

V Praze dne 23. března 2020

Komentář k současné situaci na finančních trzích

Akciové trhy zůstávají pod prodejním tlakem. Minulý týden se pandemie přesunula z Asie do Evropy a nyní se rychle začíná šířit do USA. Na pandemii reagoval americký akciový trh (index S&P 500) poklesem o cca 15 % během minulého týdne. Trh firemních dluhopisů je také pod prodejním tlakem, „spready“, tj. rozdíly mezi nákupní a prodejní cenou, jsou stále relativně vysoké z důvodu nelikvidity.

V následujících dnech bude pozornost soustředěna především na vývoj pandemie v USA. USA se potýká se stejnými problémy jako my v České republice. Největším problémem kromě malého počtu testovacích souprav a ochranných pomůcek se jeví možný nedostatek lékařů a pomocného zdravotního personálu. Americký ministr financí odhaduje, že omezení (jsou zavřené obchody a restaurace obdobně jako v Praze) v USA bude trvat přibližně 3 měsíce.

Na druhou stranu se situace v Číně začíná stabilizovat a pomalu vracet do zajetých kolejí. Výrobní kapacity se v Číně dostávají nad 70 %. Zatím je zde nejvíce zasažen sektor služeb, ale i ten se již rozjíždí. Pro připomenutí, v době internetové bubliny v roce 2001 se index S&P 500 propadl přibližně o 50 % a v době finanční krize v roce 2008 došlo k poklesu téměř o 60 %. Pro srovnání, index S&P 500 prohloubil své ztráty za poslední měsíc o 32 %. Vláda USA se snaží protlačit návrh zákona na fiskální stimul v objemu 1 bilionu USD, který by pomohl jak firmám, tak americkým rodinám. FED se snaží pumpovat peníze do ekonomiky, když nedávno snížil základní úrokovou sazbu z 1 % na 0 %.

RBI a velké investiční banky z USA odhadují, že se americký akciový trh (index S&P 500) dostane do konce tohoto roku nebo začátkem roku 2021 na výrazně vyšší úroveň, než na kterých je nyní. Výhledově je pravděpodobné, že nyní budou trhy nejvíce reagovat na nový vývoj situace v USA.

Nedoporučujeme dlouhodobým investorům stávající pozice vyprodávat, i když další poklesy, jak vyplývá z našeho srovnání velkých krizí, nelze v krátkodobém horizontu vyloučit. Díky korekci, které jsme v současné době svědky, se nám však otevírá investiční příležitost, která bývá dostupná jednou za desítky let. Extrémní propady akciových trhů umožňují investorům, kteří je využijí v dlouhém horizontu, profitovat.

Na námi obhospodařovaných portfoliích mírně a pravidelně dokupujeme akcie při poklesech trhu, i nadále udržujeme neutrální poměr akcií a dluhopisů v portfoliích.

Z pohledu obchodní aktivity v námi řízených podílových fondech byl uplynulý týden opět velmi aktivní. Ve snaze udržet váhu rizikové složky v blízkosti neutrální úrovně (např. 20 % majetku v případě fondu Strategie konzervativní či 30 % v případě fondu FWR Strategy 30) jsme při poklesech trhu dále opatrně dokupovali akciové pozice. Vedle tzv. ETF kopírujících trajektorii vývoje širokých akciových indexů (např. amerického S&P 500) se naši důvěře nově těší rovněž nástroje vázané na výkonnost akciových trhů v Indii a Číně. Oba trhy by měly v příštím období profitovat ze skutečnosti, že tamní firmy jsou téměř stoprocentními dovozci ropy, jejíž cena se v důsledku nynější cenové války mezi Saudskou Arábií a Ruskem ocitla na mnohaletém

minimu. Čína navíc aktuálně hlásí naprosté minimum nových případů nákazy koronavirem a postupně obnovuje provoz ve svých továrnách. V případě fondů s volnější investiční strategií (typicky fondy kvalifikovaných investorů – FWR Strategy) jsme v reakci na extrémní nárůst tržní volatility a hodnoty indexu strachu VIX přesahující dosavadní maxima z období finanční krize v r. 2008 zařadili do portfolií rovněž instrumenty sázející na ideálně protisměrný tržní vývoj, realisticky ale spíše „zklidnění situace“ (ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF). Ve vazbě na oslabení české koruny vůči hlavním světovým měnám, které si vyžádalo potřebu volné likvidity za účelem krytí pozic z dříve realizovaného měnového zajištění, jsme v uplynulém týdnu snížili objem držných dluhopisů. S ohledem na širokou diverzifikaci našich portfolií a opatrnost ve smyslu orientace primárně na dluhopisy vydávané emitenty vysoké kreditní kvality jsme při těchto prodeích nečelili prakticky žádným problémům spojeným s aktuální napjatou situací na trzích (potenciální nelikvidita zejména rizikovějších korporátních dluhopisů, široká rozpětí nákup – prodej atp.). Redukovali jsme zastoupení státních dluhopisů ČR a tzv. ETF zaměřených na státní dluhopisy zemí EMU či evropské firemní obligace bonitních emitentů (rating Baa3/BBB- a lepší).

Shrnutí:

- Napjatá situace bude pravděpodobně trvat ještě několik týdnů až měsíců. Čím dříve se situace ohledně pandemie vyřeší, tím rychlejší návrat trhů k normálu uvidíme.
- **V tuto chvíli pracujeme se dvěma scénáři: (i) rychlý návrat k normálu ve tvaru písmene „V“, a to v řádu příštích několika měsíců, (ii) pomalejší návrat k normálu ve tvaru písmene „U“, a to v horizontu cca jednoho roku.**
- **Zaměřujeme se na předstihové ukazatele**, které mohou naznačit další vývoj, sledujeme např.:
 - situaci v Číně, která se po třech měsících stabilizuje. Obdobný vývoj lze očekávat i v ostatních regionech – Evropa má tedy před sebou ještě cca dva měsíce do pomyslné stabilizace, podobně USA, které jsou ještě o cca týden „posunuté“ za Evropou,
 - indikátor volatility (tzv. index strachu VIX), jehož stabilizace obvykle signalizuje uklidnění situace na trzích – index dosáhl svého historického maxima 82,7 bodu dne 16. 3. 2020, v současné době mírně klesá na hodnotu cca 70 bodů,
 - dalším indikátorem zklidnění budou dluhopisové a měnové trhy - návrat likvidity a zúžení spreadů (rozdíl nákupní a prodejní ceny) bude velmi důležitým signálem. Zatím jsme na půl cesty, situace se zlepšuje, ale normální stav ještě nevidíme,
 - fiskální a monetární opatření ze stran vlád a centrálních bank – zde, kromě samotného materiálního dopadu do jednotlivých ekonomik, vnímáme i samotný psychologický efekt – situaci pomohou ještě výraznější, a možná i nečekaná opatření.
- Pokles hrubého domácího produktu o vysoké jednotky/desítky procent v tomto a minimálně následujícím kvartálu je zřejmý a neoddiskutovatelný fakt. Mějme však na paměti, že finanční trhy jako významný předstihový ukazatel budoucího vývoje mají již z velké části, a možná i zcela, tyto poklesy započítány ve svých cenách. Nyní se bude „hrát“ o vývoj na druhou polovinu letošního roku a začátek příštího roku.
- Ve fondech i obhospodařovaných portfoliích **udržujeme vysokou likviditu**, a to díky opatrnému investičnímu přístupu, v rámci kterého investujeme do likvidních státních dluhopisů, dluhopisů vysoké kreditní kvality a vysoce likvidních akcií a ETF.
- Při poklesech trhů i nadále **mírně a pravidelně dokupujeme akcie a ETF a udržujeme neutrální poměr** akcií a dluhopisů.

Do dalších dnů přejeme hlavně hodně zdraví, trpělivost a více dobrých zpráv.

Další Komentář k trhům budeme publikovat v pondělí 30. 3. 2020.

Za tým portfolio manažerů

Michal Ondruška

ředitel útvaru Asset Management

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodních idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu, ani za jeho úplnost nebo přesnost. 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 uvedené investiční služby 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 výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná výkonnost není spolehlivým ukazatelem výkonnosti 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 investice do dluhopisů 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 23. 3. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.