

Aktuální zpravodajství

květen 2022

Zlevňování aktiv zpomaluje – prim hraje pravidelný pevný výnos

V květnu bylo dění na finančních trzích nadále negativně ovlivněno obavami ze stagflace a další eskalace geopolitického napětí. Zatímco české a západoevropské akcie zakončily předchozí měsíc v mírné ztrátě, americké akcie v indexu S&P 500 zůstaly téměř beze změny. Aktuální výsledková sezóna za 1. kvartál přinesla zklamání zejména pro společnosti ze sektoru komunikačních technologií. Naopak někteří těžaři surovin, ropné společnosti a rafinérie překonaly tržní očekávání. Ceny státních dluhopisů v ČR

a na rozvíjejících se trzích dále oslabovaly s výhledem na další zvyšování úrokových sazeb. U dolarových a eurových vládních bondů se prozatím pokles zastavil. Komoditní trhy si v květnu zachovaly růstový trend pouze díky energetickým surovinám, především pak ropě, elektřině a zemnímu plynu. Ostatní sektory, jako jsou vzácné či technické kovy a tentokrát i zemědělské komodity, si prošly korekcí. Naopak růst úrokových výnosů nadále srazil ceny realitních trustů i nemovitostních akcií.

It's all about MONEY and YIELD

Lehce provokující nadpis odkazuje na skutečnost, že vzhledem k přetrvávající nejistotě na trzích a vysoké volatilitě cen budeme nadále udržovat vyšší podíl v peněžních prostředcích v portfoliu. K tomuto rozhodnutí přispívá i nejistota ohledně budoucího směřování monetární politiky centrálních bank, především pak ČNB v souvislosti s výměnou členů bankovní rady. Vyšší kolísavost kurzu koruny vyžaduje udržovat také hotovostní rezervu na případné maržové

výzvy ze strany bank, které využíváme pro měnové zajištění. Je namístě připomenout, že naše dluhopisové, smíšené i akciové fondy J&T poměrně úspěšně čelí poklesu bondových i akciových indexů, které si v mnoha případech připsují od začátku roku dvouciferné ztráty. Dluhopisová portfolia se podařilo stabilizovat včasným snížením durace a zvýšením podílu hotovosti. Díky tomu naše dluhopisové fondy ztrácejí v porovnání s trhem výrazně méně.

V další části nadpisu poukazujeme na fakt, že u akciových a smíšených portfolií je lepší relativní výnosnost zásluhou především preferencí hodnotových akcií s vyšším pevným výnosem (Cash Flow a Dividend Yield). Právě stagnace a pokles kapitálových výnosů

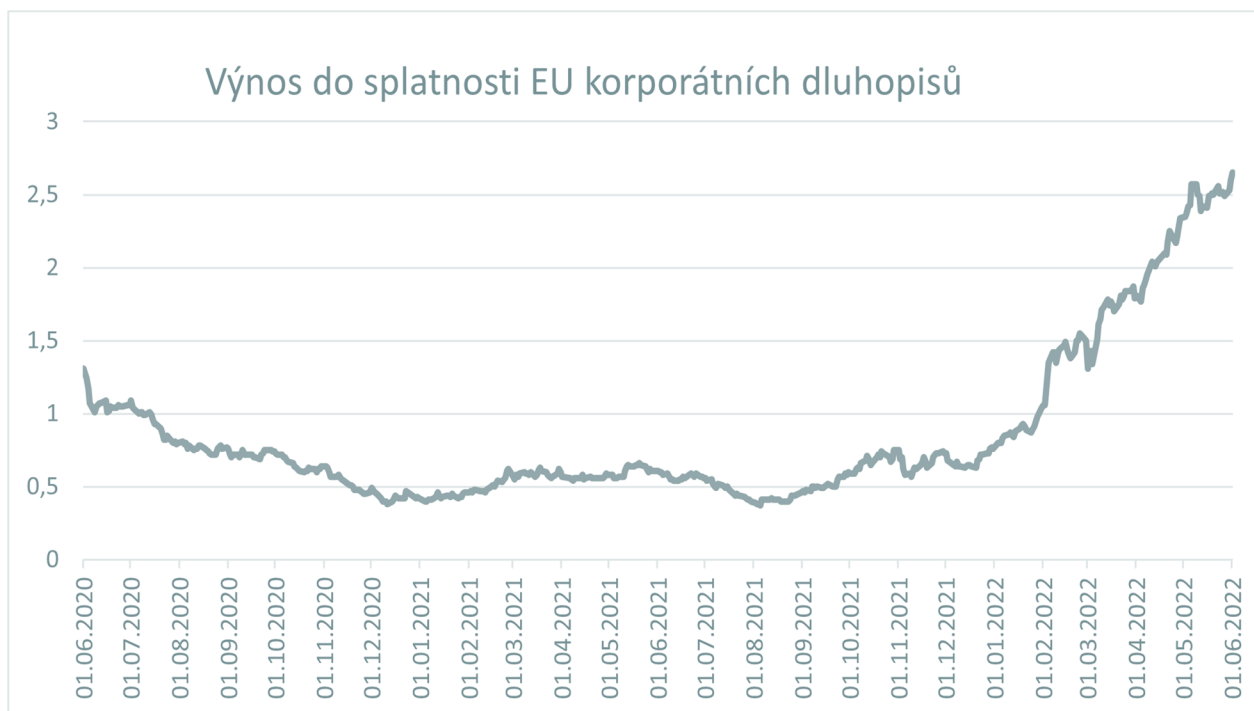
u akcií zdůrazňuje aktuální důležitost stabilních peněžních příjmů a distribuce dividend. Růst dividendového výnosu v posledních měsících je pak patrný zejména u evropských akcií, u kterých se v květnu průměrný „Dividend Yield“ vrátil k hodnotě 3,5 %.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

V nadpisu zohledňujeme rovněž fakt, že 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 evropských korporátních dluhopisů s investičním ratingem.



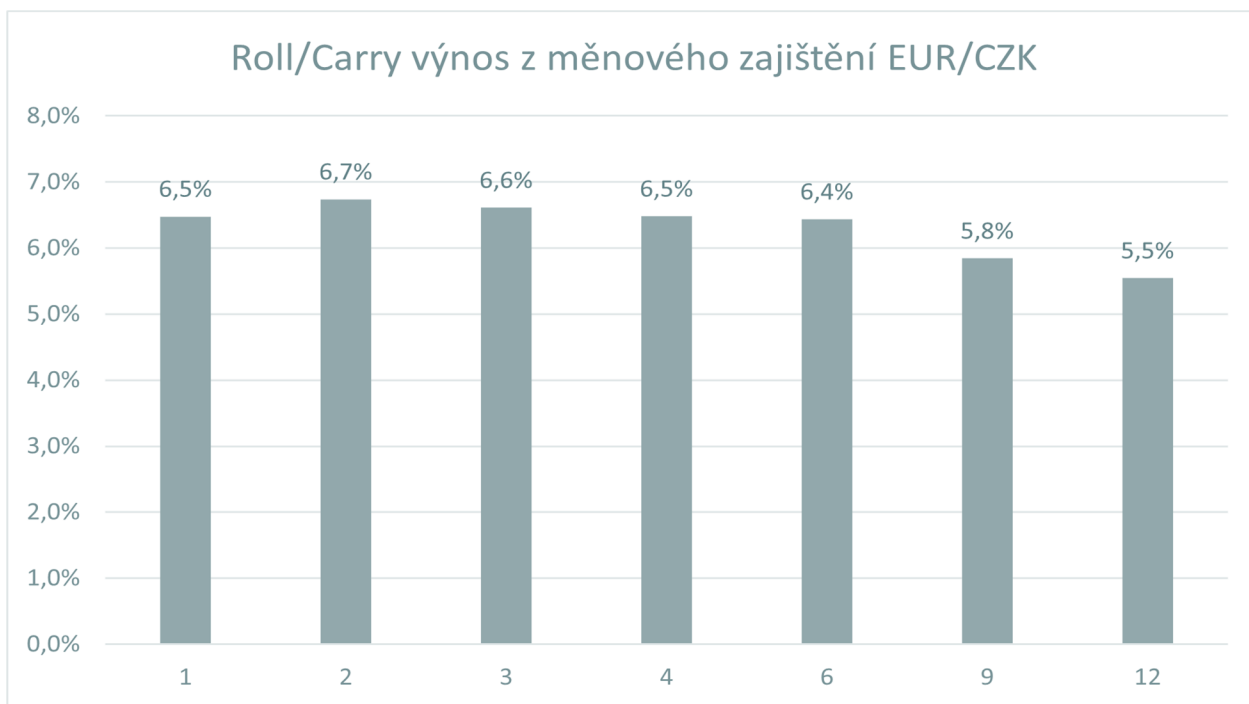
Zdroj: Bloomberg, JTIS

Výnosy do splatnosti u dluhopisových fondů J&T jsou ještě zajímavější a u většiny se blíží nebo přesahují hodnotu 6 % p. a., jsou tak z tohoto pohledu nejatraktivnější za posledních několik let.

Vysoký „Roll/Carry“ výnos z měnového zajištění

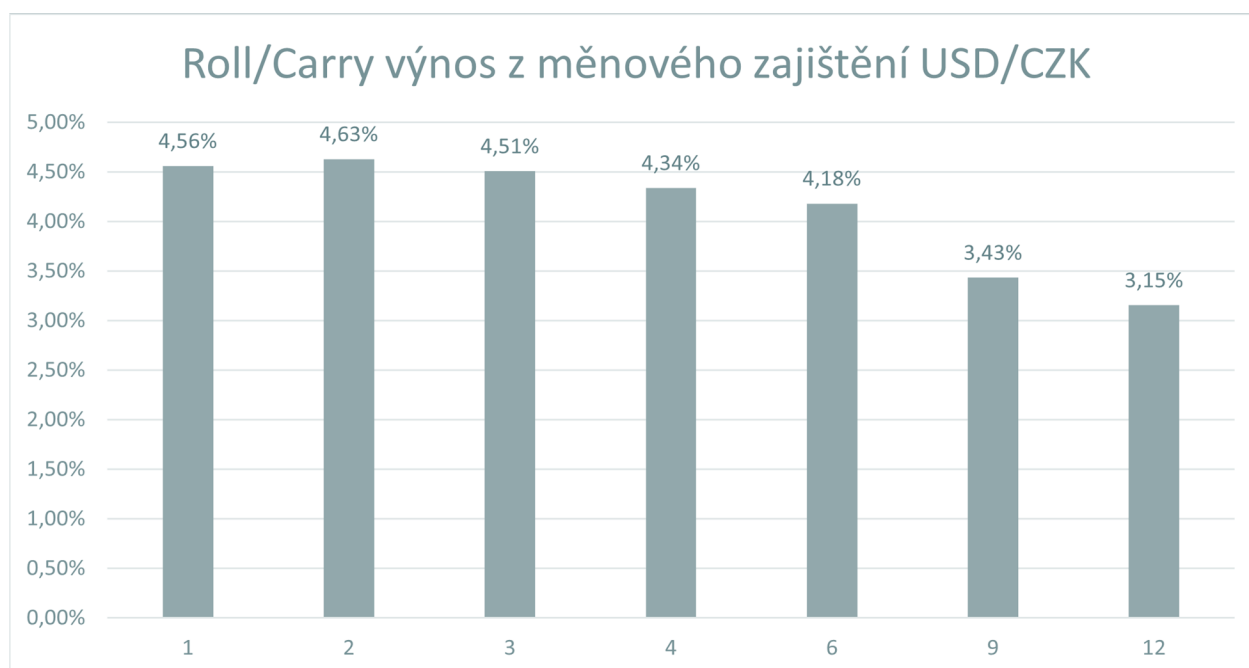
U korunových fondů, které investují převážně do cizoměnových instrumentů, tvoří významný podíl na celkovém výnosu z investice tzv. Roll Yield z měnového zajištění do eurových a dolarových aktiv. Tento výnos vyplývající z úrokového diferenciálu mezi výnosy peněžního trhu v CZK a EUR,

respektive v USD, významně vzrostl díky utahování měnové politiky ze strany ČNB v posledním období. Při rolování (otáčení) EUR/CZK měnových derivátů (forwardů a swapů) dodatečný výnos pro investory rovněž přesahuje 6 % p. a., alespoň u splatností do 6 měsíců.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

U dolarových aktiv s využitím USD/CZK swapů pro měnové zajištění se tento výnos v současnosti pohybuje v rozmezí 3–4,5 % p. a.

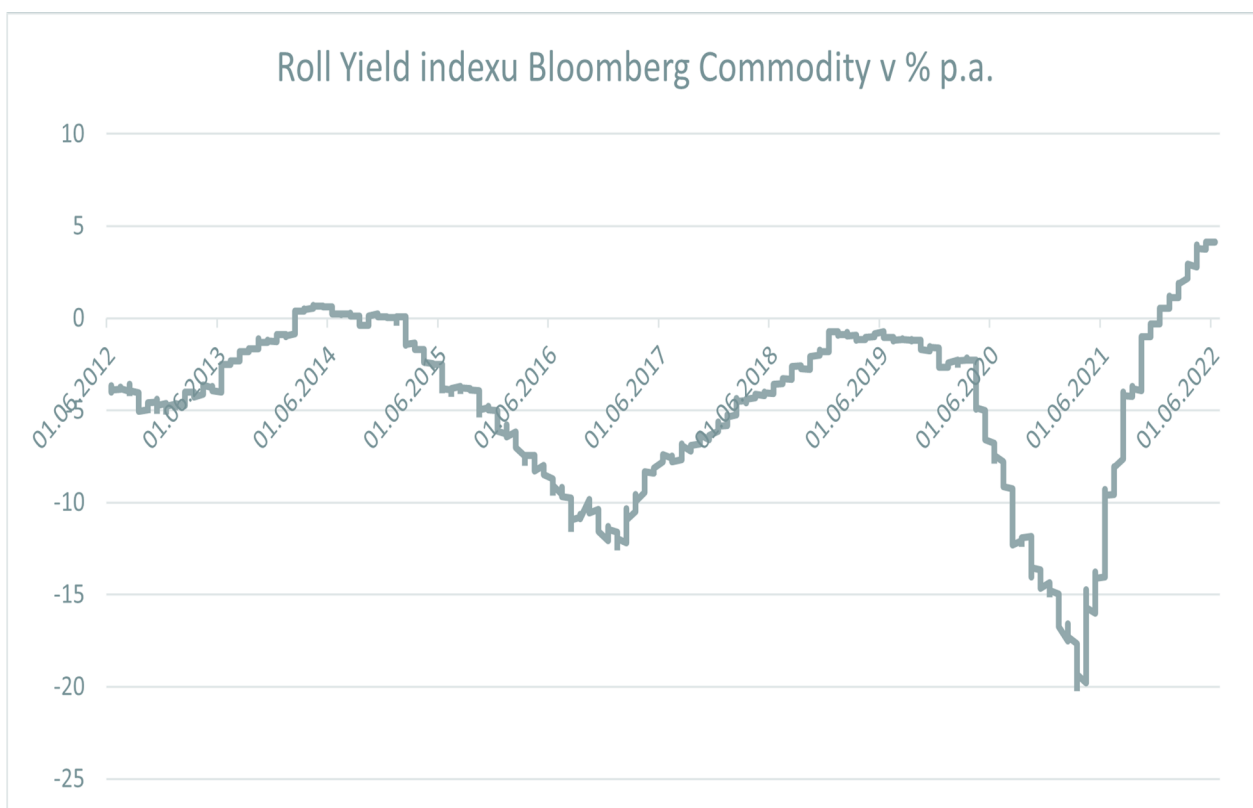


Zdroj: Bloomberg, JTIS

Energetické komodity – stále efektivní HEDGE proti inflaci s dominantním výnosem „Roll/Carry“

Ropa, plyn a jejich deriváty nadále prokazují, že fungují jako efektivní zajištění proti inflaci a geopolitickému riziku. Z důvodu nízkých zásob a napětí mezi Ukrajinou a Ruskem se ceny ropy drží na úrovni 110–125 USD/b., tedy nejvýše od roku 2014. I když se z důvodu slábnoucí poptávky neočekává další výrazný růst spotových cen u většiny komodit,

jejich celkové návratnosti bude v nadcházejících měsících dominovat výnos z rolování termínových kontraktů (tzv. Roll Yield) vyplývající z klesající termínové křivky především u energetických komodit. Tento výnos u americké ropy i plynu přesahuje 15 % p. a. a u širokého indexu Bloomberg Commodity činí kolem 4,1 % p. a.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Marek Janečka | 7.6.2022

KVĚTEN VE FONDECH

J&T BOND

V květnu jsme snížili podíl v konvertibilních dluhopisech a prodali jsme emisi Eurovea 2022. Pokračovali jsme v pozvolné akumulaci českých státních dluhopisů, přičemž nadále zajišťujeme část úrokového rizika v EUR. Snížili jsme dlouhou pozici v české koruně. Modifikovaná durace byla na konci měsíce 2,20. Hrubý výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 6,26 %.

J&T MONEY

V květnu byla splacena státní pokladniční poukázka a směнка J&T Private Equity. Udržujeme zvýšený podíl hotovosti, přičemž nadále zajišťujeme část úrokového rizika v EUR. Snížili jsme dlouhou pozici v české koruně. Modifikovaná durace portfolia byla 1,91. Hrubý výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 6,22 %.

J&T FLEXIBILNÍ

V květnu jsme pokračovali v pozvolné akumulaci českých státních dluhopisů, přičemž nadále zajišťujeme část úrokového rizika v EUR. Fond se dále přesouvá od podnikových dluhopisů směrem ke státním. Odprodali jsme dluhopis TMR a snížili AlphaQuest. Redukovali jsme také dlouhou pozici v české koruně. Modifikovaná durace vzrostla na 2,04. Hrubý výnos do splatnosti portfolia se zvýšil na 5,7 %.

J&T DIVIDEND

Během měsíce jsme využili poklesu cen a vrátili se do akcií Alphabetu, navýšili jsme mírně váhu Facebooku a CTP, naopak jsme pobrali profit na části pozice ČEZu, který v květnu silně posílil. Uzavřena byla i pozice na Sainsbury, kde se mi nelíbil sentiment na tomto titulu, a vývoj negativně ovlivnily i špatné výsledky retailerů z USA. Velmi dobře si nadále vedla konzervativní část portfolia, když akcie Telefóniky se přiblížily úrovním 5 EUR za akcie, což se na začátku roku zdálo téměř nemyslitelné. V portfoliu držíme nadále cca 12 % cashe, jsme tak připraveni v případě poklesu cen se opět postavit na nákupní stranu.

J&T OPPORTUNITY

S růstem ceny ČEZu nad 1100 Kč jsme naši pozici redukovali na úroveň 9 % váhy titulu, kompletně jsme vzali profit na BP a Freeportu, realizovali jsme profit i na menší části akcií IBM. Naopak nižší ceny v první půlce května jsme využili a přikupovali akcie TUI, Tevy, Komerční banky, Airbnb, Volkswagenu a Cameca. Vrátili jsme se do Avastu, kde si myslíme, že k transakci s Nortonem dojde. Výkyvy na akciích budou pokračovat s tím, jak inflace a boj proti ní bude centrálními bankami stupňován. Ani konflikt na Ukrajině se bohužel neblíží svému konci, takže nejistot je na trhu poměrně dost. Máme ca-



shovou rezervu a v případě poklesu budeme opět kupovat, nyní jsme spíše „na čekané“.

J&T KOMODITNÍ

V květnu jsme využili další růst cen zemního plynu a realizovali zisk na fondu US Natural Gas Fund. Uzavřeli jsme celou pozici otevřenou v prosinci za více než dvojnásobek ceny. Naopak jsme navýšili váhu vzácných kovů nákup ETF na stříbro a zlato. Nově jsme do portfolia zařadili

ETF na palladium, které po výrazném poklesu nezohledňuje možná rizika výpadku ruských dovozů. Po další korekci jsme přikoupili rovněž ETF na uran. V následujícím období pravděpodobně budeme realizovat další investice do vzácných a vybraných technických kovů, které by mohly benefitovat z uvolnění čínských restrikcí souvisejících s pandemií. Zvážíme investice do akcií společností navázaných na obnovitelné zdroje.

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.