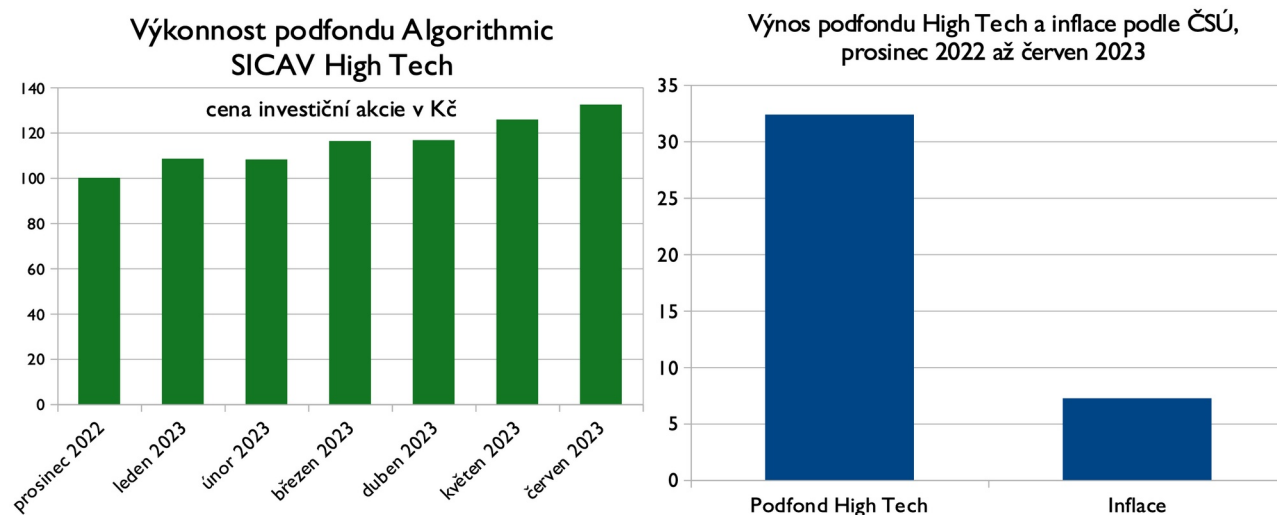


Investiční prostředí ve třetím čtvrtletí 2023

Speciální téma: *Proč jsme přechodně snížili váhu akcií*



Aktualizováno 17. srpna 2023. Všechny údaje ve výše uvedených grafech se vztahují ke konci minulého měsíce.

Upozornění: Minulé výnosy nejsou zárukou budoucí výkonnosti. Hodnota cenných papírů může kolísat.

Poznámka: Tento materiál se věnuje především americkému trhu (akcií, dluhopisů, REIT) z hlediska českého investora. Nevěnujeme pozornost českému akciovému trhu a jen zběžně hodnotíme trhy evropské. Neprovádíme žádné prognózy měnových kursů.

Úvodní velmi stručné shrnutí

- Srpen přinesl na akciových trzích pokles (přinejmenším konče 16. srpnem)
- Inflace přestala (prozatím) klesat
- To není dobrá zpráva pro akcie
- Pokles inflace bude pokračovat, ale s přestávkou
- Signály recese prakticky ustaly
- Panika na úrovni roku 2022 je pryč, avšak růst trhů během prvních sedmi měsíců způsobil jakousi „únavu“, po které následuje korekce

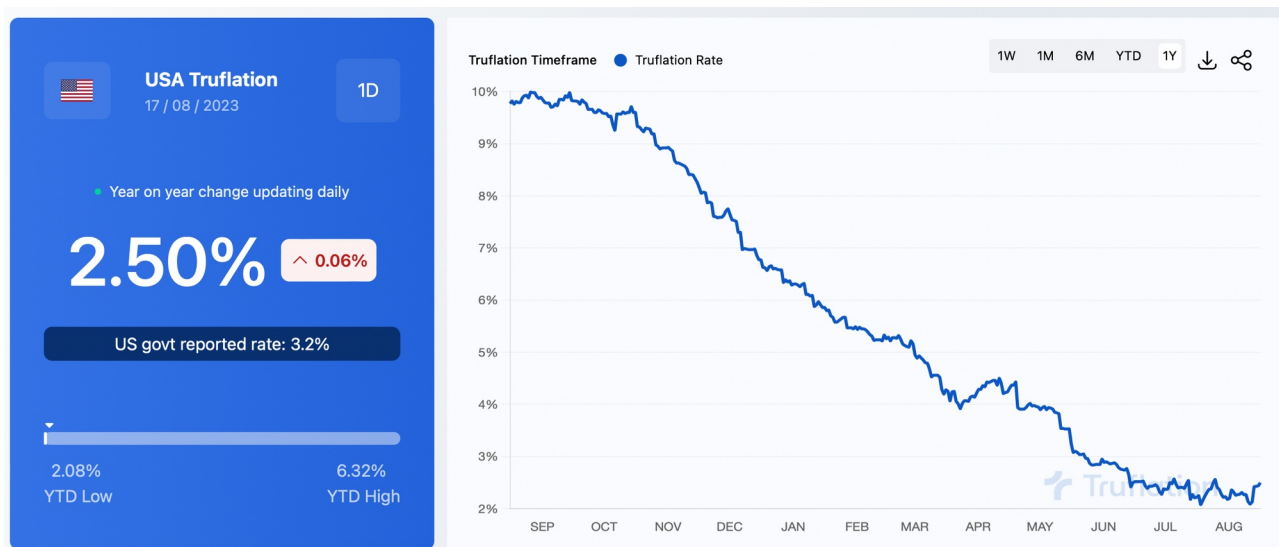
Vývoj podstatných faktorů

- Kouzlo zvané umělá inteligence, které stálo za růstem technologických akcií během ledna až července 2023, se již do značné míry vyčerpalo.
- **Dezinflace** v americké ekonomice si dala přestávku, což opět vzbudilo úvahy o pomalejším než očekávaném uvolňování americké měnové politiky.
- To znamená **nepříznivou zprávu pro riziková aktiva, konkrétně akcie** a dluhopisy s delší dobou splatnosti.
- **Červencová inflace** byla o něco vyšší než inflace červnová; šlo sice jen o optický efekt způsobený výpočtem z relativně nízkého základu (červencová meziměsíční inflace byla v roce 2022 nulová), avšak i tento efekt stačil probudit skepsi na trzích.
- Panika — jak jsme již uvedli — je již pryč, ale nadšení z prvního pololetí rovněž.
- Během první poloviny srpna 2023 akciový index NASDAQ poklesl o 5 procent.
- **Tento vývoj jsme víceméně čekali, proto jsme včas (na přelomu července a srpna) podstatně snížili váhu akcií v portfoliu fondu Algorithmic SICAV High Tech.**
- Budoucí vývoj nicméně považujeme stále za příznivý. Mírný vzestup inflace je jen dočasným jevem.

Podrobnější informace

Inflace dosáhla v USA hodnoty 3,3 % v meziročním vyjádření koncem července. Meziměsíční červencová inflace dosáhla celkem velmi přijatelné hodnoty 2,0 % v anualizovaném vyjádření, což by samo o sobě mělo být dobrou zprávou: šlo o zlepšení oproti červnu, kdy meziměsíční anualizovaná inflaci činila 2,2 %.

Jenomže trhy vnímají inflaci v meziročním vyjádření, v němž paradoxně červencová inflace mírně vzrostla. Červencový inflační vývoj tedy nebyl trhy příliš příznivě přijat, ačkoli by měl. (Jak již jsme uvedli, tuto reakci trhů jsme očekávali a zařídili jsme se včas podle tohoto očekávání.)



Výše uvedený graf zobrazuje vývoj inflace podle nezávislého serveru Truflation.com. Ačkoli nejde o oficiální a všeobecně přijímaný zdroj, hodnoty inflace podle Truflation se nám velice osvědčily jako včasný indikátor oficiálně publikované inflace. Velkou výhodou Truflation je denní publikování, takže již během července bylo z těchto hodnot patrné, že dezinflace brzdí a že oficiální červencová inflace (publikována 10. srpna) nevyjde z hlediska akciových trhů příliš příznivě.

Do budoucna nicméně pokládáme pokračování dezinflace za nevyhnutelné vzhledem k dosavadní měnové politice Fedu. Jsme připraveni podíl akcií v portfoliu včas opět navýšit, jakmile to bude vhodné.

Index cen nemovitostních cenných papírů Wilshire US REIT



Nemovitosti a nemovitostní cenné papíry (REIT) opět vykazují pokles cen. Nejlepší čas pro investice do REIT nastane možná během druhého pololetí 2023.

Index investičního stresu (IIS)

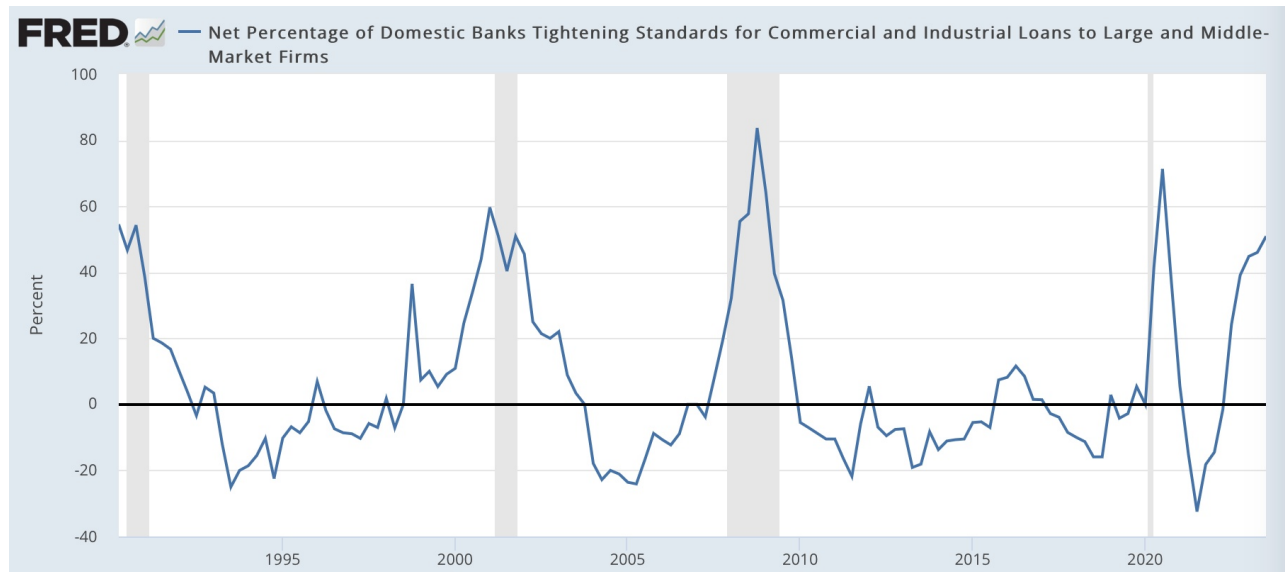
Index investičního stresu je kompozitní ukazatel, který bere v úvahu inflaci, volatilitu amerického akciového trhu a změnu výnosu dlouhodobých (desetiletých) federálních dluhopisů. Během posledních měsíců jsme zaznamenali pokles tohoto ukazatele na hodnoty, které lze považovat za typické pro klidné trhy bez přítomnosti paniky.

Zde však je třeba upozornit, že během první poloviny srpna 2023 došlo k mírnému zvýšení hodnoty IIS, což je konzistentní s probíhající korekcí akciových trhů.

Index investičního stresu



Čistý podíl amerických bank, které zpřísňují standardy pro velké a střední podniky



Zde vidíme praktický efekt restriktivní měnové politiky: procento bank, které praktikují restriktivní úvěrovou politiku roste, a to i podle posledních údajů publikovaných koncem července. Toto je mnohem významnější statistika než hodnota základní úrokové sazby!

Můžeme tedy očekávat, že tato úvěrová restrikce se během 12 až 24 měsíců promítne do poklesu inflace. Ten se postupně promítne i do měnové politiky, což bude mít příznivý dopad na akciové trhy. Ale

Pavel Kohout, 17. srpna 2023