

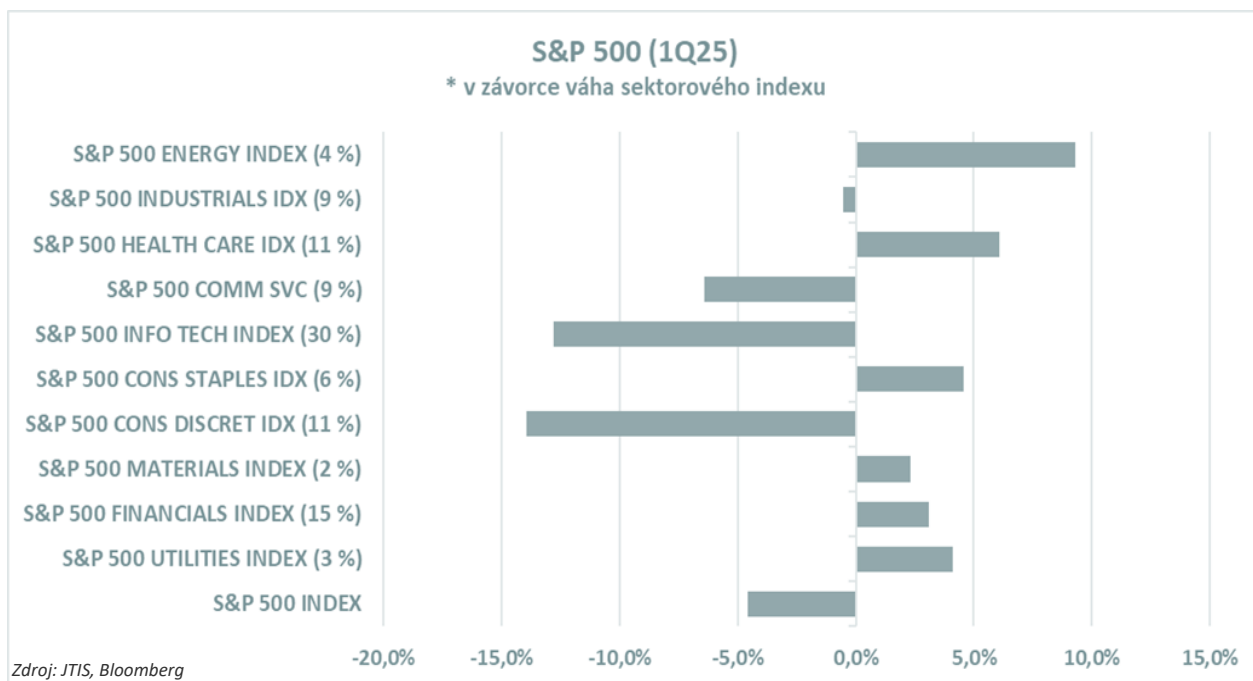
Aktuální zpravodajství

březen 2025

Březen? Prostě jen pokles

V březnu pokles akciového trhu zintenzivnil. Americký reprezentant S&P 500 odepsal 5,8 %, evropský index klesl o 3,9 %. Jenže není pokles jako pokles. Přestože je index S&P 500 (nejspíše) nejcitovanějším akciovým indexem na světě, i on má své rezervy ve vypovídací schopnosti. Níže jsou graficky znázorněny výkonnosti jednotlivých sektorů indexu za první kvartál. Autor dostal za úkol okomentovat měsíc březen, ale dle něj je tak krátký časový úsek pro akciového investora nicneříkající. Proto tedy alespoň první kvartál.

Z grafu lze vidět, že za první kvartál zaznamenaly pokles pouze čtyři sektory, zatímco šest jich zakončilo výše. Na vině je údaj v závorce, tj. jejich váha v indexu. Zjednodušeně lze říci, že klesly indexy s nejvyšší vahou – spotřební zboží a technologie, které dohromady tvoří zhruba 40 % indexu. Navíc tyto sektory zaznamenaly korekci mezi 10 a 15 %, což je větší změna než neúspěšnější index energií. Ten vzrostl o 9 %.



Pro vážné korekce je charakteristické, že se mezi sektory a tituly zvyšují korelace. Lidově řečeno, všechno padá spolu. Tam zjevně nejsme. Přesto nás již něco přimělo začít uvažovat (a v menší míře realizovat) o nákupech v zámoří. Dluhopisový trh je mnohdy označován jako tzv. „smart money“. Za touto úvahou stojí fakt, že akcionář může vydělat mnohonásobky, ale prodělat jen 100 % investice, pokud nevyužívá páku. Dluhopisový investor si jde zjednodušeně pouze pro kupón, který činí jednotky procent ročně. Může však přijít o stejných 100 % jako akcionář, měl by vybírat pečlivěji a být citlivější na případný finanční protivítr na obzoru.

Základním ukazatelem stresu dluhopisových investorů jsou tzv. rizikové přírážky. Finanční hantýrkou spready. Jedná se o „bonus“ k bezrizikové úrokové sazbě, což lze zjednodušit jako sazbu státního dluhopisu. Ke konci roku se tato riziková přírážka nacházela na mnohaletých minimech, což lze interpretovat jako bezstarostnost investorů, když jim k bezrizikové sazbě stačilo přidat málo a stejně dluhopisy nakupovali. V prvním čtvrtletí zde již určitý stres pozorujeme, ukazatel začal pomalu růst směrem k dlouhodobému průměru, který se pohybuje okolo 400 bazických bodů.



Zdroj: JTIS, Bloomberg

Na poklesy v kvartálech minulého roku jsme reagovali zřídka. Jednak nebyly tak výrazné jako ten právě probíhající, jednak nám současně nedával dluhopisový trh znamení,

že je trh jako celek skutečně nervózní. Nyní už známky nervozity v USA vidíme a začínáme nakupovat sektory, které procházejí korekcí.

Marek Ševčík | 04.04.2025

BŘEZEN VE FONDECH

J&T RENTIER

V březnu jsme se účastnili primárního úpisu dluhopisů DNO 8,5% / 2030 a Accolade 6,937% / 2030. Nakoupili jsme EnergoPro 7,5% / 2029. Modifikovaná durace činila 3,8, výnos do splatnosti 6,1 % p. a. V akciové části jsme doplnili po poklesu realitní akcie a Google. Strategická alokace byla v březnu 55 % akcií a 45 % dluhopisů.

J&T Realitních akcií a dluhopisů

V březnu jsme v dluhopisové části dokoupili Perpetuitu Unibail Rodamco s výnosem 4,875 %. Mezi největší akciové pozice nadále patří Vonovia, Leg Immobilien a Grand City Properties. Výnos do splatnosti dluhopisové části činil 6,1 %, modifikovaná durace 2,7. Podíl akcií činil 60 %.

J&T FLEXIBLNÍ DLUHOPISOVÝ

Do fondu jsme zařadili nový bond provozovatele průmyslových nemovitostí Accolade splatný 2029 oproti prodeji dražšího Accolade 2028. Splaceny byly dluhopisy energetického holdingu EPH 2025. Modifikovaná durace portfolia byla 4,7. Hrubý výnos do splatnosti portfolia klesl na 3,90 %.

J&T BOND

Ve fondu jsme v rámci aktivní správy cíleně snížili riziko. Po růstu jsme realizovali zisk na části konvertibilních dluhopisů, francouzských bank a aerolinek. Splaceny byly bondy EPH a AT&T. Účastnili jsme se několika refinančních transakcí – laboratoře Eurofins,

těžaře ropy DNO, papírny Sappi a realitní Unibail. Posílili jsme investice do přepravce zkapalněného zemního plynu Navigator, investora do průmyslových nemovitostí Accolade a největšího chilského producenta masa Agrosuper. Nově jsme zařadili společnost Geoquip, která zkoumá geologii mořského dna před výstavbou větrných turbín, mostů nebo před pokládkou podmořských kabelů a plynovodů. Modifikovaná durace portfolia zůstala 2,9. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 5,53 %.

J&T MONEY

Do fondu jsme zařadili dluhopisy přepravce zkapalněného zemního plynu Navigator a firmy Geoquip, která zkoumá geologii mořského dna před výstavbou větrných turbín, mostů nebo před pokládkou podmořských kabelů a plynovodů. Splaceny byly bondy EPH a AT&T. Přidali jsme také český státní dluhopis s variabilní sazbou a nový bond provozovatele průmyslových nemovitostí Accolade. Volnou hotovost ukládáme do depozit a repo operací. Modifikovaná durace portfolia se snížila na 1,36. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl 5,58 %.

J&T Credit Opportunities

Ve fondu jsme v rámci aktivní správy cíleně snížili riziko. Po růstu jsme realizovali zisk na části konvertibilních dluhopisů a francouzských bank. Účastnili jsme se několika refinančních transakcí – laboratoře Eurofins,

těžaře ropy DNO, papírny Sappi a realitní Unibail. Posílili jsme investice do přepravce zkapalněného zemního plynu Navigator, investora do průmyslových nemovitostí Accolade a největšího chilského producenta masa Agrosuper. Nově jsme zařadili společnost Geoquip, která zkoumá geologii mořského dna před výstavbou větrných turbín, mostů nebo před pokládkou podmořských kabelů a plynovodů. Modifikovaná durace portfolia se držela stabilní kolem 3. Hrubý výnos do splatnosti portfolia byl na konci měsíce 5,58 %.

J&T DIVIDEND

V portfoliu jsem vybrali část zisků na Komerční bance, Coltu a ČEZu, přikoupili jsme akcie RWE, Škoda Doosan Power, navýšili Sterling Infrastructure a Novo Nordisk, nově jsme zařadili latinskoamerickou banku PagSeguro a vrátili se poslední den v měsíci do Googlu. J&T Dividend během března ztrácí okolo 2 %, od začátku roku činí zhodnocení +2 %. Hotovostní pozice se snížila k 6 %. K titulům s nejvyšší vahou v portfoliu patří tyto společnosti: Titan Cement, RWE, ČEZ, BT Group, Vistry, Exxon a Leidos.

J&T MONEY II

V březnu jsme se zúčastnili primární emise těžaře ropy DNO 8,5% / 2030. Modifikovaná durace činila 2,4. Výnos do splatnosti portfolia činil 5,8 % p. a.

J&T OPPORTUNITY

Přikoupili jsme Dell, Block, finského oceláře Outokumpu, EPI (ETF na Indii), naopak jsme vzali profit na Grouponu, částečně Alpha

Bank, ČEZu, snížili jsme váhu Grand City Properties. Klesáme za březen výrazně méně než US i evropské akcie, okolo -2,38 %, od začátku roku pak -3,65 %.

J&T LIFE STABILNÍ

Během března jsme rebalancovali portfolio a dokupovali fondy J&T Bond a J&T Flexibilní. Zbylé prostředky jsme umístili do depozit a repo operací, které byly kryty pokladniční poukázkou ČNB. Během měsíce fond poklesl o 0,19 %.

J&T LIFE KONZERVATIVNÍ

Během března jsme do výnosové složky přikoupili fondy J&T Bond, J&T Flexibilní a J&T Money II. V rámci růstové složky jsme navýšili pozici v J&T Dividend a J&T Opportunity. Volné prostředky jsme uložili na depozitum a do repo ČNB. Během měsíce fond poklesl o 0,32 %.

J&T NextGen

Realizovali jsme ziskové pozice na tickerech UTI, PRDO, vzali část profitu na TG Therapeutics, snížili jsme váhu na čipový sektor a AI (nadále mu věříme, krátkodobě je ale pod tlakem). Nově jsme do fondu zařadili CWHY, CART a CTRA, vrátili jsme se do JPM a DAL. Navýšili jsme váhu Googlu a Nvidie. Za březen naše portfolio kleslo o -7,06 % (díky vyšší expozici našeho portfolia na tech. sektory), od začátku roku jsme v minusu 9,87 %. K našim největším pozicím patří Google, Nvidia, Amazon, Theon, Itron a BUG.

J&T CASH

V březnu jsme nově získané finanční pro-

středky vložili do repo operací zajištěných pokladniční poukázkou ČNB a přikoupili jsme státní dluhopis 8/18/2043 s variabilním kupónem. Výkonnost fondu od zahájení činnosti činí 3,13 % p. a.

J&T LIFE Dynamický a J&T LIFE Balancovaný

Na Life fonděch jsme tak realizovali ztráty ve všech akciových i dluhopisových fonděch, kde jediným „držákem“ zůstává J&T Arch Investments, který je svým charakterem ocenění daleko více tržně agnostický.

Naše Česko

Naše Česko tak má za sebou další povedený měsíc tažený opravdu silným vývojem na pražské burze, kde si lehce „odplivl“ jen

Doosan, ale ten na to má po silném debutu nárok. Z pohledu fondových investic jsme se po opravdu, ale opravdu dlouhém (a bolestivém) diligence procesu firmy Rohlík rozhodli navýšit pozici v této firmě skrze nově vytvořený fond Rohlík Growth, kam vložil část svého podílu Tomáš Čupr. Dokupovali jsme i zmíněný Doosan, který nám pořád přijde atraktivně naceněný, a to i přes jeho impozantní růst od IPO.

V součtu Naše Česko opět našlo nový vrchol se zhodnocením od založení 30,81 %, tedy 15,46 % anualizovaně. Děkujeme za důvěru a držme si palce, ať nám to takto hezky šlape i nadále.

Upozornění:

Toto propagační sdělení vychází z aktuálně dostupných informací v čase jeho zhotovení k výše uvedenému dni. Uvedené informace nepředstavují nabídku, investiční poradenství, investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani analýzu investičních příležitostí. Jsou-li uvedeny v tomto sdělení výnosy, uvádí se v hrubých hodnotách, přičemž pro získání čistých hodnot výnosů je třeba zohlednit také účtované poplatky a případné zdanění, které závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Uvedené prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. nenese žádnou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. O případné vhodnosti investičních nástrojů se poraďte se svým bankéřem, investičním zprostředkovatelem nebo jeho vázaným zástupcem. Sdělení může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má společnost své vlastní zájmy. Za zprostředkování úpisu investičních nástrojů může společnost vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na www.jtis.cz.