Equity. Zvýšili jsme pozici v českém státním dluhopisu s proměnlivou sazbou. Volnou hotovost ukládáme do repo operací s poukázkami České národní banky. Mírně jsme snížili objem zajišťovacích operací na EUR dluhopisovém trhu. Modifikovaná durace portfolia byla 1,94. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,18 %.

J&T FLEXIBILNÍ

Po růstu cen jsme redukovali kreditní rizika ve fondu. Snížili jsme pozici ve fondu krátkodobých high yield dluhopisů a odprodali jsme fond konvertibilních dluhopisů. Snížili jsme zajištění úrokového rizika. Modifikovaná durace portfolia v důsledku toho vzrostla na 2,67. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 5,71 %.

J&T DIVIDEND

V průběhu srpna jsme z portfolia prodali akcie Shell, naopak jsme pokračovali v budování pozic v Erste Bank a VW, kde si myslíme, že fundament je výrazně vyšší než aktuální cena na trhu. Ve výprodeji technologických titulů jsme přikupovali akcie Alphabetu a zařadili jsme americký bankovní titul Bank of America. Portfolio je zainvestováno z 90 %, dividendový výnos je nad +4,70 %.

J&T RENTIER

V dluhopisové části jsme v srpnu doplnili deseti-letý státní dluhopis americké vlády. Modifikovaná durace činila 3,2, výnos do splatnosti činil 6,7 % p.a. V akciové části jsme vybrali část zisků na Totalu a RWE. Navýšili jsme Sanofi, Komerční banku, Lockheed Martin a Volkswagen. Strategická alokace byla v srpnu 50 % akcií a 50 % dluhopisů.

J&T OPPORTUNITY

Během měsíce jsme realizovali profit na Avastu po schválení fúze britským regulátorem. Teva oznámila dohodu o platbě reparací za skandál s opiáty, to pomohlo růstu akcií k 11 USD, kde jsme čtvrtinu pozice prodali. Nově jsme zařadili do portfolia pojišťovnu Allianz, opětovně jsme

vstoupili do RMG a přikupovali jsme akcie VW a Komerční banky. Trhy jsou nyní zlomeny postojem FEDu, očekávat lze tak prodejní tlak na akciích i nadále, naše pozice cca 16 % hotovosti nám umožňuje participovat nákupy při poklesu trhu.

J&T KOMODITNÍ

V srpnu jsme realizovali zisky. Uzavřeli jsme pozici v ETF na americké utility, dále jsme uprodali ETF na cukr, jehož cena se dlouho držela blízko letošních maxim. Naopak jsme využili korekce

k nákupu ETF na těžba kovů vzácných zemin, u kterých spatřujeme stále potenciál k dalšímu růstu.

J&T LIFE 2035

Navyšovali jsme podíl dluhopisových instrumentů a naopak uprodávali akciové instrumenty. Nakoupili jsme indexový fond na evropské high yield dluhopisy iShares Euro HY Corporate. Naopak jsme prodávali ETF na americké akciové indexy ESG AWARE MSCI USA a S&P 500.

Upozornění:

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. nenese 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.

