

# ČTVRTLETNÍ ZPRÁVA Q4 2024

Komentář k vývoji portfolií



## Rok překonávání rekordů

Rok 2024 je za námi. Jaký byl a jak na něj budou investoři vzpomínat?

- AI a technologie opět motorem růstu
- Globální pokles úrokových sazeb
- Úspěšný rok pro komodity
- Evropa zaostává

Rok 2024 se na finančních trzích nesl ve znamení rekordů, které překonaly i úspěšný rok 2023. Lámaly je akcie, komodity i kryptoměny. Hlavní americký index S&P 500 vzrostl o 25 % a navázal tak na 26% růst v roce 2023. Jedná se o první dvouleté období s více než 20% ročními zisky za posledních 25 let. Naposledy byly podobné výsledky zaznamenány v 90. letech.

Mezi hlavní důvody optimismu na trzích patřilo zkrocení inflace, snižování úrokových sazeb, vyhnutí se ekonomické recesi, pokračující rozmach umělé inteligence ale i vítězství Donalda Trumpa v USA, který slibuje příznivé podmínky pro tamní společnosti v podobě snižování daní, deregulací a obchodního protekcionismu.

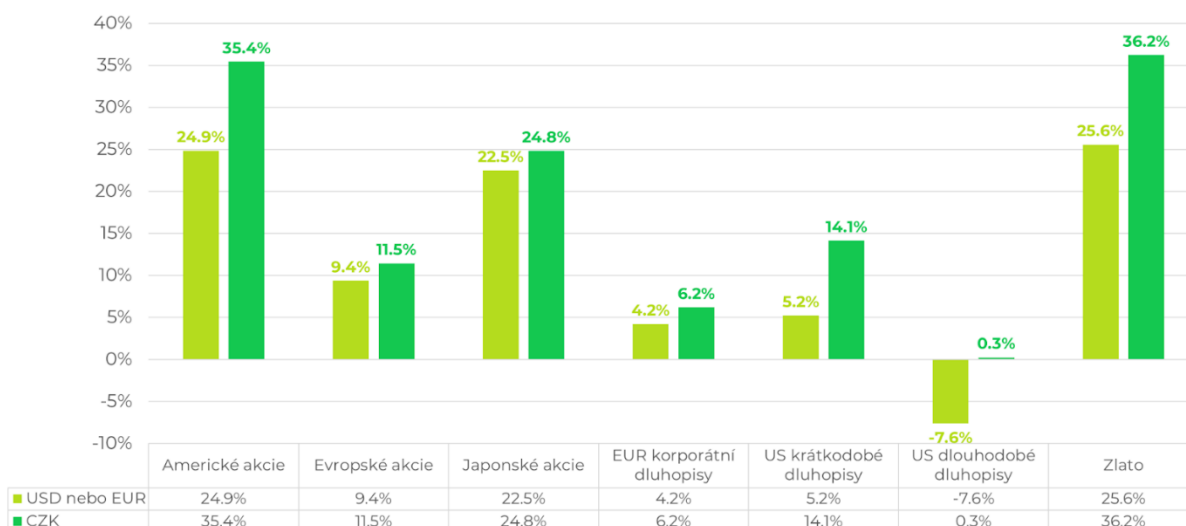
Investoři čekali, že rok 2024 bude díky snižování úrokových sazeb příznivý i pro růst cen dluhopisů. Těm se skutečně dařilo, než se zdálo být jasné, že volby vyhraje Donald Trump. Trumpovo vítězství a jeho sliby na zvýšení vládních výdajů a obchodního protekcionismu jsou proinflační, což zbrzdilo očekávání ohledně snižování úrokových sazeb. Původně se letos čekal pokles sazeb o minimálně půl procentního bodu, aktuálně to zatím vypadá na jedno snížení o čtvrt procentního bodu.

To vedlo k tomu, že ceny dlouhodobých vládních dluhopisů USA se splatností 20 a více let od září do prosince 2024 klesly o téměř 11 %, celkově za rok pak o 7 %.

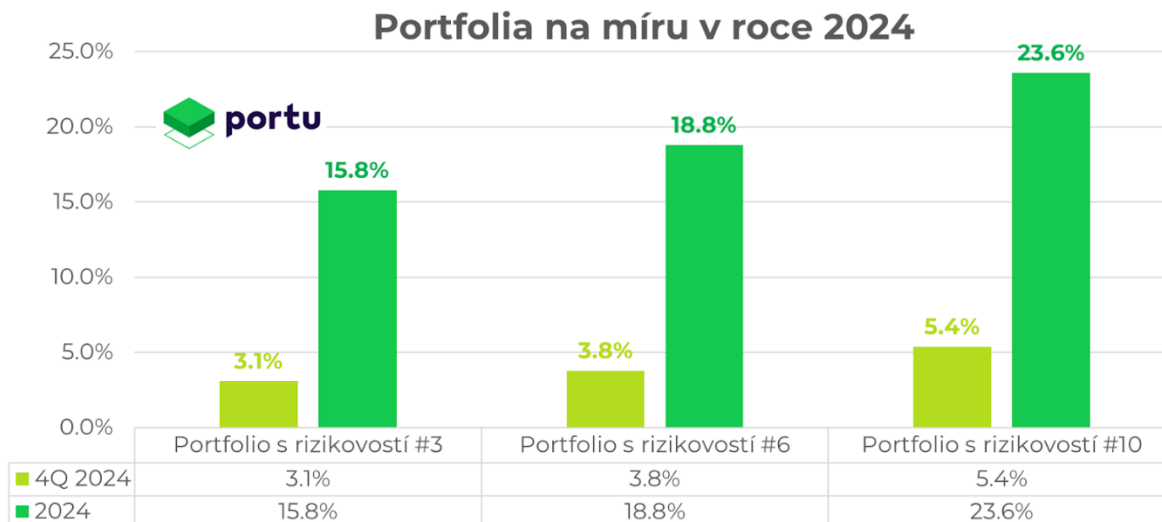
Kvůli slabšímu ekonomickému růstu a špatnému stavu veřejných financí v jednotlivých evropských zemích se pak nedařilo ani evropským dluhopisům. Hodnota globálního dluhopisového indexu Bloomberg Global Aggregate Bond pak rok klesla o 1,7 %.



## Zhodnocení vybraných tříd aktiv v roce 2024



Čtvrtletně se výnosy portfolií Portu pohybovaly od 3,1 do 5,4 % v závislosti na rizikovém profilu. Od začátku roku investorům přinesly výnos mezi 15,8 až 23,6 %. Oproti minulému čtvrtletí, kdy měly vyšší výnos konzervativnější portfolia s vyšším zastoupením dluhopisů a zlata byla v posledním loňském čtvrtletí situace opačná. Výkonnější byla dynamičtější portfolia díky silnému závěru roku na akciových trzích především díky Trumpově vítězství.



\* Investiční výkonnost 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.

## AI a technologie opět motory růstu

Hlavní americké indexy byly taženy inovacemi, zejména rozvojem generativní umělé inteligence. V této oblasti se stali lídry právě technologičtí giganti ze Spojených států, kteří patří mezi nejhodnotnější firmy světa. Akcie aktuálního fenoménu Nvidia vzrostly o dalších 171 % a na určitou dobu se dokonce staly nejhodnotnější firmou na světě. Nvidia těží z obrovské poptávky po inteligentních čipech pro datová centra, která pohánějí mimo jiné i umělou inteligenci. Akcie dalších technologických gigantů si připsaly desítky procent, v pár případech dokonce i stovky. Takto mohutný růst technologických gigantů je ale z dlouhodobého hlediska poměrně těžko udržitelný, i když se jim ještě nějakou dobu díky boomu okolo AI může dařit. V porovnání se zbytkem společností v indexu S&P jsou dražší a očekávání jsou nastavena vysoko. Je tak důležité stále myslet na diverzifikaci a mít portfolio rozložené jak geograficky, tak sektorově, což naše Portfolia na míru splňují.

Z hlediska odvětví se nejvíce dařilo komunikacím, IT, spotřebitelskému a finančnímu sektoru, které všechny zaznamenaly růst o více než 30 %. Naopak nejslabší růst vykázala odvětví zdravotnictví (3 %), těžby materiálů (4 %) a energetiky (6 %).

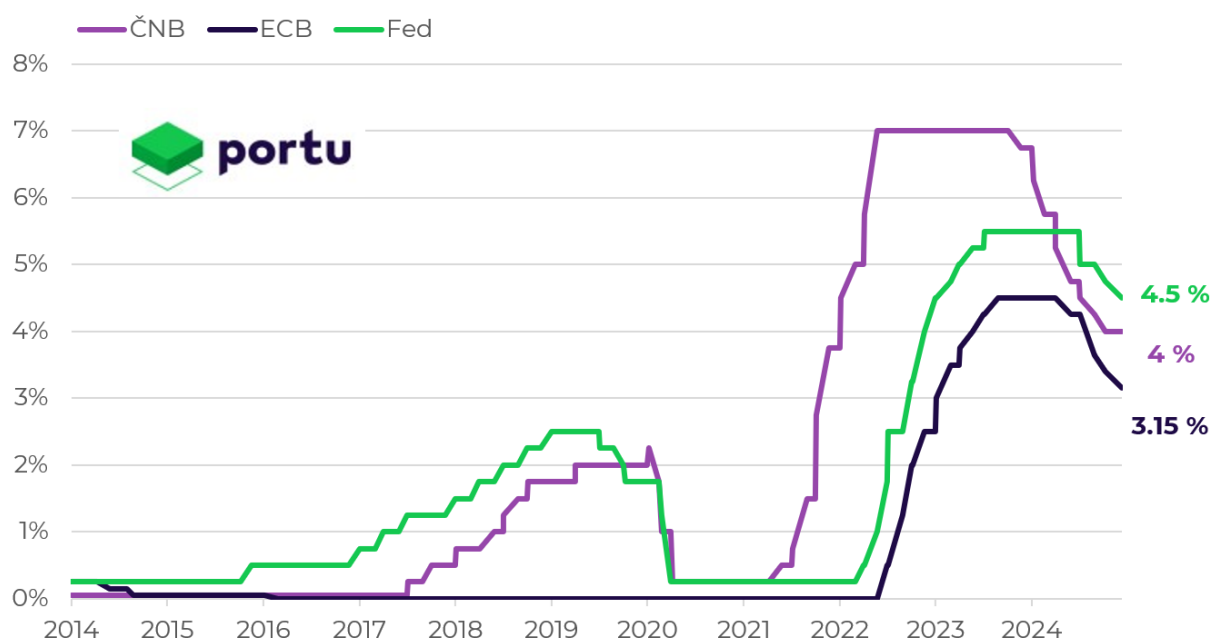
## Globální pokles úrokových sazeb

Rok 2024 se dá považovat i za rok globálního snižování úrokových sazeb. Sazby snižoval Fed v USA, ECB v eurozóně, ale i další klíčové ekonomiky. Mohli si to dovolit díky setrvale klesající inflaci a příznivým makroekonomickým datům.

Pokles sazeb přispíval k růstu akciových trhů. Koncem roku 2024 se ale očekávání ohledně budoucího poklesu úrokových sazeb začala mírnit a místo několika snížení se již letos počítá zatím s jedním, a to o čtvrt procentního bodu.

Inflace v USA v posledních 3 měsících totiž naznačuje mírný růst, trh práce je silný a nezaměstnanost v USA klesá. Akcie navíc překonávají maxima vysokým sazbám navzdory a zatím to tedy nevypadá, že by vysoké sazby ekonomiku nějak výrazněji brzdily, zvládá to naopak docela dobře. Firmy si tak na prostředí vyšších úrokových sazeb zvykly a dokud tato makrodata budou nadále vykazovat silná čísla, Fed nebude se snižováním úrokových sazeb příliš spěchat. ECB letos zatím plánuje čtyři snížení sazeb po čtvrt procentních bodech, tedy na 2,15 %.

## Úrokové sazby v roce 2024 klesaly



Graf: Portu, zdroj: Bloomberg

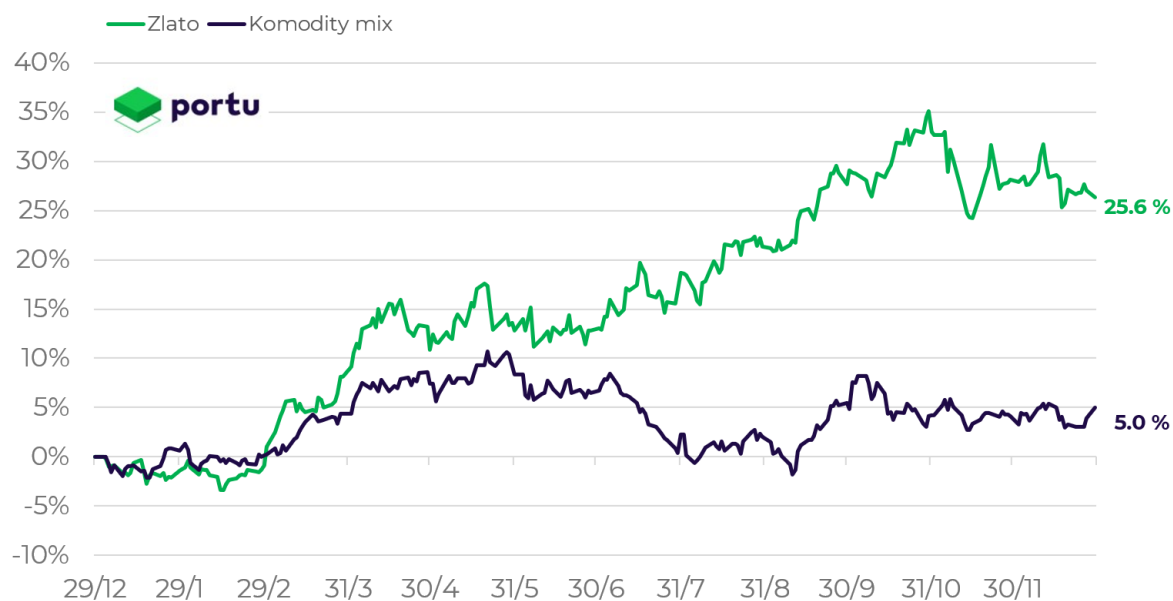
## Úspěšný rok pro komodity

Výborný rok za sebou mají nejen akciové trhy, ale i ty komoditní. Výborný rok má za sebou zlato, které vzrostlo o 26 % a několikrát přepisovalo historické rekordy. Růst zlata byl poháněn kombinací geopolitického napětí a pomalejšího ekonomického růstu. Investoři se uchýlovali k „bezpečnému přístavu“, protože rok 2024 byl rovněž ve znamení vojenských konfliktů nejen na Ukrajině, ale také na Blízkém východě, v Sýrii a v Súdánu. Z růstu zlata těžili i investoři Portu, protože je rovněž součástí portfolií s nižším a středním rizikovým profilem

Investoři se obávají i dopadů obchodního protekcionismu ze strany USA a vysokých deficitů veřejných financí. Ve světové ekonomice existuje řada rizik, a právě riziko je to, co přitahuje pozornost investorů ke zlatu. Pozitivní vliv na zlato má i snižování úrokových sazeb centrálních bank, zejména v USA, což oslabuje americký dolar. Výborně si vedlo také stříbro, které se zhodnotilo dokonce o 29 %.

O zařazení zlata a dalších komodit do našich dynamičtějších portfolií přesto naučujeme. Sice se mu v poslední době velmi dařilo, ale pro Portfolia na míru s rizikovým stupněm 7 až 10 vhodných pro investování na delší dobu je z hlediska potenciálního zhodnocení vhodnější stávající rozložení s převažující akciovou složkou.

### Zlato drželo krok se světovými indexy



\*Výkonnost uvedena v USD

Graf: Portu, zdroj: Bloomberg

## Evropa zaostává

V Evropě je situace o poznání horší. Inflace v eurozóně klesla z 10,6 % v říjnu 2022 na 2,4 % v prosinci, což umožnilo Evropské centrální bance snižovat úrokové sazby. Klíčová depozitní sazba klesla z rekordních 4 % na 3 %, ale ekonomická situace na "Starém kontinentu" zůstává nepříznivá.

Po celý rok se meziroční růst HDP držel pod 1 %, protože jednotlivé ekonomiky trápí vysoké ceny energií, stárnoucí populace, nedostatek pracovníků, dopady války na Ukrajině a nově také obavy ze zavedení cel na vývoz zboží do USA. Nejvýraznější problémy má Německo, kde probíhá deindustrializace. Tamní automobilový průmysl technologicky zaostává v přechodu na elektromobilitu a není konkurenceschopný vůči levnější čínské konkurenci.

Největší evropská ekonomika tak několik čtvrtletí balancuje na hraně recese. Je proto paradoxem, že právě německý index DAX 40 přepisuje rekordy, a jeho výnos v roce 2024 dosáhl 18,9 %. Je to dáno tím, že ačkoliv se na domácím trhu německým firmám nedaří, na zahraničních trzích je jejich situace lepší.

Naproti tomu francouzský index CAC 40 odepsal 3 %, což je důsledkem politické nestability a potřeby ozdravení špatného stavu veřejných financí ve druhé největší ekonomice EU. Situaci nezlepšují ani Trumpovy hrozby zavedením cel na zboží z EU díky nevyrovnané obchodní bilanci s USA.

Index Euro Stoxx 50 reprezentující Evropské akcie tak za rok vzrostl o 8,3 %. Širší panevropský index Stoxx Europe 600 pouze o 5,4 %. Je to sice méně než v USA, takže v relativní vyjádření se jim nedařilo tolik, ale i tak je výnos 5-8 % na dlouhodobém průměru růstu evropského akciového trhu.

## Evaluace investiční strategie

Stejně jako v ostatních kvartálech pravidelně vyhodnocujeme, zda strategické nastavení portfolií Portu odpovídá současné makroekonomické situaci tak, aby na dlouhodobém horizontu poskytovalo co nejlepší poměr rizika a výnosu pro jednotlivé rizikové profily. V nejbližší době neplánujeme provádět změny cílové alokace ani v akciové ani dluhopisové složce oproti současnému rozložení. I přes značný růst akciových trhů v posledních letech vidíme stále jako důležité držet největší část naší expozice v akciích USA s ohledem na globální významnost tohoto regionu.

Z hlediska tržní kapitalizace společností jde jednoznačně o největší akciový trh na světě, tamní největší společnosti jsou považovány za globální lídry ve svých oborech a v následujících kvartálech se na tom nic nezmění. Jejich podnikání má navíc globální působnost a není omezeno jen na USA. I přesto ale považujeme za

důležité neopomíjet ostatní světové regiony, které své místo v globálně diverzifikovaném portfoliu nepochybně mají.

Relativně slabší výkonnost evropských akcí v loňském roce spolu s nejistým výhledem do budoucna může svádět k úvahám nad ponížením cílového zastoupení tohoto regionu. Na druhou stranu ale platí, že ocenění evropských společností je dnes atraktivnější než v případě USA a stále se na starém kontinentu nachází mnoho gigantů, které nelze opomenout a v příštím období mohou svůj potenciál rozvinout. Navíc je nám tento region geograficky blízký a do portfolia korunových investorů patří.

Určité otázky budí i expozice na rozvojové trhy, zejména pak Číny, která v průběhu roku zaznamenala mohutnou vlnu kolísavosti, zejména v průběhu září, kdy index Hang Seng za jediný měsíc vzrostl o 25 %. Řada investorů se následně začala dotazovat, proč v Číně nemáme vyšší procentní zastoupení. Růst Čínských akcí byl ale nebyl způsoben skvělými výsledky čínských společností, ale umělou pomocí a subvencemi ze strany čínské vlády dlouho skomírajícímu akciovému trhu.

Řada investorů začala spoléhat na to, že umělá pomoc společnostem bude pokračovat i nadále. Ta sice oznámena byla, ale v nižší výši, než se čekalo, a tamní akcie opět zaznamenaly strmý pád. Čína sice může mít značný potenciál, ale stále ji považujeme za poměrně kontroverzní region s velkou mírou politických a geopolitických rizik. Aktuálně navíc hrozí eskalace obchodní války s USA a expozici rozvojových trhů tak v našich portfoliích neměníme.

Připomeňme, že u našich portfolií se nesnažíme o taktické realokace, které by cílily na využívání krátkodobých nejistých trendů, ale spíše o optimální nastavení na strategické úrovni. Takové nastavení nám nejlépe umožňuje balancovat výnosový potenciál a rizika plynoucí jak z nečekaného vývoje nebo špatného načasování prováděných změn v značně turbulentní době.

## **Jaký bude rok 2025?**

V roce 2025 by se nadále mělo dařit akciovým trhům díky pozvolnému snižování úrokových sazeb. Očekávání ohledně jejich poklesu jsou mírnější, než se čekalo a pravděpodobně se tak nebude jednat o vysoce nadprůměrný rok z hlediska výnosů, jako byl rok 2024 a 2023. Stále lze vnímat i mnohá geopolitická rizika. Ve velké míře bude záležet na tom, jak se bude dařit Trumpově administrativě prosazovat opatření na podporu hospodářství a jaké dopady přinesou slibovaná cla na dovoz zboží ze zahraničí.

Investoři budou také pozorně sledovat dění v Číně, kde se vláda snaží oživit ekonomiku. Tamní akcie jsou ve srovnání s jinými regiony velmi levné a nabízejí atraktivní příležitosti, i když s vysokou mírou rizika.

Pozornost bude směřovat také na to, zda se firmám daří zpeněžit vývoj umělé inteligence, do které proudí desítky miliard eur. Důležité bude i to, jak se podaří zvládnout současné výzvy v Evropě, zejména pak stagnaci jednotlivých ekonomik a hrozby plynoucí z restriktivních obchodních opatření ze strany nového amerického prezidenta.

Bez ohledu na budoucí vývoj trhů je pro investory zásadní investovat pravidelně a nečasovat trh, tedy nespekulovat na jeho růst či pokles. Pravidelné investování průměruje nákupní cenu a snižuje riziko špatného načasování. Snažit se předpovědět tržní pohyby je obtížné a často vede k nižším výnosům. Dlouhodobé a disciplinované investování je klíčem k úspěchu.



**Radim Krejčí**

CEO Portu

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