

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA Q2 2025

Komentár k vývoju portfólií



Z neistoty k rekordom

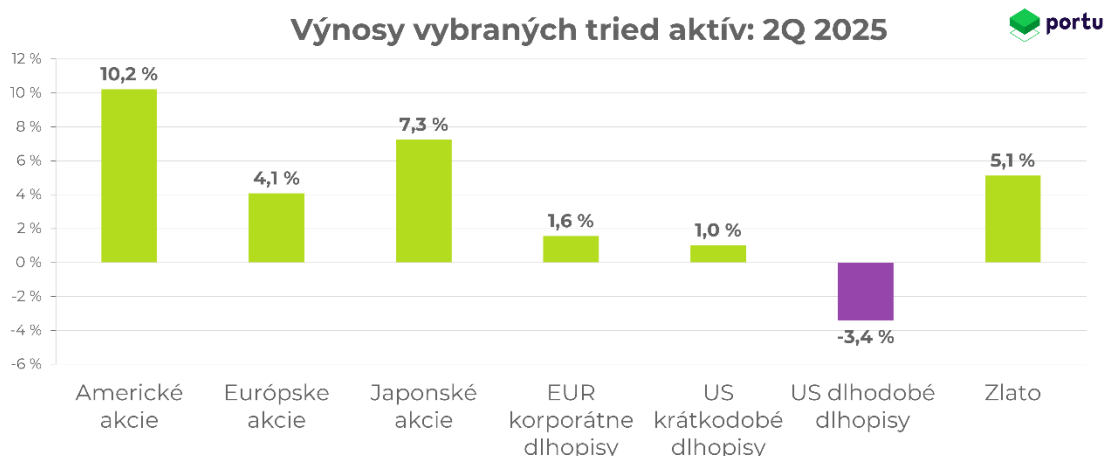
Druhý štvrťrok roku 2025 je za nami. Aké bolo toto obdobie a ako si ho budú investori pamätať?

- Panika a „Deň oslobodenia“
- Raketový odraz
- Oslabujúci dolár
- Recesia v USA sa nekoná

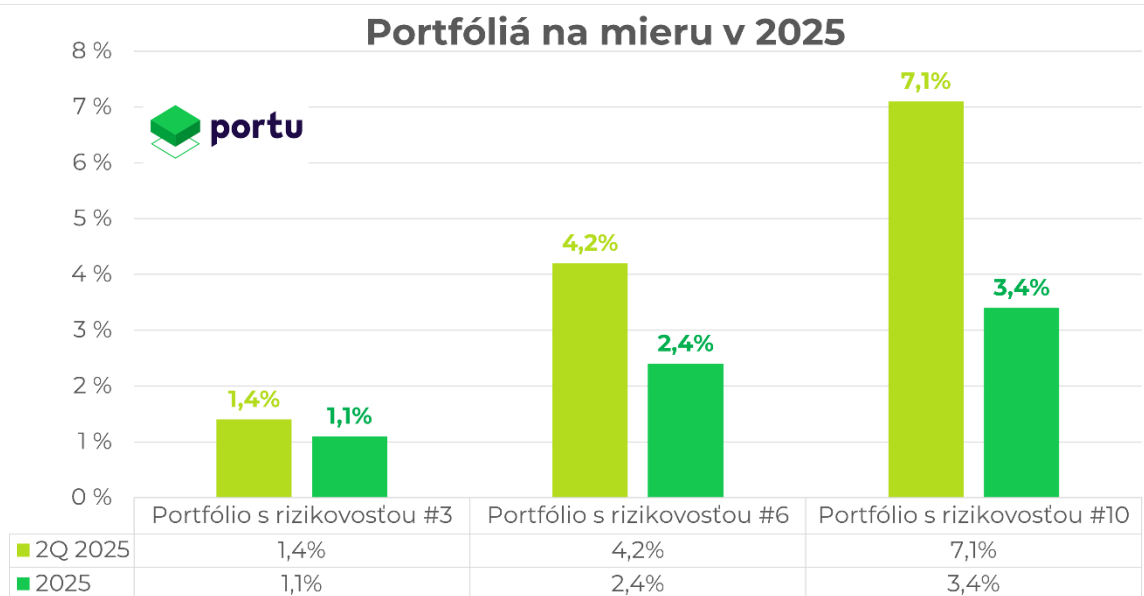
Druhý štvrťrok roku 2025 priniesol investorom dramatický priebeh, ktorý začal prudkým prepadom a nakoniec sa skončil novými historickými maximami. Začiatok apríla sa niesol v znamení nervozity a prepadu akciových trhov naprieč svetom. Indexy S&P 500 a Nasdaq 100 počas troch dní odpísali viac ako desatinu svojej hodnoty a investori po prekvapivých výrokoch amerického prezidenta začali znovu otvárať tému recesie a ďalších možných zásahov do globálneho obchodu. Zvyšok kvartálu sa ale niesol v duchu rýchleho upokojenia a razantného rastu naprieč väčšinou aktív.

Korekciu rýchlo vystriedal výrazný rast, keď Trump otočil a uviedol, že „recipročné“ clá nebudú mať okamžitý dopad. Zvyšok štvrťroka sa tak následne niesol v znamení návratu pozitívneho sentimentu vďaka postupnému upokojeniu obchodného napätia medzi USA a zvyškom sveta.

Opäť sa potvrdilo sa, že žiadna panika netrvá večne, a že prepady často strieda rýchle zotavenie. Investori, ktorí zachovali chladnú hlavu boli nakoniec odmenení veľmi slušnými ziskami a ukázalo sa, že napriek všetkým globálnym a geopolitickým konfliktom zostávajú trhy odolné. Nešlo však len o návrat na pôvodné úrovne, niektoré indexy dokonca prekonalí svoje predchádzajúce maximá.



Štvrťročne sa výnosy portfólií Portu pohybovali od 1,4 % do 7,1 % v závislosti od rizikového profilu. Zatiaľ čo v úvodnom štvrťroku sa lepšie darilo konzervatívnejším portfóliám, v tom uplynulom sa vďaka silnému obratu na akciových trhoch naopak lepšie darilo tým dynamickejším s vyšším podielom akciovej zložky.



*Investičná výkonnosť klientských portfólií 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.

Panika a „Deň oslobodenia“

Začiatkom apríla Trumpova administratíva prekvapila rozsiahlym balíkom „recipročných“ ciel na dovoz z viacerých krajín. Tie boli oznámené 2. apríla na takzvaný „Deň oslobodenia“ amerických firiem od „nespravodlivých“ zahraničných obchodných praktík. Súčasťou bolo univerzálne 10 % clo na väčšinu dovozov a dodatočné „recipročné“ clá až do výšky takmer 50 % pre krajiny s vysokým obchodným prebytkom voči USA, označované ako najrozsiahlejšie colné opatrenie od Smoot-Hawleyho zákona z roku 1930.

Trhy reagovali okamžite a nasledovali 4 dni poklesov. Index S&P 500 a technologický Nasdaq 100 zaznamenali počas týchto dní pokles o 12 %, podobne ako ostatné globálne indexy. S&P 500 klesol od svojich maxím o 18 %, Nasdaq 100 dokonca o 24 %. Index volatility VIX vystrelil o 143 % z 21 bodov na 52, čo bolo najviac od marca 2020, teda od začiatku koronavírusovej pandémie.

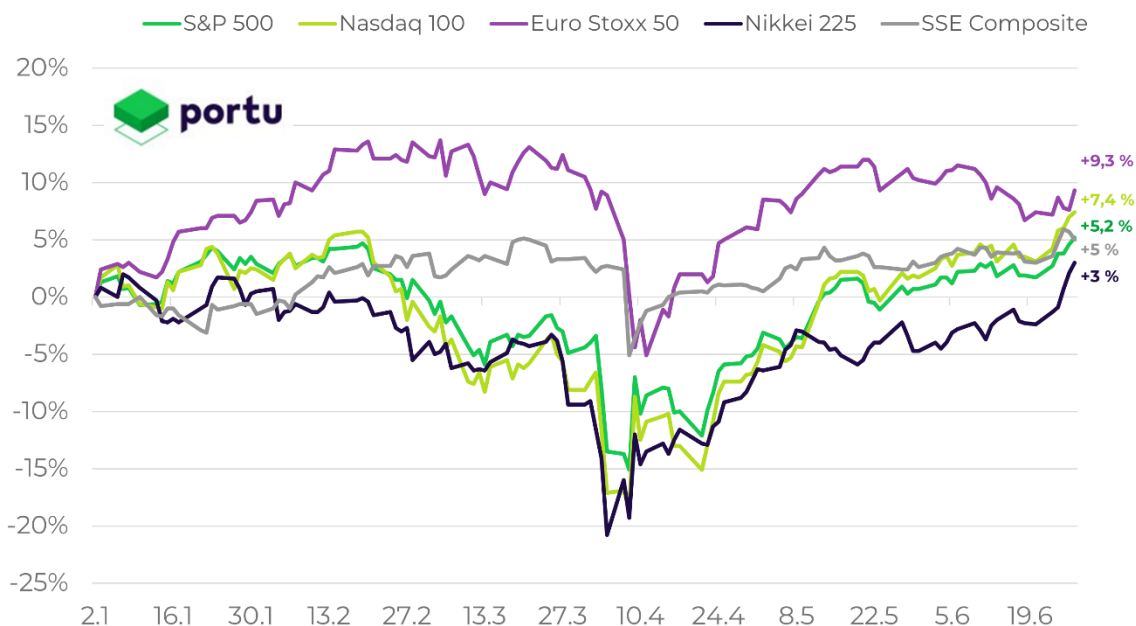
Trumpovo oznámenie ciel najprv spôsobilo výpredaj akcií a presun peňazí do tzv. „bezpečných prístavov“ – predovšetkým vládnych dlhopisov. Ich ceny preto začali rásť a výnosy klesať, čo však trvalo len dva dni. Len od 4. do 11. apríla výnosy 20-ročných amerických dlhopisov vzrástli o 0,5 p. b. zo 4,4 % na 4,9 %. Tento výnimočný rast výnosov signalizoval, že investori začali spochybňovať schopnosť USA financovať svoj dlh. Rastúce sadzby totiž znamenajú vyššie náklady na obsluhu štátneho dlhu, čo posilnilo obavy z fiškálnej nestability USA.

Investori sa v panike zbavovali dlhopisov, čo nakoniec prinútilo aj Biely dom odložiť pôvodne plánované clá. Trump totiž 9. apríla zrušil dodatočné „recipročné“ clá na 90 dní práve preto, že vysoké výnosy predstavovali skutočné riziko pre rozpočtovú udržateľnosť USA.

Raketový odraz

Odloženie ciel o 90 dní ukázalo, že aj Trump vie zmierniť svoj postoj, a od tej doby začal na akciových trhoch prudký rast. Index S&P 500 zaznamenal najväčší jednoduchý rast od roku 2008, Nasdaq 100 dokonca od roku 2001, čím sa dostal z medvedieho trhu. Za jediný deň indexy zaznamenali rast o 9,5 %, resp. 11,8 %. Tým sa podarilo zabudnúť na štvrtý najhorší dvojdňový pokles v histórii amerického trhu. Americký prezident znížil clá na univerzálnu 10 % sadzbu pre všetkých obchodných partnerov s výnimkou Číny. Naopak, pre druhú najväčšiu ekonomiku clá postupne zvýšil až na 145 %. Tá zase zvýšila clá na americký tovar na 125 %.

Vývoj akciových indexov od začiatku roka



Výkonnosť jednotlivých indexov je uvedená v mene, v ktorej je daný index denominovaný. Graf: Portu, zdroj: Bloomberg

Približne o mesiac neskôr však vo Švajčiarsku vznikla dohoda medzi USA a Čínou. Americké clá na čínske výrobky sa na 90 dní znížili zo 145 na 30 %, čínske clá klesli zo 125 na 10 %. Hoci sa dohoda týka výlučne vzájomných ciel a clá na oceľ, hliník alebo automobily zostávajú v platnosti, pre investorov bola dôležitá ochota rokovať, čo ešte viac posilnilo optimizmus na trhoch.

Ďalšími motormi rastu v USA boli okrem obchodného ukludnenia aj sektory IT a technológií, ktoré vďaka silným hospodárskym výsledkom a pokračujúcim investíciám do umelej inteligencie ťahali indexy nahor. Európskym indexom a spoločnostiam sa darilo vďaka pokračujúcemu fiškálnemu uvoľňovaniu v oblasti obrany, infraštruktúry a reštrukturalizácie, poklesu inflácie a znižovaniu úrokových sadziieb.

Dobrá náladu v USA tiež podporil fakt, že šéf Fedu Jerome Powell sa nenechal vyviešť z rovnováhy Trumpovými narážkami a tlakom na zníženie úrokových sadziieb. Investori ocenili, že Fed zostáva nezávislý a koná podľa trhových podmienok a nie podľa záujmov jednotlivcov, aj keď ide o prezidenta USA.

Oslabujúci dolár

Euro aj v druhom štvrťroku pokračovalo v posilňovaní voči americkému doláru, ktorý má za sebou najhorší polrok za polstoročie, odkedy sa rozpadol Brettonwoodsky systém (1973). Dolárový index DXY klesol v prvej polovici 2025 o 10,7 %, pričom euro, švajčiarsky frank a japonský jen posilnili voči doláru dvojciferné. Euro voči doláru od začiatku roka posilnilo približne o 14 % a to aj napriek tomu,

že ECB znižovala úrokové sadzby, zatiaľ čo Fed ich držal stabilné. Politika Donalda Trumpa však dala efekt uvoľňovania menovej politiky do úzadia.

Dôvodov k oslabovaniu dolára bolo viac. Hlavným faktorom boli obavy investorov a neistota z dopadov Trumpovej obchodnej a fiškálnej politiky. Investori usúdili, že USA sa chystajú obchodne izolovať od zvyšku sveta, čo by oslabilo pozíciu dolára ako najrozšírenejšej svetovej rezervnej meny. Ďalším faktorom bola Trumpova proinflačná colná politika, ktorá má navyše tendenciu spomaľovať hospodársky rast.

Klinec do rakvy dolára zasadilo schválenie nového zákona o daniach a výdavkoch. Ten rozširuje daňové škrty z roku 2017, zvyšuje výdavky na armádu a zabezpečenie hraníc, ale zároveň obmedzuje potravinovú pomoc a zdravotné poistenie. Podľa odhadov zákon v priebehu nasledujúcich desiatich rokov zvýši dlh USA o rekordných 3,4 bilióna USD z aktuálnych 36,2 bilióna USD.

Pre investorov na Portu znamenalo posilňovanie eura voči americkému doláru zníženie eurového zhodnotenia dolárových aktív v portfóliách. Dôležité je si uvedomiť, že menové riziko nemá investor pod kontrolou. Ide o vonkajší faktor.

Recesia v USA sa nekoná

Po colnom šoku na začiatku apríla sa začali ozývať hlasy, že recesia je nevyhnutná. S následným trhovým a makroekonomickým vývojom však postupne utíchli. Medziročná miera inflácie v júni vzrástla menej, ako sa očakávalo, a v súčasnosti je na úrovni 2,4 %. To stále mierne prevyšuje dlhodobý cieľ Fedu, ale jej relatívna stabilita vytvára priestor pre prípadné zníženie sadzieb na konci roka.

Na poslednom júnovom zasadnutí ponechal Fed úrokové sadzby v rozpätí 4,25–4,50 %, čo bolo odôvodnené solídnym hospodárskym rastom, udržateľnými inflačnými tlakmi a silným trhom práce. Napriek tomu existuje pravdepodobnosť, že do konca roka Fed úrokové sadzby zníži aspoň raz. Prvé zníženie sadzieb by mohlo prísť už v septembri, ak inflácia a trh práce zostanú na súčasnej trajektórii, čo by trhy samozrejme uvítali.

Trh práce zostáva silný. V júni vzniklo 147 000 nových pracovných miest, čo výrazne prekročilo očakávania, a firmy tak zatiaľ dobre zvládajú zvýšené sadzby a s tým spojené drahšie financovanie. Nezamestnanosť navyše v porovnaní s májom klesla na 4,1 %. Na druhej strane, počet nezamestnaných stúpol na takmer 2 milióny, čo naznačuje, že pre niektorých je návrat do práce ťažší.

Ekonomika USA zaznamenala v prvom štvrťroku medziročný pokles o 0,5 %, ale v druhom štvrťroku sa očakáva jeho rast o 1,5 %. To by potvrdilo spomalenie, nie pokles do recesie.

Vývoj trhu v uplynulom štvrťroku krásne ilustruje, že najlepšie nákupné príležitosti sa často vyskytujú v čase najväčšej paniky na trhoch. Investori, ktorí využili aprílové

poklesy a nakúpili aktíva so zľavou, sa teraz tešia zo ziskov. Dôležité je investovať pravidelne, držať sa svojho plánu a nepodliehať krátkodobým náladám na trhu.



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.