

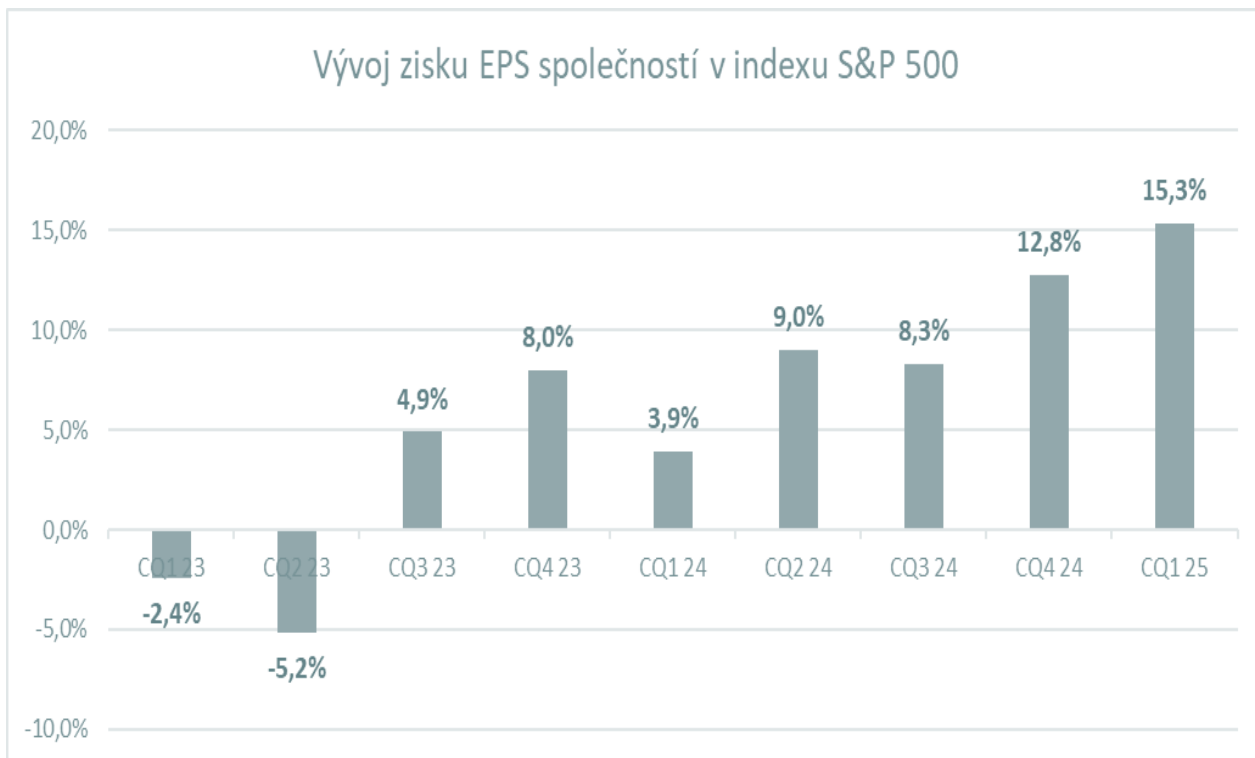
Aktuální zpravodajství

březen 2024

Investoři příliš sází na rychlé snižování úrokových sazeb, riziko korekce na trhu se zvyšuje

Aktiové, realitní i komoditní trhy po korekci na začátku roku obnovily růst v očekávání nižších úrokových sazeb. Děje se tak i přesto, že rostou výnosy na dlouhodobých státních dluhopisech a posiluje americký dolar. Podpůrně na akciové investice působí zlepšený výhled na růst zisků především u společností v USA. Důsledkem je pokračující lepší výkonnost amerických akcí ve srovnání s Evropou a rozvíjejícími se trhy navzdory jejich relativně vysokému ocenění. Na komoditních trzích se daří především cenám ropy a zlata.

Analytici aktuálně očekávají po slabších loňských datech oživení v rámci amerického akciového indexu S&P 500 ve druhém pololetí roku 2024. Odhad růstu zisků na přelomu konce roku 2024 je na dvouciferné úrovni. Tento odhad zjevně vychází z očekávání snižování úrokových sazeb ze strany amerického FEDu. Trh sází stále evidentně na pozitivní vliv technologií spojených s umělou inteligencí.



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Ocenění akciových trhů v USA na základě P/E (cena k zisku na akcii) pro příštích 12 měsíců se nachází nad úroveň dlouholetých průměrů. Většina sektorů se jeví z tohoto pohledu nadhodno-

cena, což ovšem neplatí o nemovitostech, energetických společnostech a utilitách, u kterých se dle tohoto ukazatele obchodují nad dlouhodobými valuačními průměry.

Ocenění S&P dle P/E ve srovnání s historickým průměrem

Sektor S&P 500	Aktuální P/E	5 let	10 et	20 let
Information Technology	34,22	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Real Estate	33,84	podhodnocený	podhodnocený	-
Health Care	31,07	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Consumer Discretionary	27,26	neutrální	nadhodnocený	nadhodnocený
S&P 500 Index	25,35	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Industrials	25,03	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Materials	24,62	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Consumer Staples	23,23	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Communication Services	23,18	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Utilities	17,52	levný	neutrální	neutrální
Financials	16,25	nadhodnocený	nadhodnocený	nadhodnocený
Energy	12,28	neutrální	neutrální	neutrální

Zdroj: Global Industry Classification Standard (GICS)

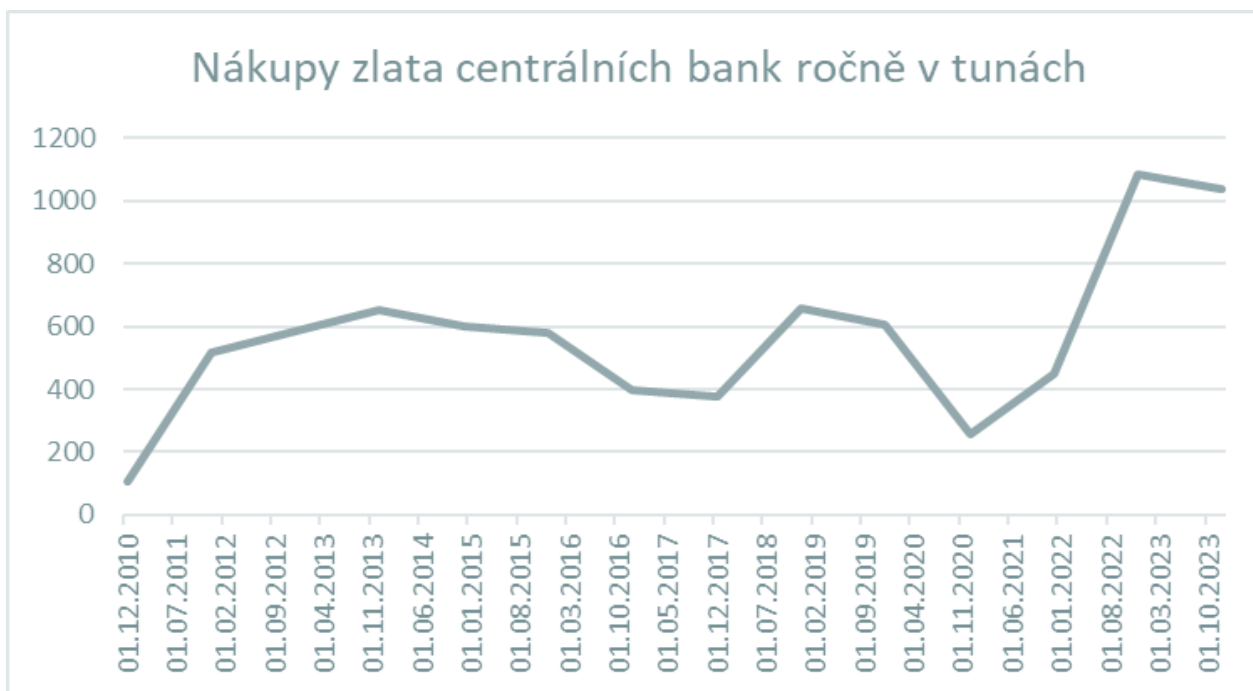
Akciové trhy nejsou levné a rizikové faktory přetrvávají v globální ekonomice i politice, a proto se domníváme, že následující kvartál bude náchylnější ke korekci na trhu. K rizikovým faktorům nadále patří případná eskalace konfliktu

na Blízkém východě, popřípadě na Ukrajině, FED nebude snižovat úrokové sazby tak rychle, jak aktuálně očekávají účastníci trhu, a další prohloubení ekonomických problémů v Číně.

Ceny zlata lámou rekordy díky centrálním bankám

Po dvouciferném růstu v loňském roce se zlatu mimořádně daří i letos. Jeho spotová cena překonala maxima z loňského prosince a dosáhla 28. března rekordní hodnoty 2232 USD za trojskou unci. V dubnu potom jeho cena dále šplhá blíže k hodnotě 2300 USD za trojskou unci. Děje se tomu i přesto, že guvernér americké centrální

banky Jerome Powell brzdí očekávání trhu ohledně rychlého snižování úrokových sazeb v USA a americký dolar od začátku tohoto roku posílil. Posilování dolaru v posledních týdnech přece jen ustává, když finanční trh aktuálně přes opatrnou rétoriku ze strany Fedu zaceňuje tři redukce úrokových sazeb do konce roku.



Zdroj: Bloomberg,

Hlavním důvodem růstu cen zlata se nicméně jeví stále silná poptávka ze strany centrálních bank, které pokračují v diverzifikaci svých rezerv. Celkové nákupy zlata byly sice vloni o něco nižší než v roce 2022, ale teprve podruhé v historii překonaly 1000 tun, což je více než dvojnásobek hodnot z předpandemického období. Mezi největší zájemce o nejcennější z kovů se v posledních letech řadí země s autoritářským režimem, jako jsou Rusko, Indie nebo Turecko, přičemž zdaleka nejvíc loni do zlata investovala Čína, a to 225 tun. Právě čínská centrální banka pokračuje v intenzivních

nákupech žlutého kovu i v letošním roce, když jen za leden 2024 navýšila své zlaté rezervy o 1 % na celkových 2257 tun. Mezi kupce žlutého kovu se řadí i střeoevropské země včetně Polska a České národní banky, která loni na podzim ohlásila záměr navýšit zlaté rezervy až na 100 tun. Výhled na ceny zlata do konce roku i přes stávající růst zůstává stále spíše pozitivní, a to zvláště pro situaci, kdy Fed, případně i další centrální banky, přikročí ke snižování úrokových sazeb. V souvislosti s tím analytici renomovaných bank postupně zvyšují své odhady na cenu zlata do konce roku.

Marek Janečka | 04.04.2024

BŘEZEN VE FONDECH

J&T FLEXIBILNÍ

V březnu jsme během korekce posílili investice do českých, amerických a španělských státních dluhopisů. Koupili jsme dluhopis realitní firmy Citycon a navýšili expozici na skupinu EPH. Se ziskem jsme prodali Air France 2028. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 4,8. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 4,4 %.

J&T BOND

V březnu jsme na primárním trhu investovali do firem Shearwater, Borr Drilling a Floatel, které servisují podmořskou těžbu ropy. Koupili jsme dluhopis J&T PEGS 2030, dlouhodobý bond Deutsche Post, podřízený dluhopis Sociétés Générale, dluhopis realitní firmy Citycon a navýšili jsme expozici na skupinu EPH. Během korekce jsme posílili investice do amerických a španělských státních dluhopisů. Redukovali jsme Ardagh, Altice, Dr. Max, Air France a CSG. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 2,93. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,56 %.

J&T MONEY

V březnu jsme na primárním trhu koupili dluhopisy J&T PEGS 2030 a Floatel 2029. Navýšili jsme EPH 2028 a JTFG 2024. Dále jsme navýšili bondy s proměnlivým kuponem firem Encore a PHM Group. Byl splacen bond J&T Securities, realizovali jsme zisk na bondu Air France a odprodali jsme Altice. Modifikovaná durace portfolia klesla na 1,21. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,82 %.

J&T Credit Opportunities

V březnu jsme na primárním trhu investovali do firem Shearwater, Borr Drilling a Floatel, které servisují podmořskou těžbu ropy. Koupili jsme

podřízený dluhopis Sociétés Générale a dluhopis realitní firmy Citycon. Navýšili jsme Encore a NUPEH. Během korekce jsme posílili investice do amerických a španělských státních dluhopisů. Redukovali jsme Ardagh, Fidurock a Air France. Modifikovaná durace portfolia vzrostla na 3,14. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 6,65 %.

J&T MONEY II

V březnu jsme nakoupili dluhopis JTPEG 6,25% / 2029, Deutsche Post 3,5% / 2036, Shearwater 9,5% / 2029, Citycon 6,5% / 2029 a Floatel 9,75% / 2029. Koupili jsme směnku JTPE. Modifikovaná durace činí na 2,2. Výnos do splatnosti portfolia činil 6,5 % p. a.

J&T RENTIER

V dluhopisové části jsme nakoupili Citycon 6,5% / 2029, Shearwater 9,5% / 2029 a Sociétés Générale 8,5% PERP. Modifikovaná durace činila 3,0, výnos do splatnosti 6,7 % p. a. V akciové části jsme přikoupili mj. Coca-Colu, Sanofi, BATa Derwent. Uprodali jsme CTP, Alphabet a JPM. Strategická alokace byla v březnu 55 % akcií a 45 % dluhopisů.

J&T DIVIDEND

Ve fondu jsme v březnu realizovali částečně profit na akcích Erste, General Motors a po růstu nad 4 EUR jsme mírně ponížili váhu Telefónicy v portfoliu. Naopak jsme přikupovali akcie Glaxa, Pfizeru, Titan Cementu a vrátili jsme se do lodního přepravce společnosti ZIM (nákup na úrovních pod 10 USD na akcii).

J&T OPPORTUNITY

Nadále vidíme poměrně výrazný příliv prostředků do našeho fondu, což nás těší, a snažíme se

tak peníze zainvestovat. Vidíme prostor pro růst v realitním sektoru, proto jsme kupovali Grand City Properties a Derwent, navýšili jsme pozice v Google, Dellu a Baidu, zde si myslíme, že tyto společnosti budou těžit z boomu umělé inteligence. Nově jsme otevřeli long pozice v Paramountu (podle nás je hodnota, resp. majetek společnosti, výrazně vyšší než hodnota na burze nyní). Nově jsme zařadili do portfolia výrobce pneumatik Nokian Tyres, kde vidíme možný silný růst tržeb s nově budovanou továrnou v Rumunsku. Naopak jsme snižovali naši expozici na Komerční bance a vybrali jsme kus profitu po růstu na Alstomu.

J&T Realitní akciový a dluhopisový

V březnu reportovaly všechny akciové pozice fondu. S výsledky jsme byli spokojeni, proto jsme doplňovali váhy pozic společně se vstupy nových investorů. Navýšili jsme váhu domů pro seniory Aedifica. V dluhopisové části jsme nakoupili dluhopis Citycon 6,5% / 2029. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 7,1 %, modifikovaná durace 2,3. Podíl akcií činí 60 %.

J&T KOMODITNÍ

V březnu jsme realizovali zisk na stříbru částečným prodejem ETF iShares Silver Trust. Uprodali jsme rovněž pozici v ETF na nikl, u kterého se analytici obávají přebytku na trhu v důsledku vyšší produkce a slabší poptávky především v Asii. Naopak jsme využili korekci na cukru a navýšili pozici v ETF WisdomTree Sugar. Přestože americký dolar neoslabuje v očekávání snižování úrokových sazeb, mohl by duben vyznít pro mnohé komodity pozitivně. Zřejmě bude přetrvávat geopolitické napětí a omezená produkce OPECu, což dále podpoří ceny ropy.

NAŠE ČESKO

Po delším čekání na cenový vývoj našich privátních aktiv za prosinec minulého, respektive únor tohoto roku se plynule přesouváme do března,

kdy jejich cena zůstává stabilní. Bohužel to samé nemůžeme říct o naší pozici ve společnosti W.A.G. Payment Solutions (Eurowag), která na únorové poklesy navázala i v březnu (-8,5 % m/m), a to i navzdory velmi solidnímu růstu v meziroční ziskovosti společnosti. Zbytek našich likvidních pozic v březnu přešlapovalo na místě, kde nám menší zhodnocení přinesly společnosti Komerční banka (+2,9 %) a ČEZ (+4,49 %). Druhou zmíněnou firmu jsme nově přidali do portfolia z důvodu její výhodné ceny a částečné spekulace na zrušení WFT od roku 2025.

J&T LIFE KONZERVATIVNÍ

Během března jsme přikoupili do růstové složky fondy J&T Dividend a J&T Opportunity. V rámci výnosové složky jsme navýšili váhu na fondy J&T Flexibilní, J&T Bond a J&T Money II. Volné prostředky jsme uložili na depozitum a repo na pokladniční poukázky ČNB.

J&T LIFE DYNAMICKÝ

Během března jsme navýšili růstovou složku a nakoupili fondy J&T Opportunity, J&T Dividend a Goldman Sachs Global Sustainable Equity Sicav. Navyšovali jsme také váhu ve fondu J&T Arch Investments CZK. Volné prostředky jsme ukládali na depozitum za atraktivní úrokovou sazbu.

J&T NextGen

Postupně dále zainvestováváme naše portfolio. Přikupovali jsme na trhu akcie Chevronu, L3Harris, VICI a ThyssenKruppu, nově jsme do portfolia zařadili Pepsico a španělského producenta elektřiny Endesu. Dluhopisovou složku jsme obohatili o emisi Euronavu (provozovatel tankerů) se splatností v roce 2026 a kupónem ve výši 6.25 % v USD. Uzavřeli jsme také po dlouhém zvažování pozici na akciích Boeingu, se ztrátou, když se obáváme možných dopadů problémů modelu 737MAX na hospodaření společnosti.

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 poradte 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.

