

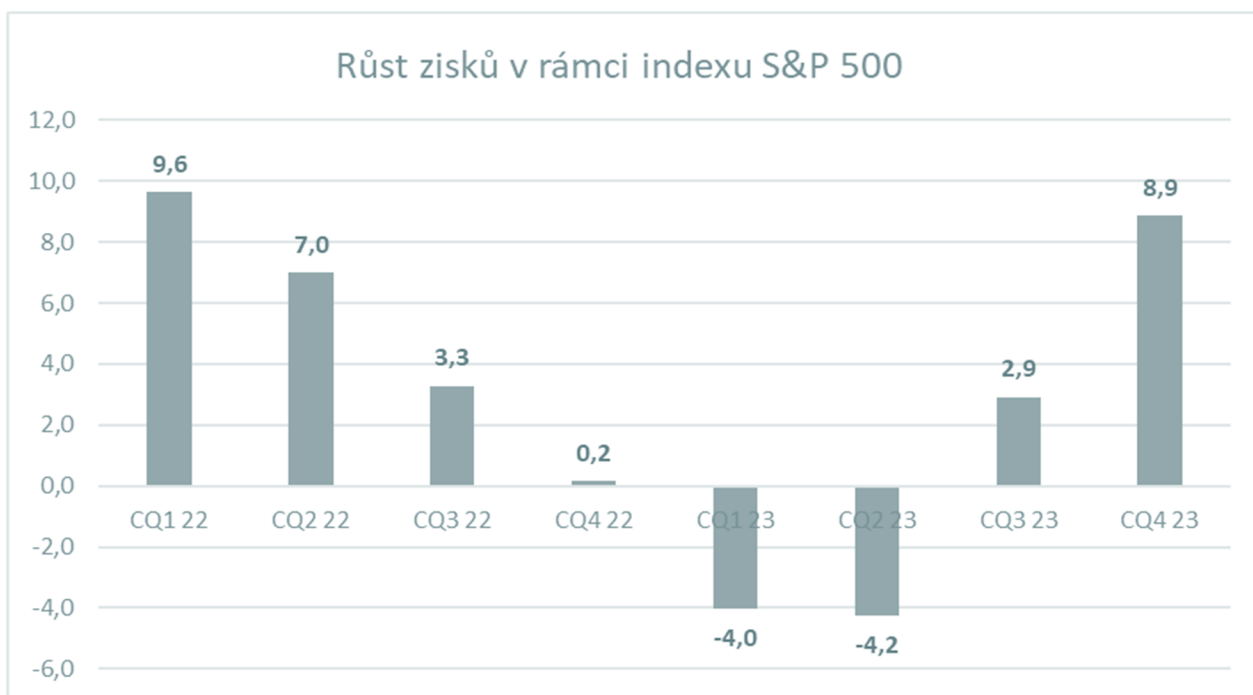
Aktuální zpravodajství

leden 2023

Nový rok začal na trzích ve velkém stylu, je čas soustředit se na fundament

Trhy rizikových aktiv vstoupily do nového roku v optimistickém duchu v naději na pokles inflace a měnové uvolnění v druhém pololetí. Akcie i dluhopisy posilovaly téměř napříč všemi regiony i sektory. Vysoké zisky zaznamenaly realitní trusty v USA a Evropě. Nejlépe si vedly akcie ze sektorů technologií, komunikací, těžby surovin a zpracování materiálů. Dvouciferné zisky si připsaly naopak průmyslové kovy, jako jsou měď, zinek a hliník. Dařilo se opět zlatu v reakci na oslabující dolar a obnovenou poptávku v Asii. Nicméně tato „párty“ na trzích může brzy skon-

čit, protože i podle posledního prohlášení guvernéra amerického FEDu boj s inflací není zdaleka u konce. Pokud k tomu přidáme současné relativně vysoké valuační, předpokládanou recesi korporátních zisků v rámci indexu S&P 500 v 1. pololetí tohoto roku a geopolitickou nejistotu, nabádá nás to k opatrnosti ohledně dalšího vývoje. Začátkem nového roku nicméně klesaly ceny energetických komodit, přičemž ztrácely zejména ceny plynu v USA. To ještě více podpořilo růst cen akcií v naději na brzký ústup inflace a snížení úrokových sazeb.

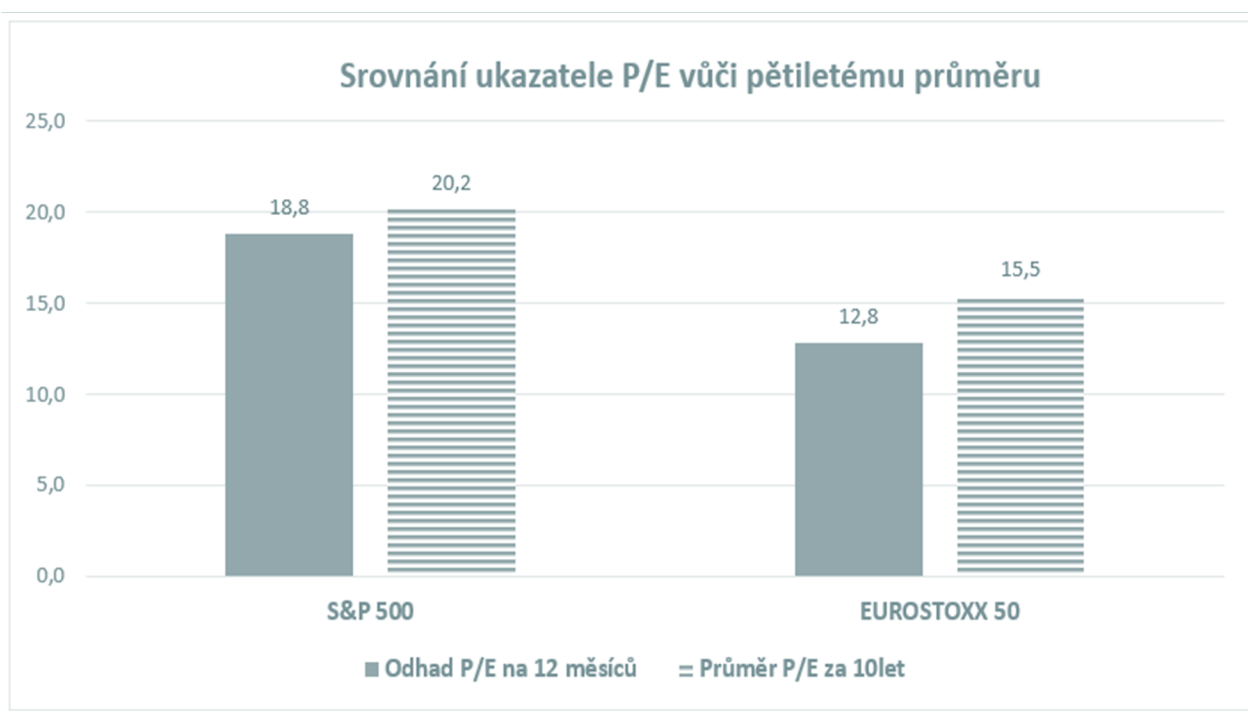


Zdroj: Bloomberg, JTIS

Analytici aktuálně očekávají po poklesech zisků v prvním a druhém kvartálu poměrně rychlé oživení v rámci amerického akciového indexu S&P 500 v druhém pololetí roku 2023. Tento odhad zjevně vychází z očekávání snižování úrokových sazeb ze strany amerického FEDu. Zmíněný scénář guvernér americké centrální banky nepředpokládá a znovu zopakoval, že úrokové

sazby půjdou ještě výš a pravděpodobně tam zůstanou do konce tohoto roku.

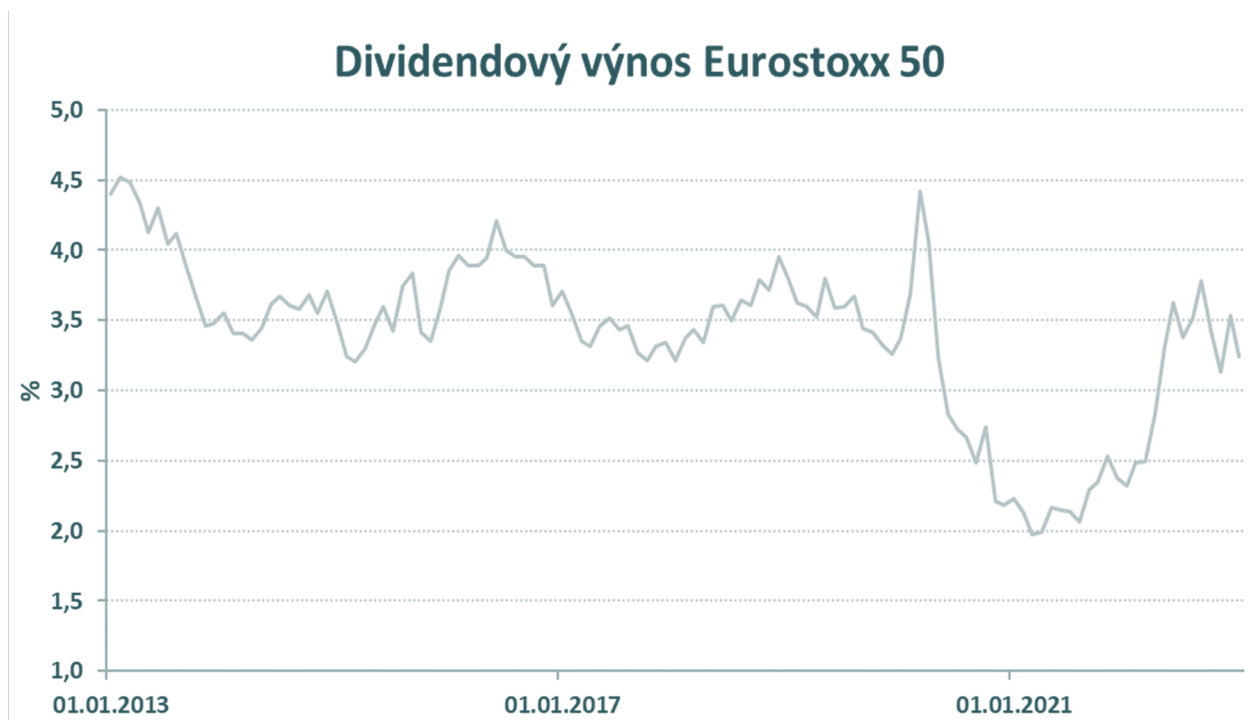
Ocenění akciových trhů na základě P/E (cena k zisku na akcii) pro příštích 12 měsíců se nachází mírně pod dlouholetými průměry. Trhy tak dle našeho názoru nezaceňují výše zmíněné rizikové faktory a následující týdny budou náchylné ke korekcím.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Růst dividendového výnosu se v posledních měsících zastavil a postupně začal v Evropě korigovat z úrovně cca 4 % a klesl na úroveň 3,2 % v reakci na pokles sazeb a růst cen. U amerických

indexů je výnos z dividend sice nižší, okolo 1,6 %, nicméně řada amerických společností navyšuje své programy odkupu akcií (Share Buy-backs).



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Selektivní přístup v investicích do akcií i dluhopisů

Z výše uvedených důvodů preferujeme v investicích stále selektivní přístup s důrazem na silný fundament vybraných akciových společností a dluhopisových emitentů. Zvláště v období vyšších úrokových sazeb se vyplácí preference nezadlužených společností se zdravou strukturou rozvahy a stabilním cash flow. K málo zadluženým firmám se silným peněžním tokem patří společnosti z technologického a komunikačního sektoru, jako jsou Microsoft, Meta Platforms nebo Alphabet. Stále jako atraktivní považujeme sektor těžby ropy a surovin. U akciových investic jsme u části pozic zrealizovali zisk, nicméně stále

držíme menší podíl v ropné společnosti Chevron nebo v brazilském těžaři Vale.

Aktuálně nám z hlediska poměru potenciálního výnosu a rizika vycházejí lépe emitenti ropných společností, jako například mexická společnost PEMEX nebo německý těžař Wintershall. I přes nedávný pokles dosahuje výnos korporátních dluhopisů v USA zajímavých 8 % p. a. Následující graf ukazuje, jak se výnos do splatnosti (YTM) zvýšil v posledních měsících u amerických vysoce úročených korporátních dluhopisů v kategorii pod investičním ratingem.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

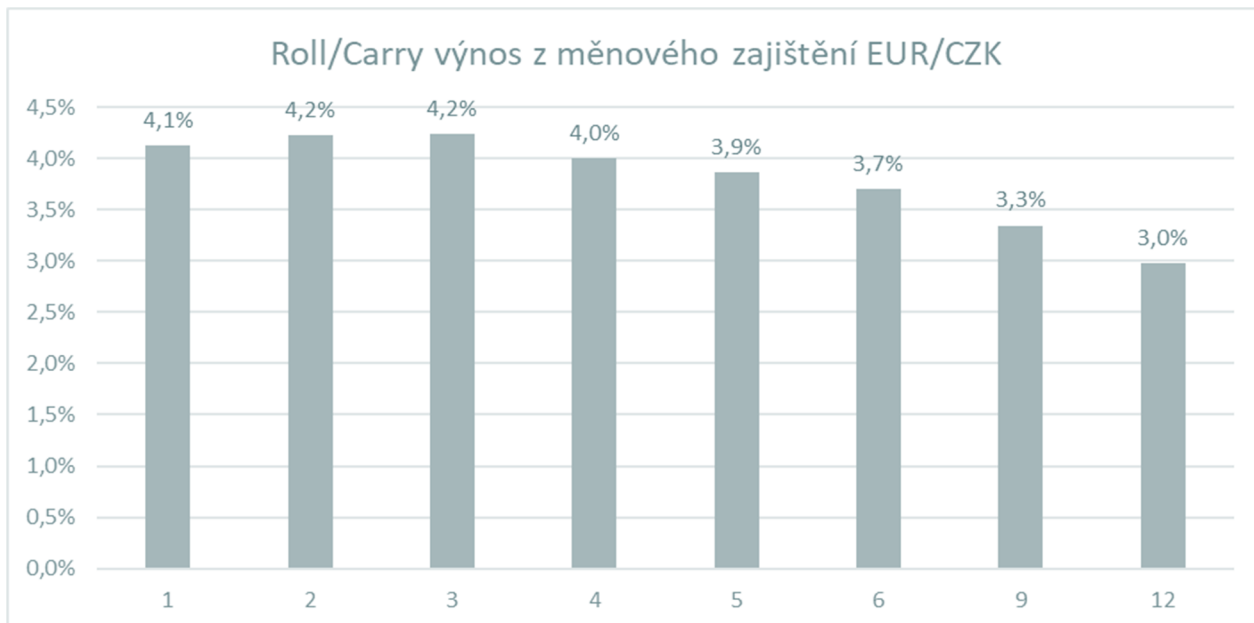
Výnosy do splatnosti u dluhopisových fondů J&T jsou ještě zajímavější a u většiny dosahují hodnoty 6–8 % p. a. včetně výnosu plynoucího z úrokového diferenciálu měnového

zajištění. Jsou tak z tohoto pohledu stále velmi atraktivní z hlediska poměru potenciálního výnosu i rizika za posledních několik let.

Stále solidní výnos z měnového zajištění EUR/CZK

U fondů a tříd akcií v české koruně, které investují do zahraničních instrumentů, představuje stále významný podíl na celkovém výnosu z investice tzv. Roll/Carry výnos z měnového zajištění do eurových aktiv. Tento výnos vyplývající z úrokového diferenciálu mezi sazbami peněžního trhu

v CZK a EUR sice v posledních měsících klesl, nicméně stále představuje nezanedbatelný příspěvek k výnosu zejména u dluhopisů. Při rolování (otáčení) EUR/CZK měnových derivátů dodatečný výnos pro investory stále dosahuje 3–4 % 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 % p. a. v závislosti na časovém horizontu.

Marek Janečka | 06.02.2023

LEDEN VE FONDECH

J&T FLEXIBILNÍ

V lednu jsme ve fondu J&T Flexibilní dluhopisový v aukcích postupně dokupovali české státní dluhopisy. Dále jsme investovali do bondů automobilky Volkswagen, loterijní společnosti Allwyn a počítačové firmy IBM. Navýšili jsme investice do fondu dluhopisů rozvíjejících se zemí. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 3,43. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 5,46 %.

J&T BOND

Během ledna jsme v portfoliu fondu J&T BOND navýšili investice do potravinářské firmy JBS.

Nově jsme nakoupili bondy počítačové firmy IBM, těžaře ropy Wintershall a říčního dopravce Hidrovias. V aukcích jsme postupně dokupovali české státní dluhopisy. Redukovali jsme dluhopisy Ardagh a Atento. Emitenti CMMC a Intrum předčasně splatili část své emise. Navýšili jsme investice do fondů asijských dluhopisů a dluhopisů rozvíjejících se zemí. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,56. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,81 %.

J&T MONEY

Během ledna jsme ve fondu J&T MONEY nakoupili bondy potravinářské firmy JBS a těžaře ropy

Wintershall. Navýšili jsme investice do automobilky Volkswagen, počítačové firmy IBM a letoví společnosti Allwyn. Emitent Intrum předčasně splatil část své emise. Modifikovaná durace portfolia mírně vzrostla na 2,08. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 6,73 %.

J&T CREDIT OPPORTUNITIES

Na začátku roku jsme do portfolia fondu J&T Credit Opportunities nakoupili bondy těžaře ropy Wintershall a říčního dopravce Hidrovias. Navýšili jsme investice do potravinářské firmy JBS a automobilky Volkswagen. Redukovali jsme dluhopisy Ardagh. Emitenti CMMC a Intrum předčasně splatili část své emise. Navýšili jsme investice do fondů asijských dluhopisů a dluhopisů rozvíjejících se zemí. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,15. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 5,99 %.

J&T RENTIER

Do fondu jsme nakoupili v dluhopisové části perpetuitu Wintershall s kuponem 2,4985 %. Dokoupili jsme dluhopis J&T Energy a Hidrovias 4,95 % 2031. Modifikovaná durace činila 3,0, výnos do splatnosti 7,2 % p. a. V akciové části jsme vybrali polovinu zisků na ČEZ a Deutsche Telekom. Strategická alokace byla v lednu 50 % akcií a 50 % dluhopisů. Fond J&T Rentier po solidním výsledku z loňského roku přidal v lednu dalších 4,4 %.

J&T DIVIDEND

V lednu se dařilo i fondu J&T Dividend. Ten za první měsíc letošního roku přidal téměř +8 %, v porovnání s tím index světových dividendových akcií rostl jen +3 %. Pracovali jsme s portfoliem fondu velmi aktivně, na začátku měsíce jsme výrazně kupovali (Barclays, ČEZ, Moneta, nově jsme zařadili Microsoft, ZIM

a Barrick Gold). Realizovali jsme část profitu na Erste, Vale a American Airlines. Odprodali jsme podíl ve společnostech Metro, Vodafone a snížili expozici na Googlu. Portfolio je zainvestováno cca z 82 %. Dividendový výnos činí více než +4,30 % p. a. K největším pozicím stále patří ČEZ, Vonovia, Erste, Volkswagen, Telefónica, Moneta a Microsoft.

J&T OPPORTUNITY

Náš akciový fond J&T OPPORTUNITY uzavřel leden jako jeden z nejúspěšnějších měsíců s výnosem +14 %, čímž odmazal celou ztrátu za rok 2022! Dařilo se všem titulům z první desítky největších pozic, výrazné plus přidaly Meta, Cameco a ČEZ. Aktivně jsme s portfoliem pracovali, na začátku měsíce jsme navýšili pozice v Qualcommu, ČEZu, otevřeli long pozice na Ryanairu a Bayeru a v průběhu měsíce jsme zařadili spekulativní pozici Sarepta Therapeutics. Pobili jsme část profitu na Allianz, Tevž, Société Générale, Airbnb a Camecu, nad 900 Kč jsme vyhodili ČEZ, který jsme nabrali na začátku měsíce, kompletně jsme se ziskem exitovali z Netflixu a před navýšením kapitálu jsme prodali TUI. Navýšili jsme podíl cashe někam k 17 % portfolia, když optimismus na trzích je z našeho pohledu až příliš vysoký a korekce může dorazit kdykoliv.

J&T KOMODITNÍ

V lednu jsme navýšili pozici v ETF BNP Paribas Energy & Metals investující do celé škály komodit kromě zemědělských surovin. Dále jsme začali budovat pozici v ETF iShares Bloomberg Enhanced Roll Yield Commodity, který realizuje aktivní strategii při rolování kontraktů. Volné peněžní prostředky jsme využili k navýšení podílu v ETF s expozicí na vodík a uran. Přikoupili jsme rovněž ETF na ropu Brent. Naopak zisk jsme realizovali u ETF na nikl a cukr.

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. 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.

