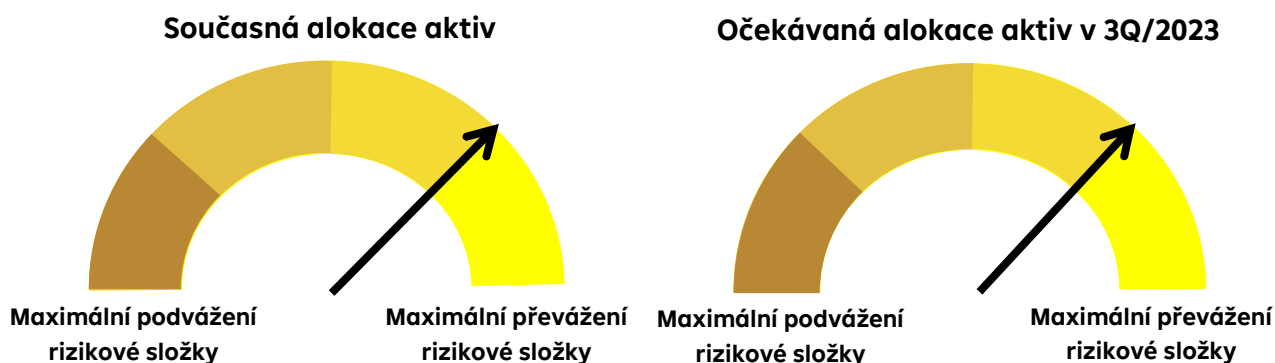


ASSET ALLOCATION

RB Asset Management 3Q/2023



Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 7. 2023

Vážená klientko, vážený kliente,

první polovina letošního roku přinesla na finanční trhy optimismus. Navzdory vysoké inflaci, růstu úrokových sazeb, ale i válečnému konfliktu na Ukrajině rostly nejvýznamnější akciové trhy často i dvouciferným tempem. Premiantem mezi akciovými indexy je technologický Nasdaq, který si letos připisuje přes 30 %. Dařilo se i dluhopisům, například české státní dluhopisy se splatností tří až pěti let se letos zhodnocují o více než 4 %. Optimismus na finančních trzích se pozitivně promítá i do výkonnosti obhospodařovaných portfolií.

Důvodem současné pozitivní nálady je očekávaný pokles inflace, a s tím související možné snížení úrokových sazeb. Dalším pozitivním faktorem je očekávaný růst zisků a tržeb firem ve druhém pololetí letošního roku. Na druhou stranu jsou zde rizika v pomalejším poklesu inflace, či v dalších krocích centrálních bank a jejich jestřábím výhledu. Ten jsme mohli zaznamenat i v posledním zápisu ze zasedání amerického FEDu, boj s inflací tedy zdaleka nekončí.

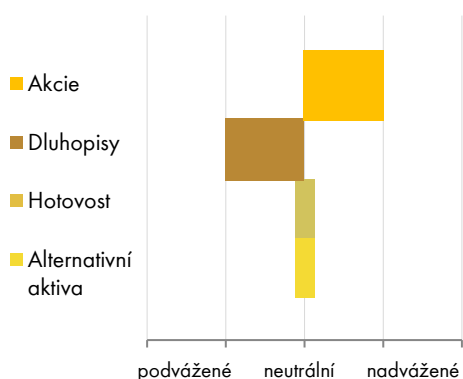
I přes zmiňovaná rizika vstoupily nejvýznamnější akciové indexy do nového býčího trendu. Ze svých minimálních hodnot v loňském roce aktuálně rostou o více než 20 %, což je právě hranice pro býčí trh. Přetrvávající nejistoty pravděpodobně přinesou vyšší rozkolísanost na finanční trhy i v následujícím období. Případné poklesy lze však vnímat i jako investiční příležitosti.

V dalším období očekáváme pokračování růstového trendu. V rámci investičních strategií převažujeme akcie oproti dluhopisům. V uplynulém půlroce jsme navyšovali podíl akcií oproti dluhopisům, a to v několika krocích až na současný střední stupeň převážení. Z pohledu regionů převažujeme severní Ameriku a rozvíjející se trhy, mírně podvažujeme Evropu a Pacifik. Ze sektorů preferujeme technologie, průmysl a segment dividendových akcií. Na dluhopisových strategiích dále držíme delší duraci oproti dluhopisovým benchmarkům. V případě nových příležitostí plynoucích například z vyšší rozkolísanosti trhů jsme připraveni k dalším nákupům na nižších cenách.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů!

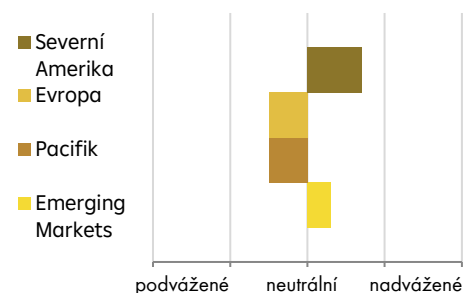
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



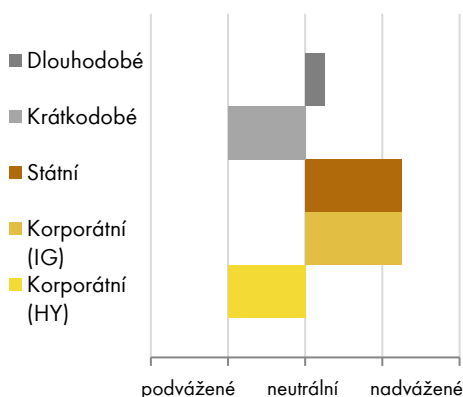
Vývoj na trzích ve 2. čtvrtletí 2023 byl oproti 1. kvartálu klidnější. Problémy regionálních amerických bank se dále nešířily, náraz na dluhový strop Spojených států se podařilo odložit, dobrou náladu zejména akciových investorů pomohl zlepšit sektor umělé inteligence s výbornými výsledky firem jako Nvidia. Akciový index S&P 500 vstoupil do nového býčího trhu, když od října 2022 vzrostl o více než 20 %. Pokud by se opakovala historie, tak od roku 1950 v 92 % případů 20 % nárůstu indexu následoval akciový trh v dalším růstu. Průměrný býčí trh pak pokračoval 65 měsíců a index v průměru vzrostl o 184 % (21 % p. a.). Průměrný medvědí trh přitom trval 14 měsíců s průměrným poklesem o 36 %. Celkové průměrné zhodnocení indexu S&P 500 tak dosáhlo 10,6 % p. a. (zdroj: Bloomberg). Akciové trhy odráží odolnost ekonomik a v dlouhém horizontu překonávají výnosem inflaci více než trhy dluhopisové. Souhlasíme s ujištěním centrálních bankéřů, mimo jiné z ekonomického fóra v portugalské Sintře na konci června o tom, že vyspělé ekonomiky jsou nebývale odolné a s vyššími sazbami, kterými centrální banky bojují s inflací, si poradí. Centrální bankéři tak ujišťují trhy, že scénář recese či dokonce stagflace je méně pravděpodobný než měkké přistání. Býčí trh na akciích tento pozitivní scénář potvrzuje. Navyšujeme proto akciové investice a podvazujeme dluhopisy v rámci taktické alokace aktiv.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V investičních strategiích zůstáváme převáženi v regionu Ameriky a v rozvíjejících se trzích. V Evropě a Pacifiku držíme prozatím podváženou alokaci. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje cca 65 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Jsme převáženi i ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 16 %.

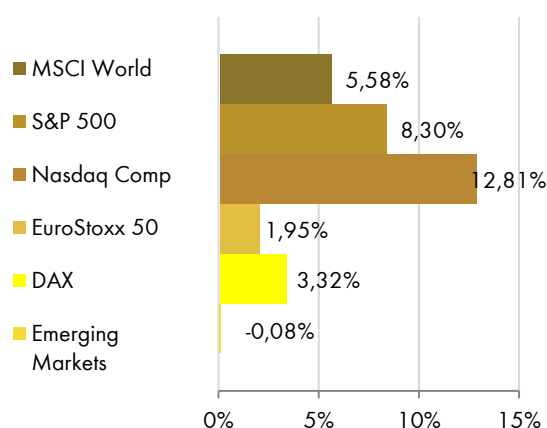
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Česká centrální banka nezměnila již rok relativně vysoké úrokové sazby (repo sazba 7 %), zatímco FED a ECB ve 2. čtvrtletí 2023 zvýšily sazby na 5 % - 5,25 %, respektive 3,5 %. Korunové státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let nabízejí aktuálně výnos 4,9 % p. a., když se tento výnos pohyboval nad 5% na začátku letošního roku. Odpovídající aktuální výnosy státních dluhopisů v USD (4,5 %) a EUR (3,3 %) jsou o 0,5 %, respektive 0,3 % výše než na začátku roku vlivem pokračující jesteršábi rétoriky těchto centrálních bank. Relativní atraktivita korunových dluhopisů se postupně snižuje s tím, jak trh kalkuluje s rychlým a brzkým snižováním sazeb. Nicméně ČNB opakovaně nevyklučuje možnost zvýšení sazeb a chladí přesvědčení trhu o brzkém snížení sazeb. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy a rovněž podnikové dluhopisy s investičním ratingem pro jejich atraktivní výnos a nízké kreditní riziko.

Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 7. 2023

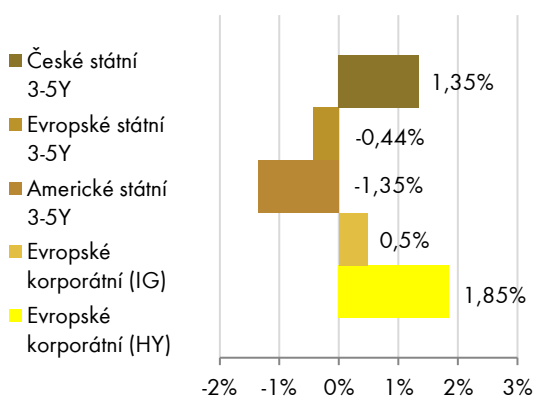
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH V 2Q/2023



AKCIE

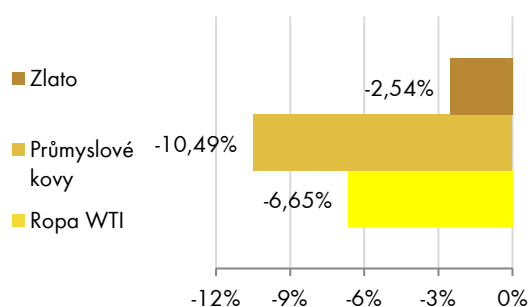
Světové akciové trhy navázaly na úspěšný první kvartál roku. V průběhu druhého kvartálu rostly indexy všech významných vyspělých akciových trhů. Premiantem byly technologické akcie, když index Nasdaq posílil o 12,8 %.

Index amerických akcií S&P 500 posílil o 8,3 %. Index světových akcií, tažen zejména pozitivním sentimentem na amerických akciových indexech, posílil o 5,6 %. Relativně hůře si vedly evropské akcie. Index Euro Stoxx 50 posílil o 2 % a index německé burzy DAX o 3,3 %. Nejhorší se vedlo akciím rozvíjejících se trhů, kdy index MSCI Emerging Markets oslabil o 0,1 %.



DLUHOPISY

Vývoj dluhopisových trhů byl různorodý. Nejvíce se dařilo rizikovým dluhopisům. Index evropských High-yield dluhopisů posílil o 1,85 %. Rizikové a korporátní dluhopisy těžily z uklidnění negativního sentimentu v tomto segmentu trhu a zužování rizikových přírážek. Dobře si vedly i české státní dluhopisy, které díky výrazně klesající inflaci a nižší pravděpodobnosti dalšího zvedání sazeb vzrostly o 1,4 %. Naopak indexy amerických a evropských státních dluhopisů poklesly o 1,4 % a o 0,4 %. Dělo se tak kvůli setrvalé jestřábnímu tónu centrálních bank.



KOMODITY

Komodity byly ve druhém kvartále roku pod prodejním tlakem. Očekávaný pokles průmyslové výroby poslal do pásma korekce průmyslové kovy. Ty tak ve druhém kvartále oslabily o 10,5 % a od lokálních maxim klesly celkově o více než 20 %. V podobném duchu se nesla i korekce na ropě, kdy index ropy WTI ztrácel 6,7 %. Zlato v tomto období oslabilo o 2,5 %.

MĚNY

Měnové trhy byly z pohledu mezikvartálního srovnání relativně klidné. Koruna vůči euru oslabilo 1,2 %. Koruna vůči dolaru oslabilo o 0,6 %. Dolar vůči euru oslabil o 0,7 %.

	31/3/23	30/6/23
EUR/CZK	23,47	23,76
USD/CZK	21,65	21,7789
EUR/USD	1,0839	1,0909

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 3. 2023 do 30. 6. 2023. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu. Hodnoty v textu jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Akciové trhy během druhého čtvrtletí letošního roku silně posilovaly. Nejsledovanější akciový index S&P 500 posílil v tomto období o 8,3 % a MSCI All Country World o 5,6 % v dolarovém vyjádření. Akciové trhy zrychlily svůj růst po lepších než očekávaných hospodářských výsledcích za první čtvrtletí tohoto roku a očekávání, že umělá inteligence zvýší růst tržeb a zisků nejdříve u technologických firem (např. NVIDIA, Microsoft, AMD). Očekává se, že se následně umělá inteligence pozitivně projeví v hospodaření firem i z dalších sektorů (zvýší se efektivita a sníží se mzdové náklady). Zdá se, že problémy v bankovním sektoru z předchozího čtvrtletí již odezněly, když na trzích převládal pozitivní sentiment po celé druhé čtvrtletí.

Index českých státních dluhopisů s maturitou 3-5 let během tohoto období posílil díky klesající inflaci a očekávání trhu, že ČNB ke konci roku sníží základní úrokovou sazbu. Naopak obdobné dluhopisové indexy v USA a Německu oslabily, neboť zde se očekává, že FED i ECB ještě úrokové sazby nepatrně zvýší (zdroj: Bloomberg) i přes již klesající inflaci.

ECB má diskontní sazbu nastavenou na 3,5 % p. a., ale analytici ještě očekávají její další zvýšení. Nejbližší zasedání ECB je naplánováno na konec července.

ČNB i nadále udržuje základní úrokovou sazbu na 7 % p. a. Analytici očekávají, že ČNB základní úrokovou sazbu sníží pravděpodobně ke konci letošního roku i když samotná ČNB indikuje, že sazba zůstane beze změny po delší dobu.

Pro další vývoj dluhopisových trhů bude důležitá globální inflace, která postupně zpomaluje svůj růst, a také vývoj na trhu práce. Očekáváme, že dluhopisy s fixním kupónem a delší splatností budou v následujících měsících žádanější.

Důvodem současného optimismu na akciových trzích je kromě rozvoje umělé inteligence zejména ustupující inflace, a s tím související možné budoucí snižování úrokových sazeb během příštího roku.

Pro další vývoj akciových trhů bude důležitá i sezóna hospodářských výsledků za druhé čtvrtletí letošního roku. Očekává se, že agregovaný pokles zisků firem z indexu S&P 500 dosáhne -6,8 % r/r, zatímco tržby by měly oslabit o 0,8 % r/r ve druhém čtvrtletí tohoto roku (zdroj: FactSet). Avšak analytici očekávají, že celkově zisky i tržby opět začnou růst od třetího čtvrtletí toho roku. Pro příští rok se již očekává dvojciferný růst agregovaných zisků u indexu S&P 500.

Očekávané P/E 18,9 na příštích 12 měsících je pro index S&P 500 vyšší než jeho pětiletý průměr 18,6 a zároveň vyšší, než je jeho desetiletý průměr 17,4 (zdroj: FactSet). Pro letošní rok analytici odhadují mírný růst agregovaných zisků indexu S&P 500 o 0,9 % a růst tržeb o 2,4 %. (zdroj: FactSet). Očekávaný silnější růst firemních zisků na příští rok a očekávaný pokles globální inflace by mohly podpořit akciové trhy. Rizikem pro vývoj kapitálových trhů i nadále zůstává přetrvávající vyšší jádrová inflace a možná globální recese. Například vývoj indexu nákupních manažerů ve výrobě pod 50 body (46 bodů za červen 2023) indikuje ochlazení ekonomiky v USA.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 3Q/2023:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Materials, segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		Zlato

LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, informace a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Informace a údaje související s vývojem na kapitálových trzích uvedené v souvislosti s poskytováním služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) v tomto dokumentu vycházejí z veřejně dostupných zdrojů a z informací či údajů zveřejněnými informačními agenturami typu Reuters, Bloomberg, FactSet apod. Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí je na zodpovědnosti každého investora obstarat si podrobné informace o zamýšlené investici nebo obchodu. RB nenesе žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. RB upozorňuje, že poskytování investiční služby obhospodařování majetku klienta (tj. asset management) 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 ani očekávaná výkonnost nezaručuje výkonnost 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 RB sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků RB. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. RB neposkytuje daňové poradenství, a proto odpovědnost spojená s daňovými důsledky investic 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 12. 7. 2023. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.