

# ASSET ALLOCATION

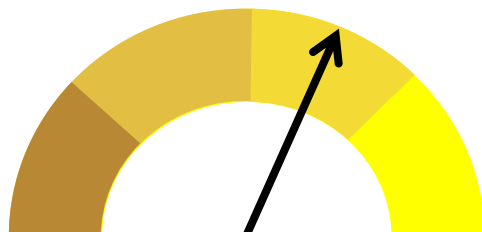
## RB Asset Management 2Q/2022



KLIENSKY  
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA  
2015 – 2019



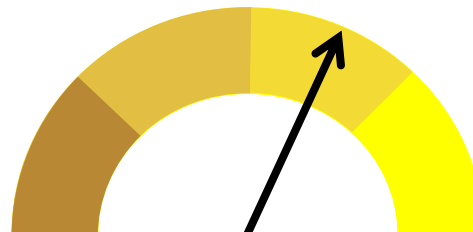
**Současná alokace aktiv**



Maximální podvážení  
rizikové složky

Maximální převážení  
rizikové složky

**Očekávaná alokace aktiv v 2Q/2022**



Maximální podvážení  
rizikové složky

Maximální převážení  
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 4. 2022

Vážená klientko, vážený kliente,

v uplynulém čtvrtletí převládala na finančních trzích vysoká volatilita. Vpád ruských vojsk na Ukrajinu dal do pohybu ceny většiny instrumentů, od akcií a dluhopisů, až po měny či komodity. Období nejistoty zvýšilo zájem o tzv. bezpečné přístavy, jakými jsou dolar, americké státní dluhopisy či zlato. Naopak ztrácely akcie a ceny dluhopisů rozvíjejících se ekonomik, včetně té české. Z historického pohledu bývají dopady obdobných geopolitických faktorů na finanční trhy spíše krátkodobé, podobný vývoj můžeme vidět i v tomto případě. Finanční trhy se v posledních týdnech uklidnily a například americké akcie se již nyní obchodují o jednotky procent nad svými hodnotami před invazí.

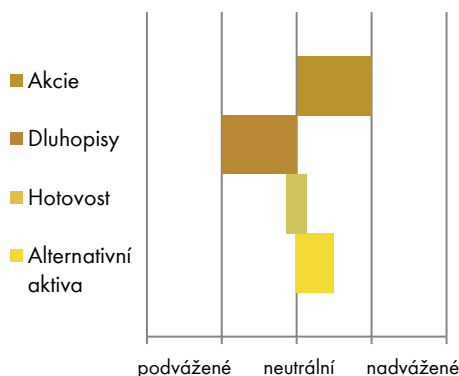
Investoři nyní upírají více pozornosti na ekonomická data, do popředí vstupují staronová témata, jakými jsou vysoká inflace a růst úrokových sazeb. Právě téma inflace a úrokových sazeb bude klíčové i v dalším období. Zatímco cyklus zvyšování sazeb v USA je teprve na svém počátku, na domácí scéně se již pravděpodobně přibližuje svému vrcholu. Výrazně vzrostla atraktivita korunových dluhopisů, které nyní nabízejí nejvyšší výnosy za posledních dvacet let. Při pohledu za oceán, poslední data z amerického trhu práce potvrzují, že tamní hospodářství se nachází ve velmi dobré kondici. Blíží se výsledková sezóna firem za první čtvrtletí 2022, která může přinést další nové impulzy.

V době vyšší inflace věříme akciovým trhům, zejména těm hodnotovým, které mají nízkou míru zadlužení a obchodní model, který dokáže do cen svých produktů a služeb promítat vyšší ceny. I nadále převažujeme akcie vůči dluhopisům. Zároveň převažujeme americké akcie, zejména tzv. blue chips, typicky nejhodnotnější tituly obsažené v indexu S&P 500. Vyšší úrokové sazby mohou vést nejenom k budoucímu zpomalení ekonomického růstu, ale i k ochlazení na akciových trzích. I s tímto scénářem pracujeme. Na dluhopisových strategiích preferujeme státní dluhopisy před podnikovými, postupně mírně prodlužujeme průměrnou dobu do splatnosti, tzv. duraci. I nadále očekáváme vyšší rozkolísanost cen, to zároveň může přinášet zajímavé investiční příležitosti.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů

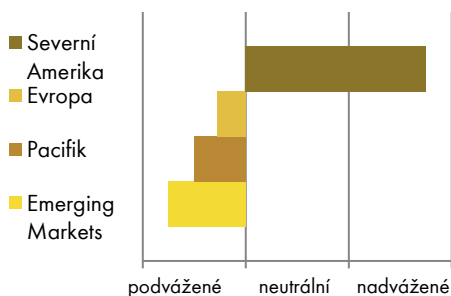
**Michal Ondruška**  
ředitel útvaru Asset Management

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



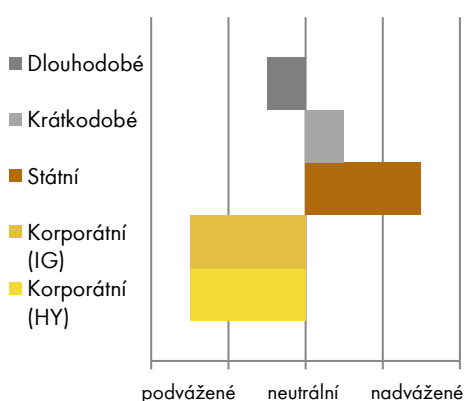
Geopolitická situace v Evropě ovlivňuje dění na finančních trzích. Válka na Ukrajině bude mít dopad na pokles růstu světového hospodářství zejména v Evropě, na ceny komodit a déle trvající inflaci. Světové centrální banky tak budou nuceny zrychlit tempo utahování měnových politik s negativním dopadem na ceny dluhopisů s fixním výnosem. Česká centrální banka by již koncem letošního roku mohla přistoupit ke snížení sazeb. Růst ziskovosti amerických akcií by se měl, i přes tyto negativní vlivy, pohybovat blízko dvouciferného tempa. Pomaleji porostou zisky zejména evropských akcií. Pokud se výrazně nezhorší geopolitická situace a ceny komodit dále výrazně nevzrostou, měly by investice do akcií v letošním roce překonat dluhopisové investice a dokonce dosáhnout reálného kladného výnosu. V taktické alokaci jsme proto pozitivně nastaveni směrem k akciím a relativně zajímavý je již také výnos korunových státních dluhopisů.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Taktickou alokaci jsme oproti předchozímu čtvrtletí výrazně upravili. V našich investičních strategiích jsme s ohledem na válku na Ukrajině a očekávaný zpomalený ekonomický růst především v Evropě silně převážili region Ameriky. Naopak jsme podvážili Evropu a držíme se podvážení v Pacifiku. Rozvíjející se trhy jsme také nově podvážili oproti benchmarku. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 70 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Jsme převáženi ve finančním, průmyslovém, zdravotnickém sektoru a v sektoru dlouhodobé spotřeby. V evropských akciových trzích máme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 6 % a v rozvíjející se trzích přibližně 11 %.

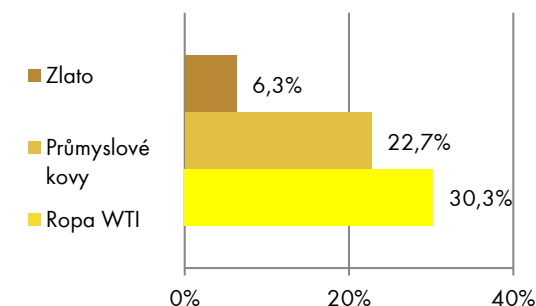
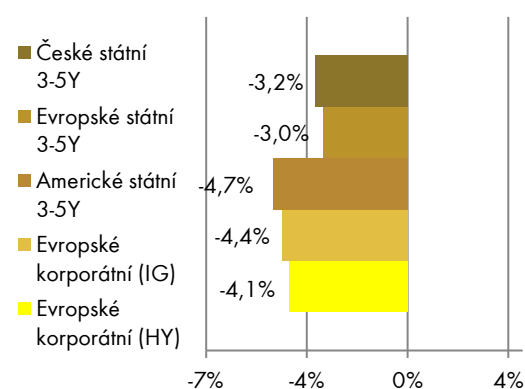
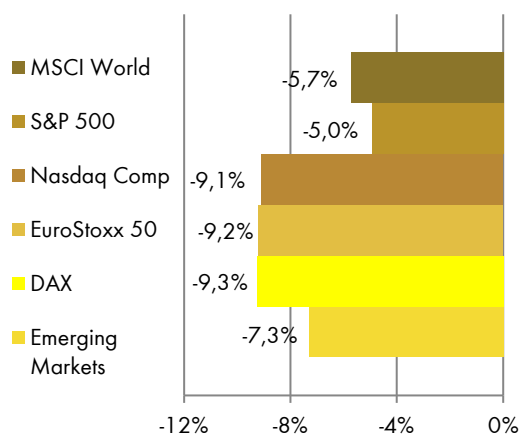
## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



První kvartál letošního roku přinesl jeden z nejrychlejších růstů výnosů do splatnosti USD a EUR státních dluhopisů za posledních několik let. Rovněž české sazby dále výrazně rostly. Aktuální odhady finančních trhů naznačují růst sazeb centrálních bank o 2% v USA v letošním roce, zvýšení sazeb ECB o 1% v ročním horizontu a repo sazbu ČNB na úrovni 6% za několik měsíců. Atraktivita zejména korunových dluhopisů, nástrojů peněžního trhu a domácí měny tak bude nadále pokračovat. Inverzní tvar české výnosové křivky s výnosy nad 5 % p. a. na krátkém konci a poblíž 4 % p. a. na 10-ti letech naznačuje potenciální snižování sazeb ČNB po odeznění cenových tlaků. Rizikem pro ceny dluhopisů s delší splatností jsou i nadále trvalejší inflační tlaky a růst výnosů dluhopisů ve světě. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy před podnikovými a jsme připraveni postupně mírně prodlužovat průměrnou dobu do splatnosti, tzv. duraci.

Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 4. 2022

## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH



	31/12/21	31/3/22
EUR/CZK	24,89	24,40
USD/CZK	21,88	22,06
EUR/USD	1,137	1,107

### AKCIE

První kvartál roku 2022 se nesl ve znamení korekce. V úvodu kvartálu oslabovaly akciové trhy z důvodu obav z rychlého zvedání sazeb ze stran centrálních bank a posléze se přidal konflikt na Ukrajině. Z nejhorších propadů se koncem kvartálu zotavily zejména americké akcie. Ze zmíněných důvodů se nedařilo zejména evropským a technologickým akciím. Index německé burzy DAX odepsal 9,25 %, Index EuroStoxx 50 ztrácel 9,21 %. Relativně lépe si vedl americký index SP500, který ztratil 4,95 %.

### DLUHOPISY

Dluhopisové trhy se ve sledovaném období nesly taktéž ve znamení výprodejů. Ve druhém kvartále zvýšil americký FED sazby o 25 bodů, čímž započal nový cyklus utahování monetární politiky. Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let korigovaly o 4,67 %. České státní dluhopisy ztrácely 3,23 % a evropské státní dluhopisy ztratily 2,95 %. Korekce poznamenala i evropské rizikové dluhopisy. Index High yield dluhopisů odepisoval 4,13 %.

### KOMODITY

Komoditám se naopak dařilo. Z energetické krize těžila zejména ropa, která posílila o 30,25 %. Dařilo se ale také průmyslovým kovům. Jejich index posílil o 22,73 %. Zlato posílilo o 6,3 %. Ukazuje se, že alespoň ve druhém kvartálu platila výrazná statistická korelace mezi cenou komodit a inflace.

### MĚNY

Euro oslabilo vůči dolaru o 2,66 %. Koruna posílila vůči euru o 1,94 %. Vůči dolaru koruna oslabila o 0,81 %. Dolar byl pravděpodobně tažen negativním sentimentem v Evropě a výhledem na další zvyšování sazeb v USA.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od počátku roku do 31. 3. 2022.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popísanému datu.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

V prvním čtvrtletí letošního roku nejsledovanější index S&P 500 poklesnul bez vlivu dividend o 5 %, když zareagoval na prvotní informace o válce na Ukrajině a také na zvýšenou inflaci a očekávané zvyšování úrokových sazeb v USA. FED v polovině března zvýšil svoji základní úrokovou sazbu o 0,25 % do pásma 0,25-0,50 %, což je mírnější krok, než někteří účastníci trhu čekali, ale další zvýšení pravděpodobné nastane v následujících měsících směrem ke dvěma procentům nebo i výše do konce letošního roku.

Ze sektorů si v prvním čtvrtletí nejlépe vedly energie (+ 38,9 %) a sektor utilit (5,5 %). Naopak nejhorší výkonnost měl sektor komunikací (- 10,8 %), dlouhodobé spotřeby (- 9,4 %) a technologický (- 9,9 %). Na akciových trzích se nervozita investorů pomalu uklidňuje, index VIX poklesl na hodnotu 20, což je poblíž dlouhodobého průměru.

V hledáčku investorů budou opět firemní výsledky, které se začnou v dubnu publikovat v USA za první čtvrtletí 2022. Analytici očekávají agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 4,5 % r/r a tržeb o 10,7 % r/r. Pro celý letošní rok se očekává velmi slušný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 9,8 % r/r a tržeb o 9,5 % r/r (zdroj FactSet).

Vyšší inflace již způsobila pohyb výnosů desetiletých státních dluhopisů nejen v USA, ale i v Evropě. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se zvýšil od začátku roku z 1,5 % na současných cca 2,7 %. Taktéž výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se posunul z cca - 0,1 % až na 0,8 %. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let za 1. čtvrtletí zvýšil z 2,9 % na 4,0 %. ČNB na hrozbu vyšší inflace zareagovala zvýšením základní úrokové sazby na 5 % na konci března, což bylo v souladu s očekáváním investorů. Trh dále předpokládá, že úrokové sazby v České republice do poloviny roku ještě porostou a dosáhnou svého vrcholu. Výnosová křivka dluhopisů je v České republice inverzní, což je jeden z indikátorů pro možné budoucí ochlazení ekonomiky.

Výnosy dluhopisů v USA jsou stále relativně nízké, což indikuje mírnou atraktivitu akcií, které také zpravidla lépe ochrání investory před inflací než dluhopisy. Navíc stále předpokládáme, že firemní zisky amerických společností porostou slušným tempem.

V rámci celkové investiční strategie udržujeme mírné převážení akcií vůči dluhopisům. Většinu akciových investic směřujeme do USA, kde by ekonomika neměla být tak silně zasažená následky invaze ruských vojsk jako třeba v Evropě. Ze sektorů převažujeme technologie, průmysl, finance či dlouhodobou spotřebu a defenzivní sektor zdravotnictví. Vzhledem k možnému dalšímu zvyšování sazeb držíme prozatím kratší průměrnou splatnost dluhopisů (tzv. duraci) oproti „benchmarkům“. Atraktivita korunových dluhopisů, a to především státních dále roste a přibližuje se tak moment dalšího prodloužení durace. Stále očekáváme vyšší volatilitu na finančních trzích. V delší perspektivě prozatím zůstáváme pozitivně nastaveni směrem k rizikovým aktivům, i když riziko stagflace (vysoká inflace se současným poklesem ekonomiky) se zvyšuje s pokračující válkou na Ukrajině.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 2Q/2022:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Materials, Consumer Discretionary, 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. 4. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.