

# ČTVRTLETNÍ ZPRÁVA Q2 2024

Komentář k vývoji portfolií



## Pololetí stabilního růstu a nízké kolísavosti

První polovina roku 2024 je za námi. Jaké toto období bylo a jak na něj budou investoři vzpomínat?

- Úrokové sazby klesají.
- Vítěz bere vše.
- Francie narušuje tržní rovnováhu.
- Volby v USA – jen trocha deště z velkého mraku?

Po investorsky skvělém roce 2023 se mnohým zdálo, že ten letošní by mohl přinést určité ochlazení a tržní kolísání. Opak je však pravdou. Býčí trh roku 2024 překvapil i ty nejoptimističtější pozorovatele. Investoři již pro letošek počítají s dvoucifernými zisky a to je za námi teprve prvních šest měsíců. Ne každý však letošních růstů využívá. Za nárůsty stojí spíše užší skupina společností a ti aktivní investoři, kteří jim nedůvěřovali, zůstávají letos často bez výtěžku. Pasivních investorů na Portu se však tento problém netýká. Indexové investování letos ukázalo svou plnou sílu.

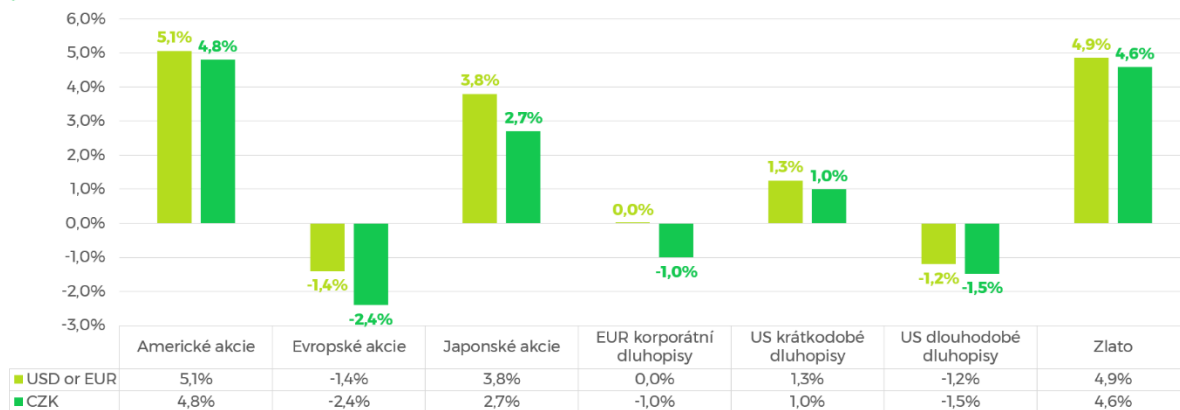
Na akciovém trhu investoři letos jednoznačně odměňují největší technologické společnosti, naopak upozad'ují ostatní odvětví a menší společnosti. Z geografického pohledu jsou na prvním místě Spojené státy a zajímavé je, že na špici se stále drží i Japonsko. Růst evropských akcií naopak trochu zbrzdily neočekávané politické události ve Francii, o kterých ještě napíšeme více později.

V roce 2024 se také vrátil zájem o zlato a kryptoměny, i když je třeba přiznat, že jejich růst probíhal především v prvních měsících roku a poslední dobou jejich hodnota naopak spíše stagnuje. V pozadí zájmu je pak stále trh dluhopisů, který i přes pokles inflace a začátek snižování úrokových sazeb ze strany centrálních bank nepřináší investorům v letošním roce výrazné zisky. Každá třída aktiv se však chová trochu jinak a plní v našich diverzifikovaných portfoliích jinou funkci. Kromě toho jsme

nezaznamenali žádné výraznější posilování české koruny vůči euru ani dolaru, což je pro tuzemské investory pozitivní.

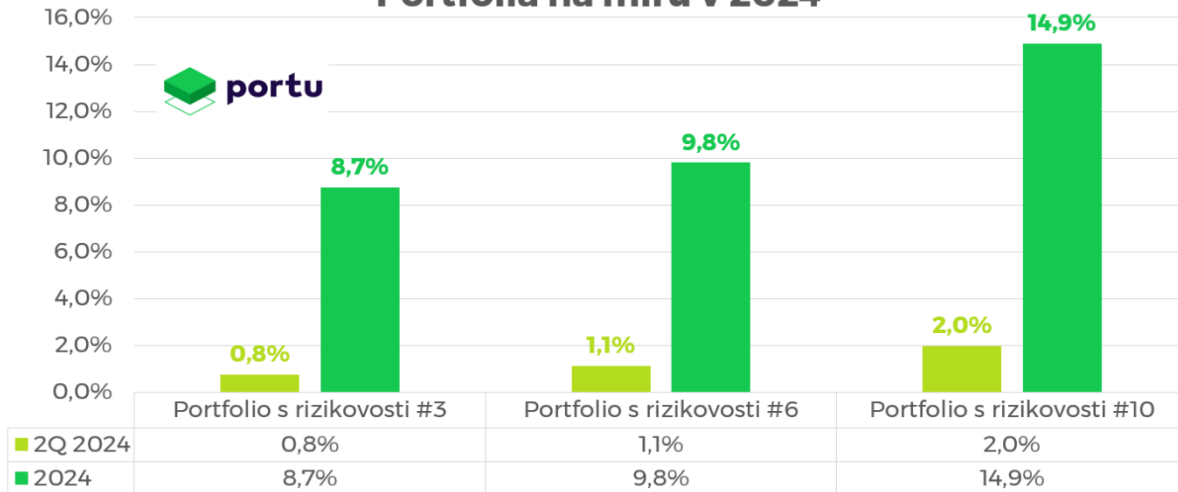


### Výnosy vybraných tříd aktiv: 2Q 2024



Dobrá nálada na trzích přinesla klientům Portu další zisky. Čtvrtletně se výnosy portfolií Portu pohybovaly od 0,4 % do 2 % v závislosti na rizikovém profilu. Od počátku roku pak portfolia připsala mezi 6,6 % až 15 %. Těší nás také nízká volatilita výsledků v průběhu čtvrtletí, která zvýhodňovala začínající a méně zkušené investory.

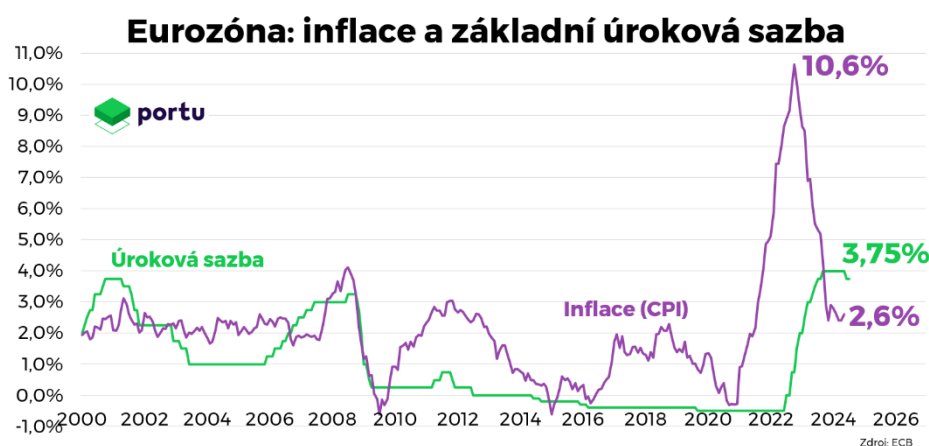
### Portfolia na míru v 2024



\* Investiční výkonnost portfolií jednotlivých klientů se může lišit od výkonnosti modelových portfolií z důvodu možných rozdílných časů zahájení, vkladů/výběrů finančních prostředků, různých obchodních dnů a poplatků za správu.

## Úrokové sazby klesají

Čekání na první snížení úrokových sazeb hlavních centrálních bank ve světě trvalo téměř rok. Konečně však v druhém kvartálu letošního roku přišlo. Evropská centrální banka v červnu snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů. Podobné kroky již učinilo Švýcarsko, Švédsko, Kanada a Česká republika. Investoři stále čekají na podobný krok v USA a pravděpodobně se ho brzy dočkají. Americký Fed začne snižovat úrokové sazby po prázdninách. Pro investory je důležitou informací nižší cena peněz. Naopak držení peněz v depozitech a krátkodobých cenných papírech se stává méně atraktivním. Tento kapitál se s největší pravděpodobností bude stále intenzivněji přesouvat do rizikovějších aktiv, jako jsou akcie a dluhopisy. Investory v Portu to však nejspíše nepřekvapí, protože o nutnosti přizpůsobit se nižším úrokovým sazbám informujeme již řadu měsíců.



## Vítěz bere vše

Rok 2024 nám připomněl jeden ze základních principů kapitalismu – vítěz bere vše. Stejně jako v prvním kvartálu i nadále platí, že se stále lépe daří největším firmám a lídrům, zatímco malé a střední podniky se výkonnostně spíše trápí. Tento trend lze pozorovat jak na celém americkém trhu, v indexu S&P 500, tak v jednotlivých sektorech – například v tom s polovodiči. Pozorujeme, jak si index S&P 500 vede lépe než jeho protějšek Russell 2000 zaměřený na malé společnosti. Od začátku roku si druhý jmenovaný index připsal jen několik procent, zatímco ten první dosáhl na dvouciferné výnosy. Kromě toho neustále roste podíl několika největších společností v samotném indexu S&P 500 a jeho koncentrace dosáhla nedávno nových maxim. Dále také sledujeme, jak Nvidia ovládla trh s polovodiči, dosáhla prakticky monopolního postavení a k tomu je schopna operovat s velmi vysokými maržemi.

## Francie narušuje tržní rovnováhu

Rozhodnutí francouzského prezidenta Emmanuela Macrona vypsát předčasné volby otřásl evropským akciovým trhem. Ten se začal obávat mocenského vzestupu Národní fronty – strany Marine Le Penové, který by v očích investorů mohl podkopat důvěru ve francouzskou ekonomiku, potažmo celý evropský hospodářský prostor. Zdá se však, že výsledky prvního kola voleb ve Francii naznačují, že toto riziko bylo přinejmenším odloženo. Vše nasvědčuje tomu, že Národní fronta po druhém kole voleb nezíská potřebnou většinu v Národním shromáždění (ve Francii existuje systém jednomandátových obvodů), i když tato strana získá největší počet křesel. Politické riziko je však v Evropě opět na pořadu dne, a to těsně před americkými volbami.

## Volby v USA – jen trocha deště z velkého mraku?

Finanční trhy jsou ohledně amerických voleb prozatím relativně klidné. Na tomto přístupu nic nezměnila ani nedávná debata mezi Joem Bidenem a Donaldem Trumpem, která naznačila nárůst podpory pro druhého z jmenovaných. Trhy zatím vnímají scénář návratu bývalého amerického prezidenta k moci spíše negativně, ale ve výsledku může jen trochu zapršet ze zdánlivě velkého mraku. Největší turbulence na trzích jsou obvykle způsobeny neočekávanými událostmi, které náhle změni perspektivu investorů. V tomto případě jsou však již všechny karty vyloženy na stůl. Ústava USA navíc poskytuje mnoho záruk, které mohou zabránit tomu, aby druhé a poslední funkční období Donalda Trumpa mělo významný dopad na globální ekonomiku a růst zisků firem.

## Co můžeme očekávat později v roce 2024?

Tržní nárůsty v posledních čtvrtletích vypadají mimořádně působivě. Vize nižších úrokových sazeb a rychlý rozvoj umělé inteligence vyslal akcie na nová maxima. Neobjevují se přitom žádné nové hrozby a největšími strašáky tak zůstává zpomalující globální ekonomika i určitá (geo)politická tenze. Nejedná se však o témata, která by měla zastavit růst zisků velkých firem nebo vnímání rizika ze strany globálních investorů. Zda nás ale brzy čeká ozdravná korekce, je otázkou. Ať už tomu tak bude či nikoliv, dobrou cestou jako vždy zůstává diverzifikace. Možná dokonce více než kdy jindy nyní považujeme za důležité nesázet na jednu kartu a investovat do pestrého portfolia. Naštěstí jsou portfolia Portu postavena přesně tímto způsobem, což investorům umožňuje klidně spát i v turbulentnějších dobách.



## **Mikołaj Raczyński, CFA**

Investiční ředitel

---

*Tato zpráva nepředstavuje investiční doporučení. Hodnota investice může stoupat nebo klesat, návratnost investice není zaručena. Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.*