

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA Q3 2023

Komentár k vývoju portfólií



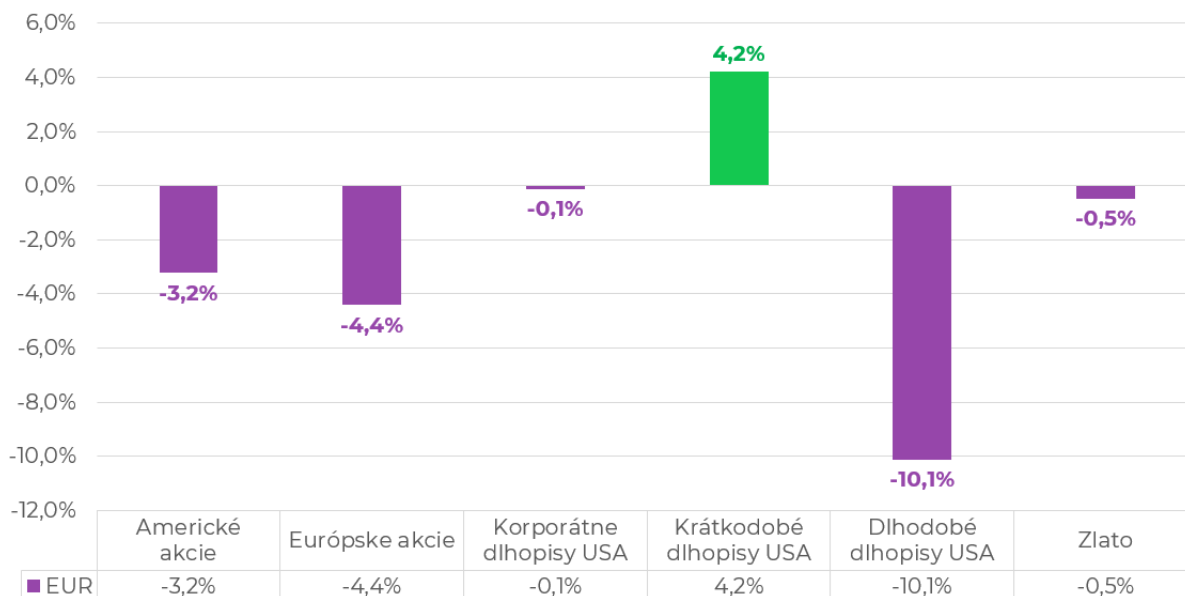
ZHRNUTIE ŠTRVŤROKU – MEDVEDÍ TRH PRE DLHOPISY

Tretí štvrtrok na trhoch je za nami. A v ňom:

- dlhopisy v medvedom trhu,
- koniec AI mánie,
- návrat sily dolára,
- cena ropy opäť na radare.

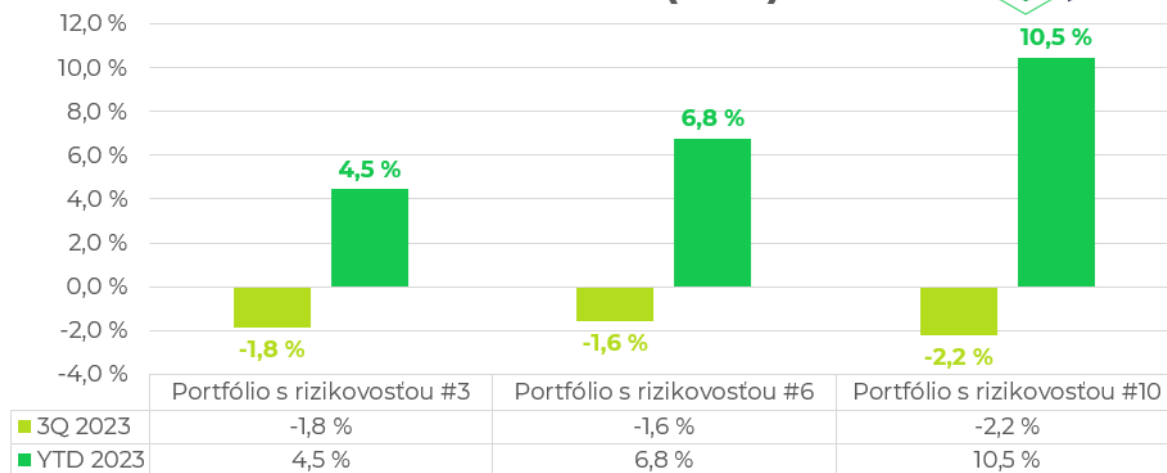
Po dobrej prvej polovici roka priniesol tretí štvrtrok určité ochladenie nálady na globálnych finančných trhoch. Klesli tak akcie, ako aj dlhopisy a jedinou triedou aktív, ktorá investorom umožňovala zarábať peniaze, boli krátkodobé dlhopisy, ktoré profitovali zo súčasných vysokých úrokových sadzieb. Pri pohľade na celý rok 2023 sa však investori nemôžu sťažovať a väčšina z nich dokázala s infláciou bojovať. Globálni investori si stále kladú otázku, či je možné mäkké pristátie globálnej ekonomiky a či bola inflácia konečne skrotená. To všetko má vplyv na úrokové sadzby centrálnych bánk, ale aj na zisky burzovo obchodovaných spoločností. Akciový trh zatiaľ zostáva, aj napriek slabšiemu prostrediu v posledných týždňoch, relatívne pokojný, aj keď indexy pomaly mieria na juh. Za pozornosť stojí aj výrazný nepomer medzi desiatimi najväčšími americkými spoločnosťami a ostatnými firmami. Rast tento rok zaznamenali iba najväčšie subjekty.

Výnosy tretieho štvrťroku 2023



Kvôli poklesom vo väčšine tried aktív boli výsledky „Portfólií na mieru“ v treťom štvrťroku negatívne, aj keď treba priznať, že poklesy odpočítali len malú časť nárastov dosiahnutých v prvej polovici roka. U dlhodobých investorov s vyšším rizikovým profilom sa stále bavíme o výnose nad 10 % v prvých troch štvrťrokoch.

Portfóliá na mieru (EUR) v 2023



* výkonnosť portfólií jednotlivých klientov sa môže líšiť od modelových portfólií kvôli možnému odlišnému času začiatku investície, vkladom/výberom, rôznym obchodným dňom a poplatkom za správu.

Medvedí trh na trhu s dlhopismi

Na trhu štátnych dlhopisov prebieha najväčší medvedí trh v histórii. Výnosy dlhodobých amerických dlhopisov už vzrástli na najvyššie úrovne od roku 2007. Súčasní držiteľia dlhopisov si „lížu rany“ a budúci investori sa radujú. Nákupom 10-ročného štátneho dlhopisu USA dnes môžeme počítať s návratnosťou približne 50 % za 10 rokov. Solídna konkurencia pre akciový trh a ďalšie triedy aktív.

Aký je ale dôvod tohto správania dlhopisov? Analytici trhu medzi sebou súťažia vo vysvetleniach, a hoci si nikdy nemôžeme byť úplne istí, objavuje sa niekoľko teórií. Po prvé, investori sa obávajú, že je možná sekundárna vlna inflácie, ktorá by tiež v budúcnosti znamenala vyššie úrokové sadzby. Po druhé, svetová ekonomika sa možno prispôbila vyšším úrokovým sadzbám, takže ich teoreticky vysoká úroveň nie je taká vysoká, ako sa zdá.

Argumenty tu nájdeme v zmene správania spotrebiteľov, ktorí po pandémie a vojne nehodlajú brzdiť svoje výdavky, pretože predsa len „žiješ len raz“. Hovorí sa aj o potenciálnej novej vlne produktivity v dôsledku implementácie riešení AI v podnikaní. Po tretie, rozpočtové deficity zostávajú v mnohých ekonomikách veľmi vysoké, čo znamená, že musí byť stále viac kupcov nových štátnych dlhopisov. Nech už je vysvetlenie akékoľvek, dlhopisový trh zostáva v centre diania a má vplyv na akciový trh. S tak vysokými výnosmi dlhopisov sú defenzívne dividendové spoločnosti stále menej atraktívne, čo môžeme vidieť na klesajúcich cenách spoločností z oblasti nehnuteľností, spotrebného tovaru a verejných služieb.

Vládne dlhopisy USA – výnos do splatnosti



Koniec AI mánie

Nálada investorov ohľadom sektoru umelej inteligencie opadla, aspoň zatiaľ. V treťom štvrťroku si spoločnosti vystavené trendu AI nevedli výrazne lepšie ako ostatní, aj keď nemožno povedať, že by za trhom výrazne zaostávali. Možno teraz investori potrebujú viac času, aby lepšie vyhodnotili nadchádzajúci trend a vybrali si nových lídrov. Stojí za zmienku, že priemysel AI stále zostáva jednou z najslubnejších oblastí technologického rozvoja.

Nedávne výsledky spoločnosti však môžu naznačovať, že trh je vo svojich očakávaniach realistickejší. Niektorí investori môžu byť tiež opatrnejší vzhľadom na riziká a konkurenciu v tejto oblasti. Dlhodobý výhľad však zostáva pozitívny kvôli potenciálu umelej inteligencie spôsobiť revolúciu v mnohých sektoroch ekonomiky. Medzitým môžu spoločnosti AI pracovať na tom, aby preukázali svoju hodnotu a znovu potvrdili dôveru investorov.

Návrat sily dolára

Americký dolár zaznamenal najdlhšiu sériu týždenných rastov od roku 2014. Najdôležitejšia svetová rezervná mena posilnila voči väčšine svetových mien. V prípade eura to znamenalo pohyb z takmer 1,12 za dolár pod 1,05. Sila dolára pravdepodobne súvisí so stále vysokými úrokovými sadzbami v zámorí, odhodlaním americkej centrálnej banky znižovať infláciu a relatívnu silou americkej ekonomiky. Dlhé mesiace investori očakávali spomalenie najväčšej svetovej ekonomiky, ktoré by sa premietlo do zníženia úrokových sadzieb. Americký motor však ani na okamih nepolavil. V dôsledku toho sa kapitál začal znovu vracat do USA, rovnako pokiaľ sa pokúšaný vysokými výnosmi dlhopisov.

Cena ropy späť na radare

„Čierne zlato“ je späť na radaroch investorov. Ropa WTI dosiahla cenu nad 90 dolárov za barel, čo je úroveň videná naposledy v novembri minulého roka. Cenový pohyb v posledných mesiacoch bol taký dynamický, že spôsobil zmätok aj na akciových trhoch. Investori sa vrátili k spoločnostiam na ťažbu ropy a oveľa opatrnejšie sa pozerali na spotrebiteľské spoločnosti.

Rastúce ceny pohonných hmôt dávajú domácnostiam menej peňazí na ostatné výdavky. Situácia na trhu s ropou zostáva zaujímavá a vyvíja sa. Na jednej strane vízia západného sveta odklonu od fosílnych palív nepodnecuje firmy k zvýšeniu produkcie, na druhej strane súčasný dopyt po rope zostáva vysoký. V tom všetkom je aj kartel OPEC+, ktorý sa usiluje získať pre seba čo najviac.

Tretí štvrtrok na trhoch nebol tak úspešný ako tie predchádzajúce, ale investori nemohli očakávať, že boom bude pokračovať bez zastavenia. Uplynulé tri mesiace boli takou zastávkou. Pre skúsených investorov ide o prirodzený, už známy prvok dlhodobého investovania. Pre začiatočníkov prvé lekcie volatility trhu. Najdôležitejšie je dodržať svoj individuálny investičný plán!



Mikołaj Raczyński, CFA

Investičný stratég Portu CZ, SK, PL

Upozornenie pre investorov: Táto správa nie je investičným odporúčaním. Hodnota investície môže stúpať aj klesať, návratnosť investovanej čiastky nie je zaručená. Minulá výkonnosť nezaručuje výkonnosť budúcu.