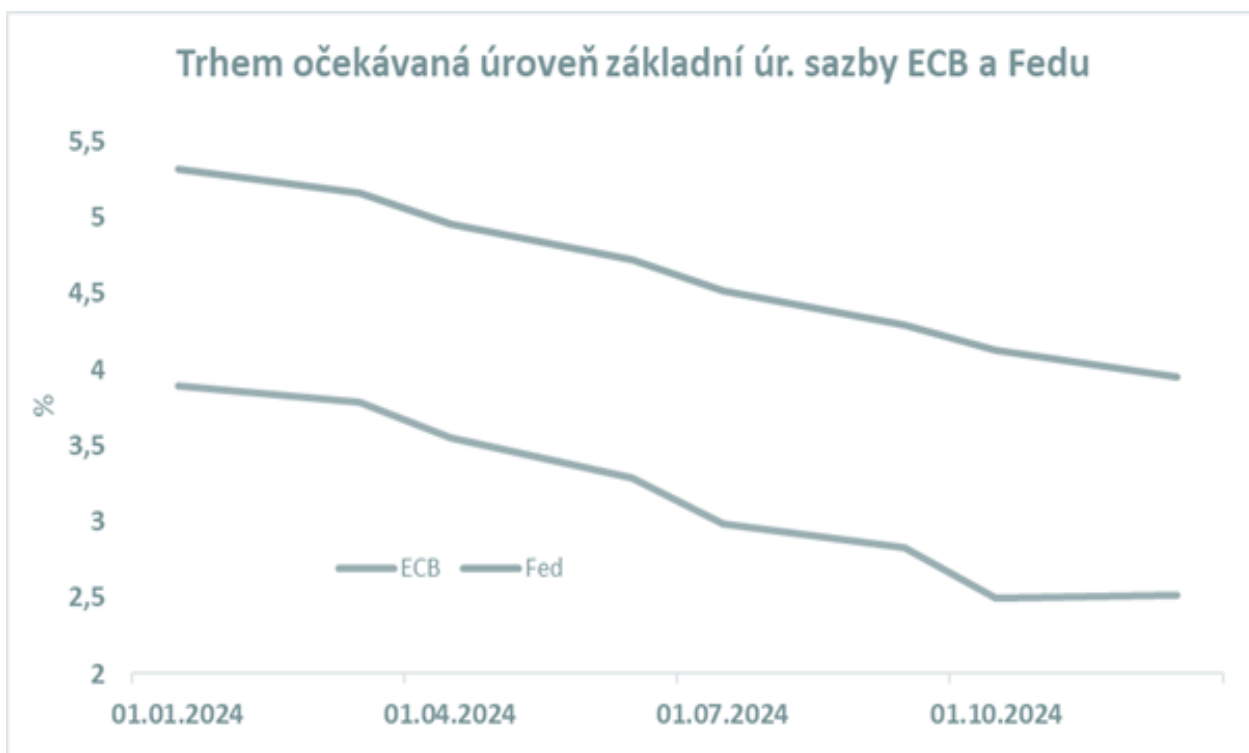


## Čekají nás nižší úrokové sazby

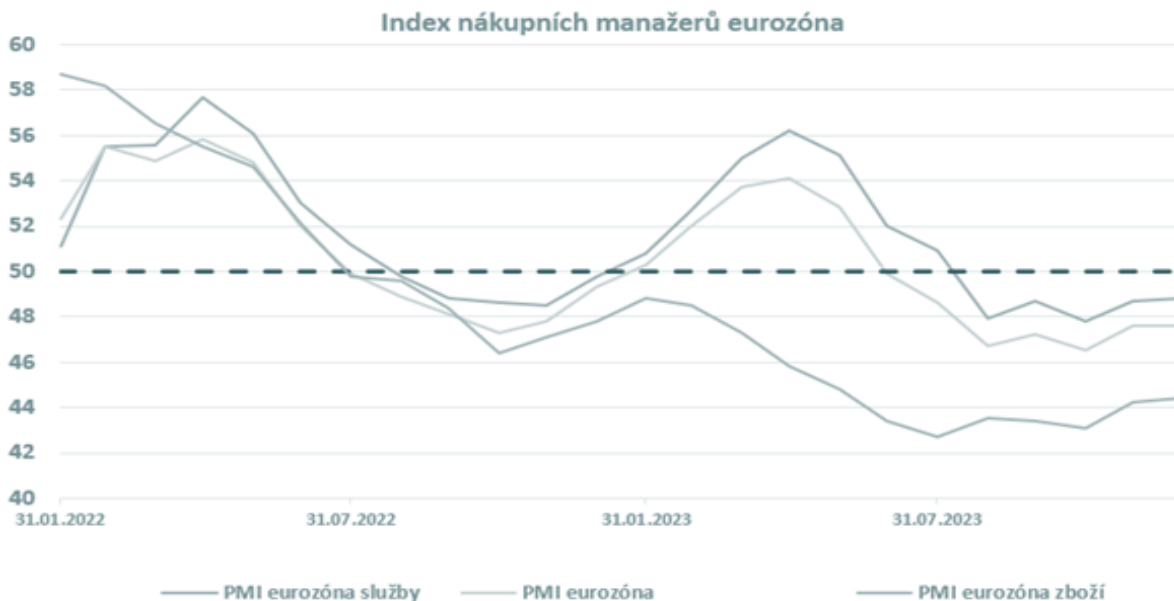
Trhy zakončily rok 2023 optimismem. Ten nadále živí výhled na období nižších úrokových sazeb, které již nemusí krotit ustupující inflaci. Zároveň makroekonomická data nepoukazují na akutní riziko propadu ekonomik, což je pozitivní kombinace pro akcie i dluhopisy. Zámořský akciový index přidal v prosinci 4,4 %, evropské akcie posílily o 3,2 %. Výnosy dluhopisů pokračovaly v relativně rychlém poklesu (tj. v růstu cen) a americký desetiletý státní dluhopis uzavřel rok na úrovni 3,9 %, kam svižně klesl z říjnových 5 %. Německá desetiletá

obligace zakončila rok podobným pohybem na úroveň 2,0 % z říjnových 3 %.

Očekávání poklesu sazeb již několik měsíců sdílíme. Tvrdá data eurozóny potvrzují ustupující inflaci (2,4 % r/r; -0,6 % m/m) a ekonomickou stagnaci. Navíc předstihové indikátory nepoukazují na návrat poptávkových inflačních tlaků. Indexy nákupních manažerů se dále pohybují pod referenční úrovní 50, což lze interpretovat jako pesimismus podniků ohledně výhledu na blízké období.



Zdroj: Bloomberg, JTIS



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Na tento pohyb jsme se snažili připravit jednak zainvestováním dluhopisových portfolií, jednak částečnou rotací do akciových sektorů citlivých na pokles úrokových sazeb. Zde je zřejmě nejpopulárnější technologický sektor, nicméně vzhledem k jeho valuaci jsme zde expozici příliš neměnili. Pravidelně zde však poukazujeme na dle našeho názoru největší příležitost akciového trhu – realitní akcie. Ve smíšeném fondu J&T Rentier je to už několik měsíců nejvíce zastoupený sektor s podílem 10 %, číni tedy 20 % akciové složky. To je jeden z příkladů, jak se snažíme pracovat s aktivní správou.

Zisky jsme zde v minulých týdnech vybrali pouze na části pozice logistické CTP. V indexech jsou zastoupeny realitní akcie s váhou nízkých jednotek procent.

Při loňských dvouciferných propadech akciového i dluhopisového trhu reportoval náš fond pokles 1,9 %. Za rok 2023 potom reportujeme růst 13,3 % a historická maxima fondu. Fond také loni oslavil svou první miliardu CZK, investorům děkujeme a vynasnažíme se, abyste byli i nadále spokojeni.

## U nemovitostí zůstaneme

Při analýzách západních veřejně obchodovaných realitních firem v nás v druhé polovině roku uzrálo rozhodnutí vytvořit na tento sektor samostatnou expozici. Vznikl tak fond J&T Realitních akcií a dluhopisů, který je veřejnosti otevřen od září. Ke konci roku jsme zde spravovali necelou čtvrt miliardu a zhodnocení 9,7 %.

Myšlenka fondu stojí na investicích do realitních firem, jejichž budovy (zejména byty v západní Evropě) činí až dvakrát více, než je cena této firmy. Z těchto společností pak cílíme výhradně na ty, které nemusí za současných sazeb refinancovat velkou část dluhu v dalších cca 24 měsících. (O strategii jsem se rozepsal v našem zá-

řijovém měsíčníku či rozmluvil v podcastu J&T Banka Talks. Odkazy najdete na stránkách [www.jtis.cz](http://www.jtis.cz), [jtbank.cz](http://jtbank.cz) nebo v aplikaci Spotify).

A na závěr update největších pozic fondu. I po nedávném růstu cen vidíme u hlavních firem portfolia vysoký dvouciferný potenciál.

Cena		Čistá hodnota aktiv na akcii dle metodiky EPRA—poslední výsledky	Upside	Váha ve fondu
75	Leg Immobilien	137,57	83 %	9 %
27,43	Vonovia	50,51	84 %	9 %
9,66	Grand City Properties	24,7	156 %	9 %
2310	Derwent	3444	49 %	6 %
62,9	Aedifica	73,89	17 %	5 %

Marek Ševčík | 08.01.2024

## PROSINEC VE FONDECH

### J&T BOND

V prosinci jsme investovali do korunových dluhopisů J&T Securities, Fidurock a JTPEG, v menší míře i do dluhopisu Dr.Max. Navýšili jsme zpracovatele masa Minerva, McDonald's a Volkswagen. Posílili jsme také fond amerických hypotečních dluhopisů a mírně jsme dokoupili i české a americké státní dluhopisy. Byly splaceny bondy Tepláren Otrokovice, 365bank a odprodali jsme pozici Bayer. Modifikovaná durace portfolia byla 2,93. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 7,6 %.

### J&T MONEY

V průběhu prosince jsme koupili dluhopisy J&T Securities 2028 a Fidurock 2028. Navýšili jsme EPH 2025 a J&T Finance Group 2024. Obnovili jsme splatnou směnkou J&T Private Equity. Byl splacen bond Tepláren Otrokovice,

realizovali jsme profit na části pozice J&T Bank 7,5% / 2027. Modifikovaná durace portfolia klesla na 1,56. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 7,3 %.

### J&T MONEY II

V prosinci jsme se účastnili primárního úpisu Dr.Max 8,5% / 2029 a dokoupili jsme Fidurock 8,6% / 2028. Uprodali jsme Total Play 7,5% / 2025. Modifikovaná durace činí na 1,9. Výnos do splatnosti portfolia činí 7,0 % p. a.

### J&T KOMODITNÍ

V prosinci jsme prodávali některá aktiva s cílem navýšit podíl hotovosti v portfoliu v reakci na oslabení koruny a výběr z portfolia. Uprodali jsme zejména indexové fondy WisdomTree Broad Commodities nebo BNP Energy & Metal ETF. Snížili jsme podíl v energetických evrop-

ských společnostech TotalEnergies a Shell, které v posledních týdnech outperfovali ceny ropy a plynu. Uzavřeli jsme také pozici v německé společnosti RWE v reakci na pokles cen elektřiny.

### J&T Realitních akcií a dluhopisů

Během prosince jsme nakoupili bondy CA Immo 0,875% / 2027, 3M 5,7% / 2026, Fraternity 5,25% / 2026 a Fidurock 8,6% / 2028. Modifikovaná durace činí 3,1, výnos do splatnosti 8,2 % p. a. Podíl akcií činil ke konci roku 50 %. Během ledna jej plánujeme opět navýšit.

### J&T OPPORTUNITY

Prosinec nám přinesl i velký příliv peněžních prostředků do fondu, proto jsme museli být na trhu aktivní na nákupní straně i my. Realizovali jsme pouze část zisků na Crowdstriku, naopak jsme navýšovali váhu našich pozic na SQM, Nextera Energy, ON Semiconductor a Volkswagenu. Vrátili jsme se do akcií Googlu, protože se domníváme, že v oblasti AI tato společnost dožene postupně ztrátu, kterou v tomto sledovaném segmentu loni nabrala. Nově jsme otevřeli pozici ve společnosti PagSeguro, která v Brazílii poskytuje platební systém terminálů pro obchodníky. Navýšili jsme váhu fondu BNP China.

### J&T DIVIDEND

Snažili jsme se doinvestovat peníze, které do fondu přicházely, ale nebylo to na těchto vyšších cenách jednoduché. Navýšili jsme naše pozice na Fortumu, Volkswagenu, Exxonu a Cognizantu, naopak jsme realizovali alespoň částečně profity po rychlém růstu na realitních CTP, Vonovii a Instonu. Nově jsme pak otevřeli pozici v Grand City Properties, kde vidíme vyšší potenciál než na zmiňovaném CTP. V prosinci naše portfolio vzrostlo o více než +3 % a dosáhli jsme

nového maximálního NAV za dobu existence fondu, rok 2023 jsme zakončili se zhodnocením +26,05 %! Eurová třída pak přidala +23,19 %. Mezi největší pozice patří ČEZ, Vonovia, Microsoft, Fortum a Telefónica.

### J&T LIFE STABILNÍ

V prosinci jsme koupili fondy: J&T Flexibilní, J&T Bond a J&T Money II. Volné prostředky jsme uložili na depozitum za atraktivní úrokovou sazbu.

### J&T LIFE KONZERVATIVNÍ

V prosinci jsme navýšovali růstové složky a koupili fond J&T Dividend. Do výnosové složky jsme koupili fondy J&T Flexibilní, J&T Bond a J&T Money II. Volné prostředky jsme uložili na depozitum za atraktivní úrokovou sazbu.

### J&T LIFE BALANCOVANÝ

V prosinci jsme dále navýšovali růstové složky a nakupovali fondy J&T Dividend a J&T Opportunity. Koupili jsme také J&T Komoditní a J&T Arch Investments CZK. Do výnosové složky jsme koupili fondy J&T Bond, J&T Credit Opportunities a J&T Money II. Volné prostředky jsme uložili na depozitum za atraktivní úrokovou sazbu.

### J&T LIFE DYNAMICKÝ

V prosinci jsme navýšovali růstové složky a nakupovali fondy: J&T Dividend, J&T Opportunity a J&T Komoditní. Také jsme nakoupili fondy: J&T Arch Investments CZK a Goldman Sachs Global Equity Fund. Do výnosové složky koupili fondy: J&T Bond a J&T Credit Opportunities. Volné prostředky jsme uložili na depozitum za atraktivní úrokovou sazbu.

### NAŠE ČESKO

V prosinci si fond Naše Česko připravoval půdu

pro rozšíření investic privátního kapitálu. Došlo k navýšení závazku ve fondu CEIP II., který nás přesvědčil, že dokáže navázat na vynikající výsledek z roku 2023. Dokončili jsme due diligence proces u fondu ARX V, kde aktuálně jednáme o výši případné investice. Absolvovali jsme rovněž několik schůzek s potenciálními kandidáty na investici ze světa Venture Capital. Na straně veřejných aktiv jsme využívali zvýšenou volatilitu a navyšovali pozice – nejvíce ve společnosti Eurowag. Dále sledujeme situaci kolem dluhopisů CIPiPG, kde vnímáme zlepšení a čekáme, zda aktivističtí investoři z Muddy Waters vypustí slibovaný druhý report ohledně údajného vyvážení majetku ze společnosti. Celkové zhodnocení fondu do 15.12. dosáhlo +0,43 %. Svůj první rok od spuštění v červnu 2023 pak fond dosáhl zhodnocení +9.03 %. Děkujeme za vaši důvěru a pevně věříme, že s námi budete pokračovat i v následujícím roce.

### J&T NextGen

Nově otevřený smíšený fond J&T NextGen má za sebou první měsíc fungování a jeho zainvestovanost dosáhla cca 30 %. Portfolio začínáme budovat a nebylo jednoduché nastupovat do trhu po velmi silném růstu v listopadu. Nicméně se soustředíme na společnosti, kde vidíme dlouhodobý potenciál a výrazný růst poptávky po produktech těchto společností v následujících letech. Titulem s nejvyšší váhou ve fondu se zatím stávají akcie Amazonu a JP Morgan, silné zastoupení bude mít také sektor „healthcare“ (Fresenius, Mckesson či Lantheus), kde vnímáme do budoucna zvyšující se poptávku. Portfolio doplňují firmy z komoditního sektoru (těžař mědi Freeport a producent lithia SQM) a výrobce letadel Boeing či společnost L3Harris (komunikační produkty pro avioniku). Fond první měsíc svého fungování rostl o 1 %, cash zatím tvoří cca 70 % portfolia.

### Upozornění:

Toto propagační sdělení 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. Jsou-li uvedeny v tomto sdělení výnosy, uvádí se v hrubých hodnotách, přičemž pro získání čistých hodnot výnosů je třeba zohlednit také účtované poplatky a případné zdanění, které závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. 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](http://www.jtis.cz).