

# ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA Q4 2024

Komentár k vývoju portfólií



## Rok prekonávania rekordov

Rok 2024 je za nami. Aký bol a ako na neho budú investori spomínať?

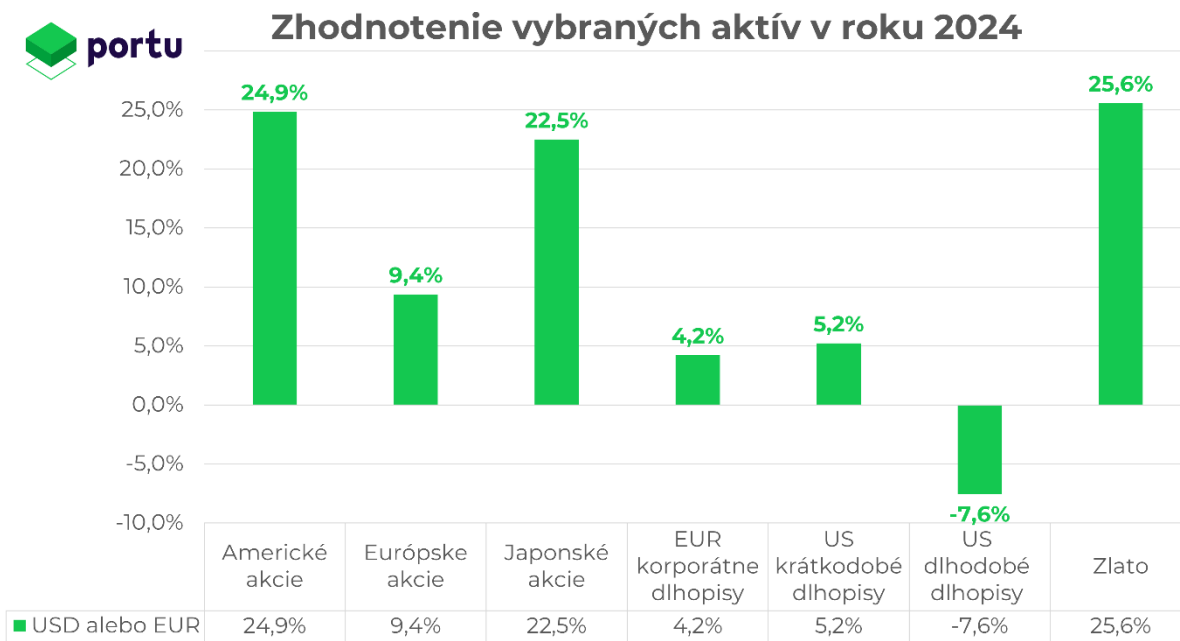
- AI a technológie opäť motorom rastu
- Globálny pokles úrokových sadzieb
- Úspešný rok pre komodity
- Európa zaostáva

Rok 2024 sa na finančných trhoch niesol v znamení rekordov, ktoré prekonal aj úspešný rok 2023. Prekonal ich akcie, komodity aj kryptomeny. Hlavný americký index S&P 500 vzrástol o 25 %, čím nadviazal na 26 % rast v roku 2023. Ide o prvé dvojročné obdobie s viac ako 20 % ročným ziskom za posledných 25 rokov. Naposledy boli podobné výsledky zaznamenané v 90. rokoch minulého storočia.

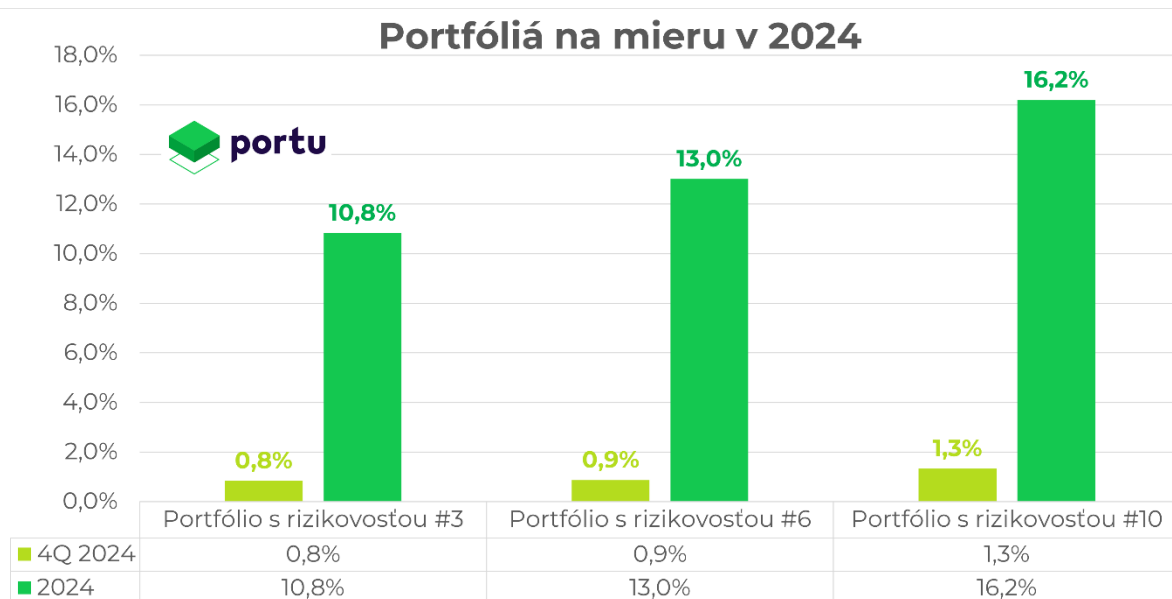
Medzi hlavné dôvody optimizmu na trhoch patrilo skrotenie inflácie, zníženie úrokových sadzieb, vyhnutie sa hospodárskej recesii, pokračujúci rozmach umelej inteligencie, ale aj víťazstvo Donalda Trampa v USA, ktorý sľubuje priaznivé podmienky pre miestne spoločnosti v podobe znižovania daní, deregulácie a obchodného protekcionizmu.

Investori očakávali, že rok 2024 bude vďaka zníženiu úrokových sadzieb dobrým rokom pre rast cien dlhopisov. Dlhopisom sa skutočne darilo ešte predtým, ako sa zdalo byť jasné, že Donald Trump vyhrá voľby. Trumpovo víťazstvo a jeho sľuby zvýšiť vládne výdavky a obchodný protekcionizmus sú proinflačné, čo utlmilo očakávania ohľadom znižovania úrokových sadzieb. Pôvodne sa očakávalo zníženie sadzieb v tomto roku aspoň o pol percentuálneho bodu, aktuálne očakávania zatiaľ vyzerajú na zníženie o štvrtinu percentuálneho bodu.

To viedlo k tomu, že ceny dlhodobých vládnych dlhopisov USA so splatnosťou 20 rokov a viac klesli v období od septembra do decembra 2024 o takmer 11 % a celkovo za rok o 7 %. Európske dlhopisy tiež zaznamenali slabší výkon v dôsledku slabšieho hospodárskeho rastu a zlého stavu verejných financií v jednotlivých európskych krajinách. Hodnota indexu Bloomberg Global Aggregate Bond potom za rok klesla o 1,7 %.



Na štvrťročnej báze sa výnosy portfólií Portu pohybovali od 0,8% do 1,3 % v závislosti od rizikového profilu. Od začiatku roka priniesli investorom výnosy od 10,8 až 16,2 %. Oproti tretiemu štvrťroku, kedy mali vyšší výnos konzervatívnejšie portfóliá s vyšším zastúpením dlhopisov a zlata bola v poslednom štvrťroku situácia opačná. Dynamickejšie portfóliá dosahovali lepšie výsledky v dôsledku silného konca roka na akciových trhoch, najmä v dôsledku Trumpovho víťazstva.



\* Investičná výkonnosť jednotlivých klientov sa môže líšiť od výkonnosti modelových portfólií v dôsledku možných rozdielov v čase začatia, vkladov/výberov finančných prostriedkov, rôznych obchodných dní a poplatkov za správu.

## AI a technológie opäť motorom rastu

Hlavné americké indexy boli poháňané inováciami, najmä vývojom generatívnej umelej inteligencie. Práve technologickí giganti zo Spojených štátov sa stali lídrami v tejto oblasti a patria medzi najhodnotnejšie spoločnosti na svete. Akcie aktuálneho fenoménu, spoločnosti Nvidia, vzrástli o ďalších 171 % a na istý čas sa dokonca stala najhodnotnejšou spoločnosťou na svete. Nvidia ťaží z obrovského dopytu po inteligentných čipoch pre dátové centrá, ktoré okrem iného poháňajú aj umelú inteligenciu. Akcie ďalších technologických gigantov získali desiatky percent a v niekoľkých prípadoch dokonca stovky. Takýto masívny rast technologických gigantov je však z dlhodobého hľadiska pomerne ťažké udržať, aj keď sa im vďaka boomu okolo AI môže ešte nejaký čas dať. V porovnaní s ostatnými spoločnosťami v indexe S&P sú drahšie a očakávania sú nastavené vysoko. Preto je dôležité vždy myslieť na diverzifikáciu a mať portfólio rozložené geograficky aj sektorovo, čo naše Portfóliá na mieru spĺňajú.

Z hľadiska odvetví sa najviac darilo komunikáciám, IT, spotrebiteľskému a finančnému sektoru, ktoré všetky zaznamenali viac ako 30 % rast. Naopak najslabší rast zaznamenali sektory zdravotníctva (3 %), ťažby materiálov (4 %) a energetiky (6 %).

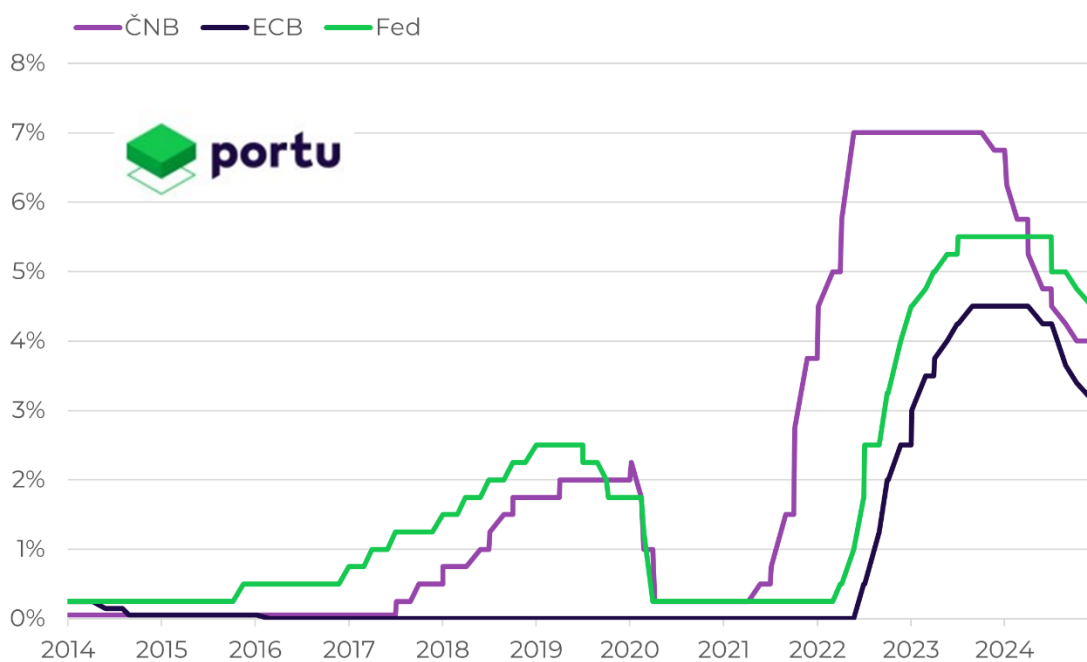
## Globálny pokles úrokových sadziieb

Rok 2024 možno tiež považovať za rok globálneho znižovania úrokových sadziieb. Sadzby znížil Fed v USA, ECB v eurozóne, ale aj ďalšie kľúčové ekonomiky. Mohli si

to dovoliť vďaka pretrvávajúco klesajúcej inflácii a priaznivým makroekonomickým údajom. Klesajúce sadzby prispeli k rastu akciových trhov. Koncom roka 2024 sa však očakávajú budúceho poklesu úrokových sadzieb začali zmierňovať a namiesto viacerých znížení sa v tomto roku už počíta iba s jedným znížením o štvrt percentuálneho bodu.

Inflácia v USA za posledné tri mesiace skutočne naznačuje mierny rast, trh práce je silný a nezamestnanosť v USA klesá. Okrem toho akcie napriek vysokým sadzbám prekonávajú svoje maximá a zatiaľ sa nezdá, že by vysoké sadzby nejako výrazne brzdili ekonomiku, naopak, darí sa jej celkom dobre. Firmy si tak na prostredie vyšších úrokových sadzieb zvykli a pokiaľ budú tieto makrodáta naďalej vykazovať silné čísla, Fed sa so znižovaním úrokových sadzieb príliš ponáhľať nebude. V tomto roku zatiaľ ECB plánuje štyri zníženia sadzieb, každé o štvrt percentuálneho bodu, na úroveň 2,15 %.

### Úrokové sazby v roku 2024 klesali



Graf: Portu, zdroj: Bloomberg

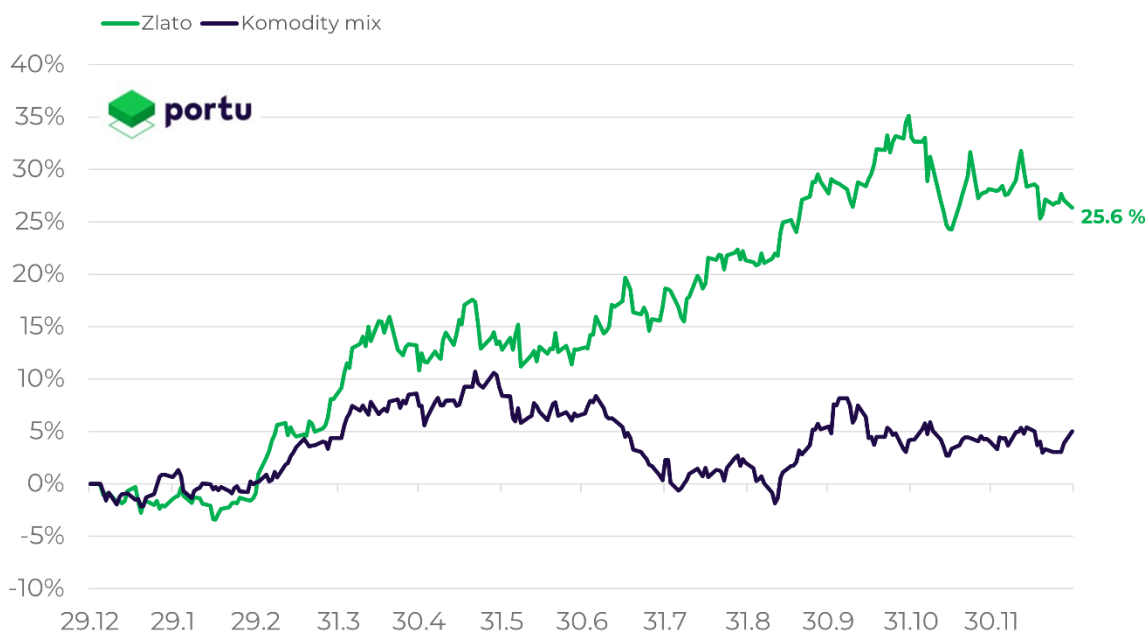
## Úspešný rok pre komodity

Skvelý rok majú za sebou nielen akciové, ale aj komoditné trhy, pričom zlato má za sebou vynikajúci rok, keď vzrástlo o 26 % a niekoľkokrát prepisovalo historické rekordy. K rastu zlata prispela kombinácia geopolitického napätia a pomalšieho hospodárskeho rastu. Investori sa uchýľovali k „bezpečnému prístavu“, keďže rok 2024 bol poznačený aj vojenskými konfliktami nielen na Ukrajine, ale aj na Blízkom východe, v Sýrii a Sudáne. Z nárastu zlata profitovali aj investori Portu, keďže je súčasťou portfólií s nižším a stredným rizikovým profilom.

Investori sa tiež obávajú vplyvu obchodného protekcionizmu zo strany USA a vysokých deficitov verejných financií. V svetovej ekonomike existuje viacero rizík a práve riziko priťahuje pozornosť investorov k zlatu. Pozitívny vplyv na zlato má aj znižovanie úrokových sadzieb centrálnymi bankami, najmä v USA, čo oslabuje americký dolár. Darilo sa aj striebru, ktoré sa zhodnotilo až o 29 %.

O zaradení zlata a iných komodít do našich dynamickejších portfólií však neuvažujeme. Hoci sa mu v poslednom období darilo veľmi dobre, súčasná alokácia s prevažne akciovou zložkou je vhodnejšia pre portfóliá na mieru s úrovňou rizika 7 až 10 vhodné pre dlhodobejšie investície z hľadiska potenciálneho zhodnotenia.

## Zlato držalo krok so svetovými indexmi



\*Výkonnosť uvedená v USD

Graf: Portu, zdroj: Bloomberg

## Európa zaostáva

V Európe je situácia oveľa horšia. Inflácia v eurozóne klesla z 10,6 % v októbri 2022 na 2,4 % v decembri, čo Európskej centrálnej banke umožnilo znížiť úrokové sadzby. Kľúčová depozitná sadzba klesla z rekordných 4 % na 3 %, ale hospodárska situácia na „starom kontinente“ je naďalej nepriaznivá.

Počas celého roka bol medziročný rast HDP nižší ako 1 %, keďže jednotlivé ekonomiky trápili vysoké ceny energií, starnutie obyvateľstva, nedostatok pracovných síl, vplyv vojny na Ukrajine a nedávno aj obavy zo zavedenia ciel na vývoz do USA. Najväčšie problémy má Nemecko, kde prebieha deindustrializácia. Tamojší automobilový priemysel technologicky zaostáva pri prechode na elektromobilitu a nie je konkurencieschopný voči lacnejšej čínskej konkurencii.

Najväčšia európska ekonomika sa tak už niekoľko štvrťrokov potáca na pokraji recesie. Je preto paradoxom, že práve nemecký index DAX 40 láme rekordy a v roku 2024 dosiahol výnos 18,9 %. Je to preto, že hoci sa nemeckým spoločnostiam nedarí na domácom trhu, na zahraničných trhoch je ich situácia lepšia.

Naopak francúzsky index CAC 40 odpísal 3 %, čo je dôsledok politickej nestability a potreby napraviť zlý stav verejných financií v druhej najväčšej ekonomike EÚ. Situáciu nezlepšujú ani Trumpove hrozby zavedenia ciel na tovary z EÚ z dôvodu nevyrovnanej obchodnej bilancie s USA.

Index Euro Stoxx 50, reprezentujúci európske akcie, vzrástol za rok o 8,3 %, zatiaľ čo širší paneurópsky index Stoxx Europe 600 vzrástol len o 5,4 %. To je síce menej ako v USA, takže v relatívnom vyjadrení sa im nedarilo tak dobre, ale výnos 5 až 8 % je stále na úrovni dlhodobého priemeru rastu európskych akciových trhov.

## Vyhodnotenie investičnej stratégie

Podobne ako v iných štvrťrokoch pravidelne posudzujeme, či je strategické nastavenie portfólií Portu v súlade so súčasnou makroekonomickou situáciou, aby sme z dlhodobého hľadiska zabezpečili čo najlepší profil rizika a výnosu. V najbližšom období neplánujeme vykonať zmeny v cieľovom rozdelení ani v akciovej, ani v dlhopisovej zložke oproti súčasnemu rozdeleniu. Napriek výraznému rastu akciových trhov v posledných rokoch stále považujeme za dôležité držať najväčšiu časť našej expozície v amerických akciách vzhľadom na globálny význam tohto regiónu.

Z hľadiska trhovej kapitalizácie spoločností ide o jednoznačne najväčší akciový trh na svete, najväčšie spoločnosti v ňom sú považované za globálnych lídrov vo svojich odvetviach a v najbližších štvrťrokoch sa na tom nič nezmení. Napriek tomu považujeme za dôležité nezanedbávať ani ostatné svetové regióny, ktoré majú nepochybne svoje miesto v globálne diverzifikovanom portfóliu.

Relatívne slabšia výkonnosť európskych akcií v minulom roku spolu s neistým výhľadom do budúcnosti môže zväzdať k úvahám o znížení cieľového zastúpenia tohto regiónu. Na druhej strane sú však ocenenia európskych spoločností v súčasnosti atraktívnejšie ako v USA a na starom kontinente je stále veľa gigantov, ktorých nemožno prehliadnuť a ktorí môžu v nasledujúcom období rozvinúť svoj potenciál. Navyše je nám tento región geograficky blízky.

Existujú aj určité otázky týkajúce sa expozície voči rozvíjajúcim sa trhom, najmä Číne, ktorá počas roka zaznamenala obrovskú vlnu volatility, najmä v septembri, keď index Hang Seng vzrástol o 25 % za jediný mesiac. Viacerí investori sa následne začali pýtať, prečo nemáme vyššiu percentuálnu expozíciu voči Číne. Rast čínskych akcií však nebol spôsobený skvelými výsledkami čínskych spoločností, ale umelou pomocou a dotáciami čínskej vlády dlhodobo prešlapujúcemu akciovému trhu.

Mnohí investori začali počítať s tým, že umelá pomoc spoločnostiam bude pokračovať aj naďalej. Tá bola síce oznámená, ale na nižšej úrovni, ako sa očakávalo, a miestne akcie opäť prudko klesli. Hoci má Čína značný potenciál, stále sa považuje za pomerne kontroverzný región s vysokou mierou politických a geopolitických rizík. Okrem toho v súčasnosti hrozí eskalácia obchodnej vojny s USA, a preto v našich portfóliách nemeníme expozíciu voči rozvíjajúcim sa trhom.

Pripomeňme si, že v prípade našich portfólií sa nesnažíme o taktické prerozdelenie s cieľom využiť krátkodobé neisté trendy, ale skôr o optimálne úpravy na strategickej úrovni. Takéto nastavenie nám najlepšie umožňuje vyvážiť potenciál výnosov a riziká vyplývajúce buď z neočakávaného vývoja, alebo zo zlého načasovania zmien vykonaných vo veľmi turbulentných časoch.

## **Aký bude rok 2025?**

Akciové trhy by mali v tomto roku pokračovať v dobrej výkonnosti vďaka postupnému znižovaniu úrokových sadzieb. Očakávania ich poklesu sú miernejšie, než sa predpokladalo, a tak je nepravdepodobné, že by išlo o vysoko nadpriemerný rok z hľadiska výnosov, ako tomu bolo v rokoch 2024 a 2023. Stále možno vnímať mnohé geopolitické riziká. Veľa bude závisieť od toho, ako sa Trumpovej administratíve podarí presadiť opatrenia na podporu ekonomiky a aký vplyv budú mať slúbené clá na zahraničný dovoz.

Investori budú pozorne sledovať aj vývoj v Číne, kde sa vláda snaží oživiť hospodárstvo. Tamojšie akcie sú v porovnaní s inými regiónmi veľmi lacné a ponúkajú atraktívne príležitosti, aj keď s vysokou mierou rizika. Pozornosť sa bude sústreďovať aj na to, či spoločnosti dokážu speňažiť vývoj umelej inteligencie, do ktorej prúdia desiatky miliárd eur. Dôležité bude tiež sledovať, ako sa podarí zvládnuť súčasné výzvy v Európe, najmä stagnáciu jednotlivých ekonomík a hrozbu reštriktívnych obchodných opatrení zo strany nového prezidenta USA.

Bez ohľadu na budúci vývoj trhov je pre investorov dôležité investovať pravidelne a nečasovať trh, t. j. nešpekulovať na jeho rast alebo pokles. Pravidelné investovanie spriemeruje nákupnú cenu a znižuje riziko zlého načasovania. Snaha predvídať pohyby trhu je náročná a často vedie k nižším výnosom. Kľúčom k úspechu je dlhodobé a disciplinované investovanie.



### **Radim Krejčí**

CEO Portu

---

*Táto správa nepredstavuje investičné odporúčanie. Hodnota investície môže stúpať alebo klesať, návratnosť investície nie je zaručená. Minulá výkonnosť nie je spoľahlivým ukazovateľom budúcich výsledkov.*