

# ČTVRTLETNÍ ZPRÁVA Q2 2023

Komentář k vývoji portfolií



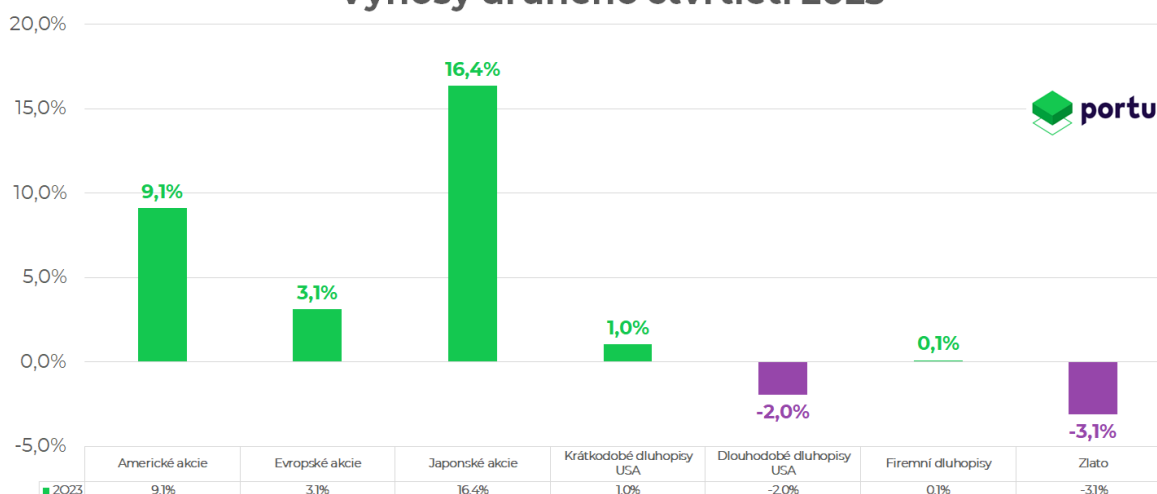
## SHRNUTÍ ČTVRTLETÍ – AI A JAPONSKO

Druhé čtvrtletí roku 2023 na trzích je za námi. A v něm:

- AI mánie,
- centrální banky jsou stále ve hře,
- inflace zpomaluje,
- Japonsko opět v oblibě.

Globální akciové trhy pokračují ve svém růstu navzdory rozšířenému pesimismu mezi mnoha ekonomy a investory. Očekávaná recese v USA nepřichází (alespoň prozatím) a odkládá se z měsíce na měsíc. Sentiment spotřebitelů, i když jsou stále sužováni vysokou inflací, se mezitím postupně zlepšuje a deklaruje větší ochotu zvýšit své výdaje. V důsledku toho akciové trhy rostou, protože ačkoliv situace zatím není růžová, je mnohem lepší, než se očekávalo. Ve druhém čtvrtletí byl růst trhů opřen mnohem více o technologické společnosti a japonské akcie, kterým se budeme ještě věnovat. Ostatní třídy aktiv tento kvartál příliš nezářily. Česká koruna nakonec ukončila kvartál oslabením o něco více než 1 % vůči euru a americkému dolaru.

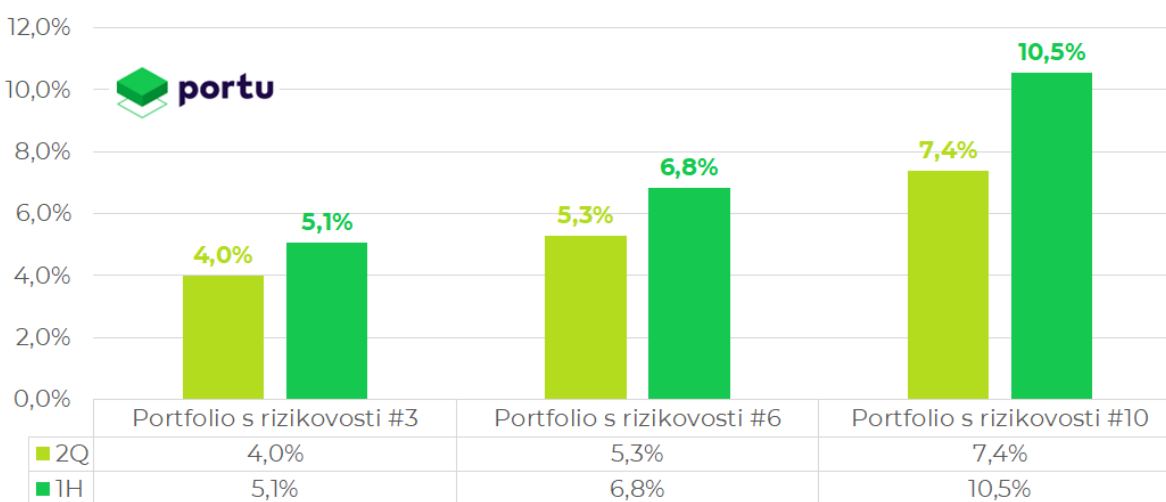
### Výnosy druhého čtvrtletí 2023



S ohledem na výše popsané okolnosti si Portu portfolia vedla poměrně dobře a všechna dosáhla pozitivního zhodnocení. Oproti předchozímu kvartálu také méně kolísala na hodnotě. To bylo dáno především tím, že se postupně uklidňuje napětí na finančních trzích, které rostlo v dřívějších obdobích pandemie, války a energetické krize. Trhy obecně preferují spíše klidnější časy a ústup napětí jim pomáhá růst. To se pak pozitivně projevuje na hodnotě našich portfolií, která vývoj trhů kopírují.

Celkově druhý kvartál pro jednotlivé rizikové stupně našich portfolií končí výsledky od 2,5 % do více než 7 %. Za celé první pololetí roku 2023 pak portfolia připisují mezi 3–11 % v závislosti na profilu rizika. To je dobrý start na cestě k opětovnému nastartování dlouhodobějšího růstu.

### Portfolia na míru v 2023



\* Výkonnost portfolií jednotlivých klientů se může lišit od modelových portfolií kvůli možnému odlišnému času začátku investice, vkladům/výběrům, různým obchodním dnům a poplatkům za správu.

## AI mánie

Nejvíce pozornosti investorů v předchozím čtvrtletí přitáhla mánie kolem umělé inteligence (AI). Investory zajímá, jak stále častější využívání AI v každodenním i pracovním životě ovlivní ekonomický růst, inflaci a finanční výsledky jednotlivých společností.

Řada z nich ve velkém investovala do společností, které mají k tomuto rychle rostoucímu sektoru nejbližší. Pomyslným vítězem se tak staly akcie výrobce polovodičů Nvidia, jejíž hodnota vzrostla o 196 % v první polovině roku, o 51 % ve druhém čtvrtletí. Investoři očekávají, že větší využívání umělé inteligence se promítne do zvýšení poptávky po výpočetním výkonu a následně i poptávky po polovodičích. AI mánie znovu probudila ceny mnoha technologických společností na americkém trhu, což umožnilo technologickému indexu NASDAQ narůst meziročně o 40 %, z čehož 15 % jen ve druhém čtvrtletí roku 2023. Otázka, zda to celé kolem umělé inteligence je pouze krátkodobé šílenství, nebo dlouhodobý trend, který přinese vyšší zisky firem, zůstává otevřená.

## Centrální banky jsou stále ve hře

Hlavní centrální banky se v boji proti inflaci nevzdávají. Americký FED zvýšil úrokové sazby na rozpětí 5,00–5,25 % a pravidelně avizuje trhu, že letos plánuje ještě další dvě zvýšení. S tím tedy již ceny akcií počítají.

Podobná situace je v Evropě, kde Evropská centrální banka zvýšila hlavní referenční sazbu na 4,00 % a také indikuje další pohyby směrem nahoru. To vše se děje v době, kdy globální průmysl zůstává v útlumu a inflace postupně zpomaluje. Investoři si kladou otázku, zda zpříšňování měnové politiky nezachází příliš daleko a zda tak silné zvyšování sazeb neuvrhne globální ekonomiku do silnější recese. Můžeme se tak možná brzy dostat do situace, kdy výnosy na krátkodobých dluhopisech nebo dokonce úročené hotovosti mohou převyšovat aktuální míru inflace. Tu přitom dlouhodobě porážely jen investice akciové. Například očekávaná inflace v USA pro příští rok dosahuje výše 2,2 %, přitom výnosnost ročních vládních dluhopisů přesahuje 5 %.

Otázkou proto bude, jak rychle budou centrální banky sazby opětovně snižovat, aby dále nedusily ekonomiku. Rychlejší pokles sazeb by mohl přinést další oživení pro akciový trh.

## Inflace zpomaluje

Po mnoha měsících neustále rostoucí inflace přineslo uplynulé čtvrtletí konečně výrazné uklidnění. Inflace začala klesat prakticky ve všech rozvinutých zemích. Lišilo se však tempo jejího poklesu. V USA dosáhla poslední zveřejněná hodnota meziroční inflace 4,0 %, nejvýše přitom dosáhla 8,9 %. V eurozóně jsou čísla stále trochu vyšší – poslední hodnota meziroční inflace ukazuje 5,5 %, přičemž maximum bylo 10,6 %.

V jednotlivých zemích eurozóny je však situace velmi různorodá. Například ve Španělsku meziroční inflace již klesla na 1,6 %, zatímco na Slovensku stále přesahuje 11 %. Z rozvinutých trhů klesá inflace nejpomaleji ve Velké Británii, zatímco v Číně se blíží deflačním hodnotám (meziroční inflace 0,2 %). V České republice zůstává inflace se svou výší 11,1 % jednou z nejvyšších v Evropě.

Pokles inflace se však zatím příliš nepromítl do růstu cen dluhopisů. Ty budou reagovat až na signály ohledně blížícího se poklesu úrokových sazeb. To však zatím nepřichází.

## Japonsko je opět v oblíbě

Japonsko je jednou z mála zemí, která přivítala nárůst inflace s otevřenou náručí. Po třech desetiletích problémů s deflací zažívá Japonsko konečně rychlejší růst cen. A investorům se to líbí. Očekává se, že vyšší růst cen, rychlejší růst mezd a následně vyšší růst nominálního HDP nastartuje bývalého asijského tygra a následně i zisky japonských společností.

Investoři si toho všimli a ve velkém nakupují akcie japonských společností. Rostoucí inflaci nebude tamní centrální banka nečinně přihlížet, a nakonec podnikne příslušné kroky. Tlačí ji k tomu i fakt, že japonský jen se opět blíží své nejslabší úrovni v historii. Pro investory by ale současné události v Japonsku měly být spíše potvrzující signál, že se situace v zemi vycházejícího slunce vrací do normálu. A jak již zaznělo, klid mají trhy rády.

## Slibně našlápnutý rok

Druhé čtvrtletí pokračuje v pozitivním duchu podobně jako tomu bylo na začátku roku, což se odráží v dobrých výsledcích našich portfolií. Jak známo, historické výnosy nejsou zárukou budoucích zisků, nicméně je patrné, že finanční trhy postupně opět nabývají na síle po pandemii, válce a energetické krizi. To by mohlo obnovit důvěru investorů a posunout ceny ještě výše. U investování je však vždy potřeba myslet dlouhodobě a investovat pravidelně.



**Mikołaj Raczyński, CFA**

Investiční stratég Portu CZ, SK, PL

---

*Upozornění pro investory: Tato zpráva není investičním doporučením. Hodnota investice může stoupat i klesat, návratnost investované částky není zaručena. Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí.*