

# ASSET ALLOCATION

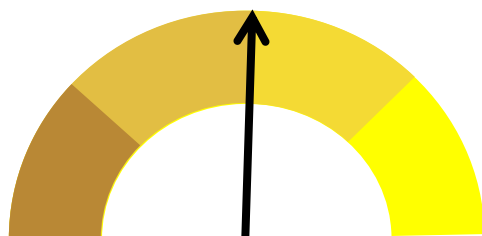
## RB Asset Management 3Q/2022



KLIENSKY  
NEJPŘÍVĚTVĚJŠÍ BANKA  
2015 – 2019



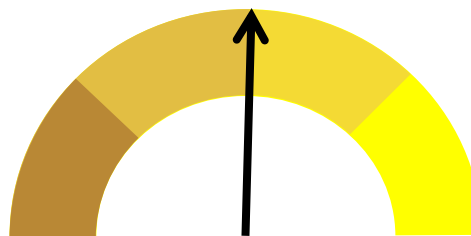
### Současná alokace aktiv



Maximální podvážení  
rizikové složky

Maximální převážení  
rizikové složky

### Očekávaná alokace aktiv v 3Q/2022



Maximální podvážení  
rizikové složky

Maximální převážení  
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 13. 7. 2022

Vážená klientko, vážený kliente,

finanční trhy mají za sebou další nelehké období. Ruská invaze na Ukrajinu, obavy z recese, vysoká inflace a růst úrokových sazeb, to vše a další si vybralo svoji daň v podobě zvýšené nejistoty a nervozity v řadách investorů. Nepříznivý sentiment se projevil poklesem cen akcií, které ze svých lednových maxim odepsaly již více než 20 %. Růst úrokových sazeb pak tvrdě dopadl i na dluhopisové trhy, korunové dluhopisy ztratily od začátku roku 2022 přes 6 %.

Na druhou stranu vznikají nové investiční příležitosti. Poklesy cen korunových dluhopisů vygenerovaly nejvyšší výnosy dluhopisů za posledních dvacet let. Kdo dnes nakoupí dvouletý český státní dluhopis, zafixuje si výnos na dva roky přes 6,3 % p. a. Obdobně u akcií, nákupy ve „slevách“ medvědího trhu mohou být rovněž zajímavou příležitostí.

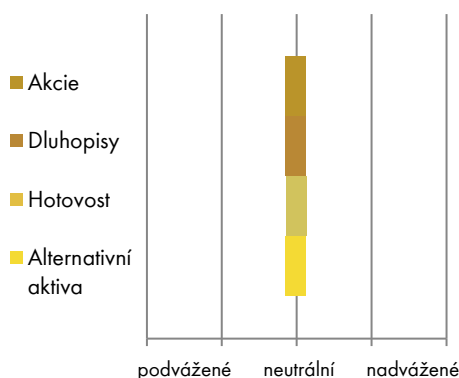
Opatrnosti však není nikdy nazbyt, výhled na nejbližší měsíce je stále nejistý. Komplikace s dodávkami plynu před zimní sezónou, eskalace napětí na Ukrajině, nová vlna covidu, růst úrokových sazeb nad rámec očekávání. To vše může vést k další rozkolísanosti finančních trhů. Na jedné straně tedy vnímáme nové příležitosti, na druhé straně vysokou nejistotu. Z pohledu portfoliového přístupu může být, víc než kdy jindy, zajímavá strategie pravidelné investice, a to jak do akciových instrumentů, tak i dluhopisů či dluhopisových fondů. Bod zlomu nelze přesně určit, investici však můžeme rozložit v čase a průměrovat výslednou nákupní cenu. Využijeme příležitost, která zde nebyla několik let, a zároveň snížíme riziko nevhodného načasování.

Na obhospodařovaných portfoliích a fondech jsme aktivně využívali rozkolísanosti trhů ke krátkodobým, ale i strategickým obchodům. Postupně prodlužujeme délku splatností, zejména státních dluhopisů, s cílem uzamčení atraktivních výnosů na delší období. Mírně jsme snížili převážení akcií oproti dluhopisům, a to na neutrální úroveň, důvodem je již zmiňovaná atraktivita výnosů na dluhopisech. V rámci akciových strategií významně převažujeme americké akcie, kde vidíme mírnější dopad důsledků válečného konfliktu na Ukrajině, v porovnání například s Evropou. Věříme v dlouhodobou prosperitu finančních trhů a současné výprodeje vnímáme jako zajímavou investiční příležitost.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů

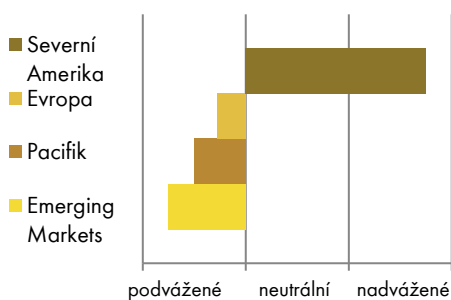
**Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management**

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TRÍDY AKTIV



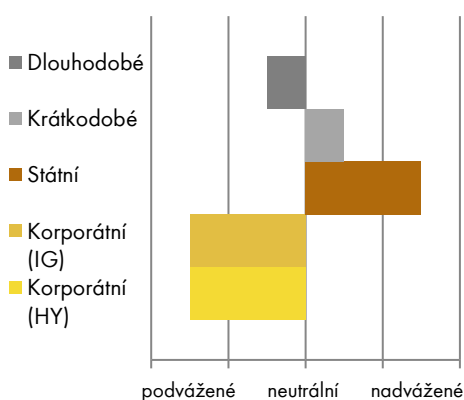
Nejvíce skloňované slovo finančních trhů prvního čtvrtletí „inlace“ bylo v posledních týdnech doplněno slovem „recese“. Její pravděpodobnost pro americký i evropský kontinent výrazně narostla, když se Spojené státy již v technické recesi možná nacházejí (dva po sobě klesající kvartály HDP). Reagovaly na to výnosy 10-ti letých státních dluhopisů, které klesaly na vyspělých trzích o přibližně 0,5 až 1 procentní bod. Pravděpodobnost snižování sazeb po dosažení vrcholu v příštím roce se zvýšila. Klíčový faktor pro další vývoj trhů bude tempo zpomalování inflace, kde klesající ceny světových komodit naznačují možný obrat (s výjimkou evropských cen energií). Klíčová bude také priorita centrálních bank v tlumení inflace vs. recese a řešení například problému fragmentace (ECB). Pro akciové trhy bude zásadní výsledková sezóna a potvrzení či popření očekávání růstu zisků firem poblíž 10 % v letošním roce. Vzhledem ke zvýšené nejistotě dalšího vývoje a relativně atraktivním výnosům peněžního trhu a dluhopisů jsme taktickou alokaci nastavili na neutrální.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Taktickou alokaci jsme oproti předchozímu čtvrtletí upravili tím, že akcie svažujeme na neutrální úroveň. V našich investičních strategiích jsme s ohledem na válku na Ukrajině a očekávaný zpomalený ekonomický růst především v Evropě ponechali převážený region Ameriky. Na Evropě a Pacifiku držíme podvážený stav stejně tak i na rozvíjejících se trzích. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 70 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Sektorově kromě technologií jsme převáženi ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. Nově vyprodáváme cyklický sektor zboží dlouhodobé spotřeby. V evropských akciových trzích máme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 6 % a v rozvíjející se trzích přibližně 11 %.

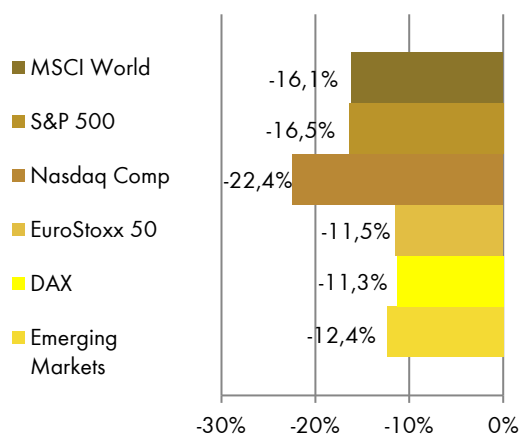
## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



V druhém kvartále letošního roku pokračoval růst výnosů do splatnosti státních dluhopisů na světových trzích na rekordní hodnoty, ač několik týdnů výnosy klesají z obav z recese. Rovněž české sazby dále výrazně rostly s repo sazbou ČNB na 7 % a výnosem 10-ti letého státního dluhopisu aktuálně poblíž 4,5 % (když před pár týdny byl stejný dluhopis poptáván za výnos 6 %). Atraktivita zejména korunových dluhopisů, nástrojů peněžního trhu a domácí měny tak bude nadále pokračovat, ač čelíme jedné z nejvyšších inflací v Evropě. Korporátní dluhopisy trpí zvyšováním rizikových přírážek v cenách více než státní dluhopisy. Rizikem pro ceny dluhopisů jsou i nadále trvalejší inflační tlaky zejména v Evropě. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy před podnikovými a jsme připraveni postupně mírně prodlužovat průměrnou dobu do splatnosti, tzv. duraci.

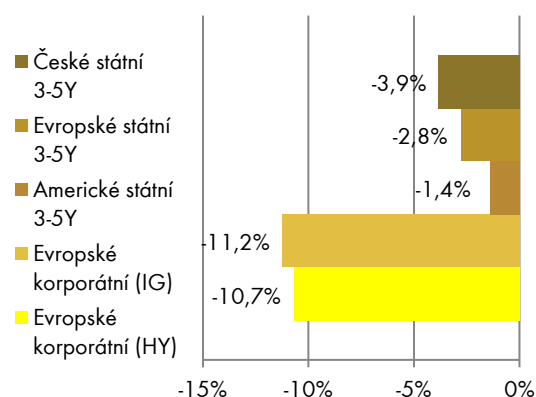
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 13. 7. 2022

## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH



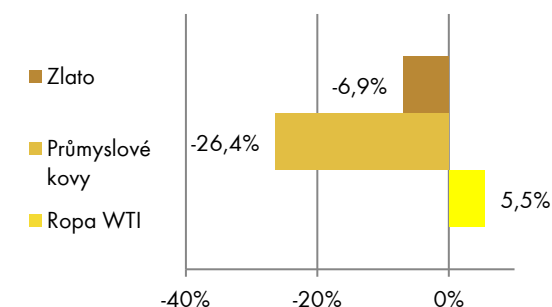
### AKCIE

Druhý kvartál letošního roku se nesl ve znamení poklesů napříč širokou škálou investičních aktiv. Akciové trhy nebyly výjimkou. Obecný index světových akcií oslaboval o 16,13 %. Z amerických akcií si hůře vedly technologické akcie, kdy index Nasdaq oslaboval o 22,44 %. Americký index S&P 500 oslabil o 16,45 %. Evropské akcie byly rovněž pod tlakem. Index Euro Stoxx 50 oslabil o 11,47 %. Akciové indexy reagovaly zejména z důvodu obav z rostoucích úrokových sazeb a krize na Ukrajině. Zároveň vyvstaly otázky ohledně robustnosti globálního hospodářského růstu.



### DLUHOPISY

Dluhopisové trhy byly ovlivňovány obdobnými faktory jako akcie. Obavy z rostoucích sazeb a hospodářského poklesu nejvíce ovlivňovaly trh rizikových dluhopisů. Evropský index high-yield dluhopisů odepsal 10,65 %. České státní dluhopisy se splatností 3-5 let ztrácely 3,88 %. Oslabovaly také americké státní dluhopisy, které přišly o 1,38 %. Evropské státní dluhopisy se splatností 3-5 let oslabily o 2,77 %. Výnosy některých dluhopisů se díky korekci dostaly na relativně zajímavé hodnoty. Například České státní dluhopisy v některých splatnostech nesly přes 6 % p.a.



### KOMODITY

Průmyslové komodity, pod tlakem obav ze zpomalování globální ekonomiky, rovněž oslabovaly. Průmyslové kovy korigovaly o 26,35 %. Zlato pokleslo o 6,92 %. Výjimkou byly zejména energetické komodity. Ropa posilovala o 5,46 %. Posiloval rovněž evropský plyn a elektrická energie.

	31/3/22	30/6/22
EUR/CZK	24,40	24,74
USD/CZK	22,06	23,60
EUR/USD	1,107	1,048

### MĚNY

Euro oslabilo vůči dolaru o 5,27 %. Koruna oslabila vůči euru o 1,40 %. Vůči dolaru koruna oslabila o 7,00 %. Dolar byl nadále 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 1. 4. do 30. 6. 2022.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

V prvním pololetí letošního roku nejsledovanější index S&P 500 poklesnul o více než 20 %, takže se index technicky přehoupl do „medvědího“ trhu.

Akciové indexy jsou pod prodejním tlakem, jelikož část investorů se obává nižší ziskovosti firem díky rostoucí inflaci a úrokovým sazbám a následné recesi. Přestože například v USA se již čeká, že ekonomika spadne v druhém kvartálu do recese, tak trh práce je stále ve velmi dobré kondici, což následky recese brzdí.

V hledáčku investorů budou opět firemní výsledky, které se začnou v červenci publikovat v USA za druhé čtvrtletí 2022. Analytici očekávají agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 10,5 % r/r a tržeb o 9,7 % r/r. Pro celý letošní rok se očekává relativně slušný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 10,2 % r/r a tržeb o 10,7 % r/r (zdroj FactSet).

FED v červnu zvýšil svoji základní úrokovou sazbu o 0,75 % na interval 1,5 - 1,75 % oproti očekávanému zvýšení o 0,50 %. I tento krok podpořil pokles akciových trhů během června. Další zvýšení sazby FED se čeká na konci července 2022, a to o dalších 0,50 - 0,75 %. ECB také naznačila, že by základní úrokovou sazbu mohla zvednout již v červenci a následně i v září.

Vyšší globální inflace již způsobila pohyb výnosů desetiletých státních dluhopisů nejen v USA, ale i v Evropě. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se pohybuje nyní kolem 3,1 %, když v polovině června dosáhl hranice 3,5 %. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let pohybuje kolem 4,5 %, když svých maxim okolo 5,9 % dosáhl v polovině června. Korunové dluhopisy zaznamenaly výrazný pohyb cen směrem nahoru ke konci června a výrazně přispěly ke zmírnění propadů smíšených strategií se zastoupením akcií.

Na hrozbu vyšší inflace ČNB zareagovala koncem června zvýšením základní úrokové sazby z 5,75 % na 7 %, což bylo o 0,25 % více, než očekával trh. Prozatím není jisté, zda nové složení bankovní rady bude i nadále ve zvyšování sazeb pokračovat. Nový guvernér ČNB dopředu indikoval, že sazby zvyšovat nechce. Výnosová křivka dluhopisů je v České republice prozatím inverzní, což je jeden z indikátorů pro možné budoucí ochlazení ekonomiky v ČR. Boj s inflací může komplikovat i vývoj CZK/EUR nebo CZK/USD. Po zvolení nového guvernéra ČNB došlo k oslabování CZK, a proto ČNB musí vynakládat větší objem prostředků z devizových rezerv na intervence k udržení relativně stabilní koruny, než tomu bylo v prvním čtvrtletí tohoto roku nebo i v dubnu.

Očekávané P/E 15,8 (zdroj: FactSet) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 nižší, než je jeho pětiletý průměr 18,6 (zdroj: FactSet) a dokonce nižší, než je desetiletý průměr 16,9 (zdroj: FactSet). Akcie jsou z tohoto pohledu mírně podhodnocené, ale otázkou je, zda analytici nebudou snižovat své odhady na budoucí zisky jednotlivých společností. Rizikem budou právě nadcházející hospodářské výsledky firem za 2. čtvrtletí tohoto roku, které budou publikovány během července, a které mohou snížit očekávání analytiků i investorů na růst zisků v letošním roce.

V portfoliích snižujeme mírné převážení akcií a navyšujeme podíl dluhopisů. Důvodem je zejména relativně vysoká atraktivita výnosů na korunových dluhopisech. Většinu akciových investic i nadále směřujeme do USA, kde by ekonomika neměla být tak silně zasažena následky invaze ruských vojsk jako v Evropě. Ze sektorů převažujeme technologie, průmysl, finance a defenzivní sektor zdravotnictví. Na portfoliích využíváme atraktivních dluhopisových výnosů, kam směřujeme hotovost získanou z akcií nebo akciových fondů. Vzhledem k možnému dalšímu zvyšování sazeb a možnému oslabení CZK prozatím držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů (tzv. duraci) jako celku v portfoliích oproti benchmarkům. Přepokládáme však postupné prodlužování durace.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 3Q/2022:

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 13. 7. 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.