KOMENTÁŘ K FINANČNÍM TRHŮM 03/2022

V Praze dne 1. 3. 2022

Kapitálové trhy pod vlivem vpádu ruských vojsk na Ukrajinu

Vpád ruských vojsk na Ukrajinu vnesl silnou nervozitu na finanční trhy. Do pohybu se daly ceny téměř všech investičních nástrojů, od akcií, přes dluhopisy, měny, ale i komodity a kryptoměny. Nejvíce poklesly akciové trhy v Rusku, a to o více než 30 % (stav k pátku 25. 2., od té doby je ruská burza uzavřena). Menší dopad byl na amerických akciích, index S&P 500 klesl pouze o mírných -3,5 %. Nicméně, trhy v USA stále sledují a reagují i na vysokou inflaci a následnou očekávanou reakci FEDu. Vpád ruských vojsk na Ukrajinu znamená, že FED při zvyšování úrokové sazby může být opatrnější.

Větší dopady současné krize očekáváme u evropských akcií, než u jejich amerických a asijských protějšků. Důvodem je zejména užší ekonomická provázanost Evropy na Rusko, než je tomu u amerických a asijských trhů (s výjimkou Číny). Německý akciový index DAX poklesl v únoru o téměř 7,5%, a překonal tak více než dvojnásobně poklesy amerického trhu. V Evropě byly zasaženy téměř všechny sektory - energie, průmysl, banky atd. Bankovní sektor zaznamenal velmi silné výprodeje, a to v řádu desítek procent. Důvodem je především širší expozice evropských bank na Rusko. Nicméně, evropské banky jsou nyní v silnější kapitálové pozici v porovnání s předchozími lety, zároveň mají i relativně snadný přístup k likviditě centrálních bank v případě nutnosti. Současné poklesy cen evropských bank jsou stále mnohem mírnější než například v období pandemie.

Hlavní téma před konfliktem na Ukrajině, vyšší inflace, ustoupilo do pozadí, nicméně, inflace tady je a pravděpodobně dále zrychlí, a to právě v důsledku konfliktu. Současný tlak na vyšší ceny je dán zejména nabídkovou stranou, obavy z geopolitické krize ženou nahoru především ceny energetických komodit, které ve svém důsledku budou brzdit poptávkovou stranu. Vyšší sazby by pak tuto poptávku dále výrazně tlumily, a toho jsou si centrální bankéři vědomi. Zrychlení inflace tak nemusí nutně znamenat růst úrokových sazeb nad rámec původních očekávání z období před invazí.

Michal Ondruška
Ředitel útvaru Asset Management

Z dalších ekonomických informací jsou zajímavé hospodářské výsledky firem, kdy celkem 95 % firem z indexu S&P 500 již publikovalo své hospodářské výsledky za 4. čtvrtletí a 76 % z nich mělo lepší než očekávaný zisk a 78 % lepší tržby. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 8,5 % r/r a tržeb o 8,1 % r/r (zdroj FactSet).

Přímé pozice na ruský trh jsou v rámci Raiffeisen obhospodařovaných fondů a individuálních portfolií limitně blízké nule. Nepřímé pozice jsou pak reprezentovány podílem v instrumentech zaměřených na segment tzv. rozvíjejících se trhů, i v těchto instrumentech je však podíl Ruska minimální, a to v řádu nízkých jednotek procent. Z tohoto pohledu tedy propad ruských akcií nemá přímý materiální dopad na Raiffeisen obhospodařovaná portfolia.

Největší dopady současné krize očekáváme na evropských akciích, a akciích tzv. rozvíjejících se trhů, a to zejména evropského regionu. Menší dopady pak předpokládáme na amerických akciích. **V rámci investičních strategií aktuálně převažujeme právě americké akcie, kde je alokováno přibližně 60% celkových akciových pozic. Evropské akcie aktuálně držíme v neutrální pozici cca 16%, podíl na rozvíjejících se trzích ve výši cca 15% je pak v rámci obhospodařovaných portfolií koncentrován zejména do asijského regionu. Zbývající část tvoří rozvinuté asijské trhy, jako je například Japonsko.**

V nebližších dnech pravděpodobně zůstanou finanční trhy rozkolísané. **Současnou vyšší volatilitu na finančních trzích předpokládáme využít ke krátkodobým obchodům. Prvotní šoky na finančních trzích jsou obvykle následovány obdobně silnými krátkodobými protipohyby.**

Do budoucna, po uklidnění situace, nevylučujeme úpravy v taktické alokaci, a to směrem ke snížení podílu akcií vůči dluhopisům. První krok jsme učinili již v lednu letošního roku, kdy jsme, po delší době, přistoupili ke snížení převážení akcií, a navýšení podílu dluhopisů. **Tato přepokládaná úprava však primárně vychází ze střednědobého scénáře postupného snižování rizika v portfoliích z důvodu vyšších úrokových sazeb.** Z historie vidíme, že geopolitické či jiné netržní šoky mají krátkodobý a v absolutních číslech spíše limitovaný dopad na finanční trhy.

V uplynulém měsíci jsme v námi řízených fondech RIS postupně zainvestovávali prostředky z prodejů cizoměnových dluhopisů, realizovaných v úvodu roku (tj. před významným poklesem cen, jehož svědky jsme byli v uplynulých týdnech (ještě před invazí), a který lze připsat na vrub očekávanému zpřísnění měnové politiky jak amerického FEDu, tak Evropské centrální banky). V několika krocích jsme v únoru kupovali státní dluhopisy ČR, stranou však nezůstaly ani nově emitované obligace korporací. Výše naznačený přesun dluhopisových investic na domácí trh je motivován skutečností, že cyklus zvyšování úrokových sazeb v České republice (které za jinak stejných podmínek tlačí ceny dluhopisů dolů) se nezadržitelně blíží svému konci, zatímco v případě ekonomik na obou stranách Atlantiku je teprve na svém začátku.

S ohledem na tradičně vyšší provázanost cenového vývoje dlouhodobých státních dluhopisů ČR s jejich protějšky na vyspělých trzích (kde do budoucna očekáváme růst výnosů, tj. pokles cen) jsme však v případě tohoto segmentu splatností v nákupech opatrní. Nadále udržujeme mírné nadvážení akciové složky oproti neutrálním úrovním, typicky v řádu 3 – 4 procentních bodů. Zvýšené volatility (kolísavosti) cen akcií v důsledku ruské invaze na Ukrajinu jsme využili ke krátkodobým obchodům.

V den vpádu ruských vojsk na území Ukrajiny jsme na atraktivních cenách mírně zvýšili zastoupení amerických akcií (které nejsou konfliktem bezprostředně dotčeny) a následující den část těchto pozic s více než 3-procentním ziskem prodali. Zbylá část zůstává nadále v portfoliích, přičemž jejich závěrečná cena ke konci měsíce se ve srovnání s dosaženými nákupními cenami nachází (v závislosti na nakupovaném instrumentu) o 4 – 5 % výše.

Portfolia máme tedy mírně převážená v akciích vůči dluhopisům, většina investic směřuje do USA, kde by ekonomika neměla být tak silně zasažená následky invaze ruských vojsk na Ukrajinu. Vzhledem k možnému dalšímu zvyšování sazeb, a to nejenom v České republice, ale i například v USA a Evropě, prozatím držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů (tzv. duraci) jako celku v portfoliích oproti „benchmarkům“, i když jsme během února v portfoliích „duraci“ již prodloužili s ohledem k budoucím očekávánému poklesu sazeb ke konci letošního roku.

S přáním klidných dnů

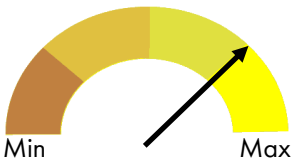
Michal Ondruška
tým Asset Management

Shrnutí investiční strategie:

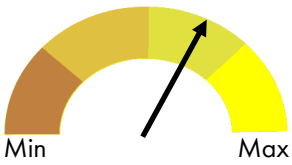
Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

Současné



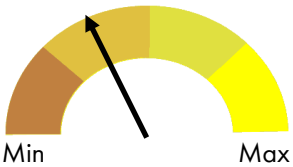
Výhled na 3M



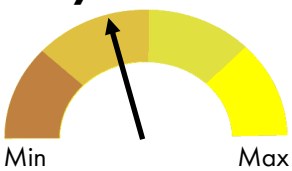
Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

Současné



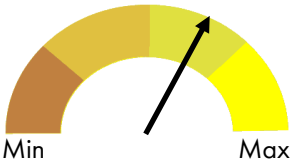
Výhled na 3M



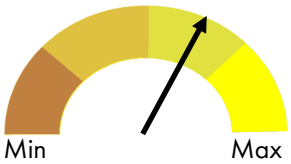
Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

Současné



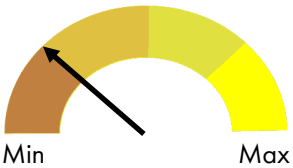
Výhled na 3M



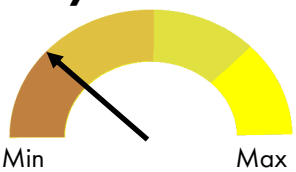
Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

Současné



Výhled na 3M



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 3. 2022

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, informace a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB"). Informace a údaje související s vývojem na kapitálových trzích uvedené v souvislosti s poskytováním služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) v tomto dokumentu vycházejí z veřejně dostupných zdrojů a z informací či údajů zveřejněnými informačními agenturami typu Reuters, Bloomberg, FactSet apod. Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí je na zodpovědnosti každého investora obstarat si podrobné informace o zamýšlené investici nebo obchodu. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. upozorňuje, že poskytování investiční služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) je spojeno s řadou rizikových faktorů, které mohou mít vliv na výnosnost nebo ztrátovost investice. Investice nejsou bankovním vkladem a nejsou pojištěny v rámci fondu pojištění vkladů. Čím vyšší je očekávaný výnos, tím vyšší je potenciální riziko. Doba trvání investice ovlivňuje míru rizika. Výnos rovněž kolísá vzhledem k výkyvům měnových kurzů. Hodnota investované částky a výnos z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost původně investované částky. Minulá ani očekávaná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům a událostem na finančních trzích a riziku investičních nástrojů nemusí být zajištěno dosažení stanoveného investičního cíle klienta. Od výnosů z investic musí být odečtena odměna a náklady Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. neposkytuje daňové poradenství, a proto odpovědnost spojená s daňovými důsledky investic zůstává plně na klientovi. Nabídka investiční služby nesmí být předložena klientovi, který je definován jako US person.

Informace o Raiffeisenbank a.s.

Dokument vyhotovila Raiffeisenbank a.s., se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4, IČO: 49240901, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2051. Dohledovým orgánem nad Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka.
Informace jsou publikovány k datu 1. 3. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.