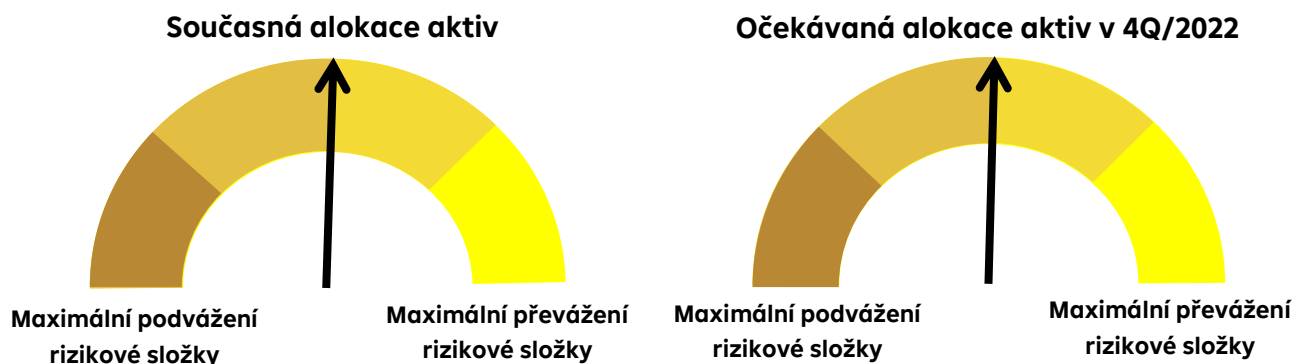


ASSET ALLOCATION

RB Asset Management 4Q/2022



Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 10. 2022

Vážená klientko, vážený kliente,

prostředí zvýšené nejistoty přetrvávalo na finančních trzích i v uplynulém čtvrtletí. Pokračující válečný konflikt na Ukrajině, rostoucí inflace a růst úrokových sazeb, omezené dodávky plynu, ale i například narůstající onemocnění covidem, to vše vnáší nervozitu na finanční trhy. Globální akciový index MSCI v uplynulém čtvrtletí oslabil o 7 %. Lépe si vedly korunové dluhopisy, které vzrostly o více jak 1,6 %. Dařilo se americkému dolaru, jehož posilování mírnilo ztráty dolarových investic v korunovém vyjádření.

Očekáváme, že faktory nejistoty budou ovlivňovat finanční trhy i v následujícím období. Předpokládáme proto vyšší rozkolísanost cen, a to napříč celým trhem, nelze vyloučit poklesy akciových trhů na nová minima. Klíčovými ekonomickými faktory budou zasedání americké centrální banky počátkem listopadu, údaje o vývoji inflace, ale i hospodářské výsledky firem za třetí čtvrtletí letošního roku. Česká národní banka mírně upravila svoji rétoriku směrem k dalšímu možnému zvýšení úrokových sazeb, avšak trhy s touto možností, prozatím, nepočítají.

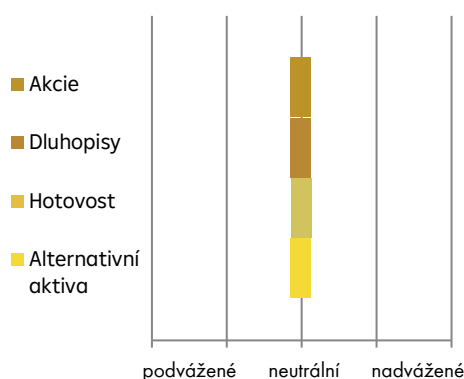
Současná složitá situace na finančních trzích přináší i řadu příležitostí. Jako ojedinělou investiční příležitost vnímáme korunové státní dluhopisy, které aktuálně nabízejí možnost fixace dlouhodobých výnosů na úrovni kolem 5,5 % p. a., to je nejvyšší výnos za posledních více jak dvacet let. Státní dluhopisy lze zároveň považovat za likvidní a bonitní instrumenty. V námi řízených portfoliích jsme v uplynulém období navýšili podíl státních dluhopisů oproti akciím, a zároveň jsme prodloužili jejich průměrnou délku do splatnosti. Preferujeme státní dluhopisy oproti podnikovým emisím.

V rámci akciových strategií významně převažujeme americké akcie. Spatřujeme zde vyšší potenciál růstu v porovnání s ostatními regiony. Valuace amerických akcií se nyní, z našeho pohledu, pohybují v mírně podhodnoceném pásmu, což podporuje náš zájem o tento segment. Rovněž energetická soběstačnost USA a nižší ceny energií v tomto regionu zvyšují konkurenceschopnost amerických firem vůči svým konkurentům z jiných regionů. Případné nákupy akcií je jistě vhodné rozkládat v čase a minimalizovat tak riziko nevhodného načasování. Je to jedna ze zajímavých možností, jak participovat na klesajícím trhu a využít tak příležitost nízkých cen.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů

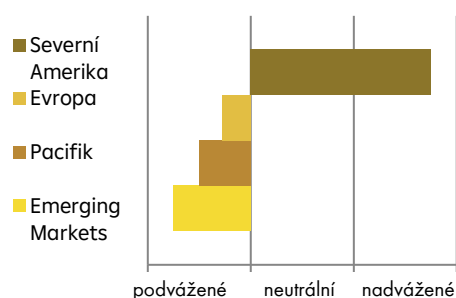
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



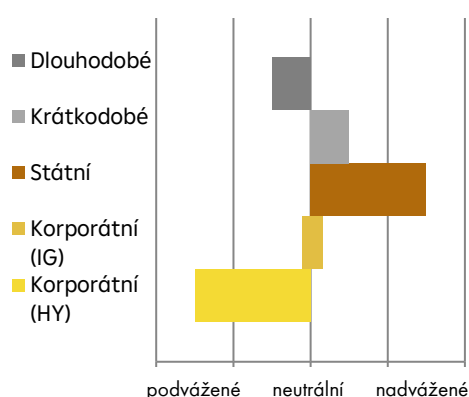
Na konci třetího čtvrtletí se na finanční trhy vrátila nejistota a obava z inflace. Americký Fed v boji s inflací přitvrdil a dokonce varoval, že to bude „bolet“. Příčinou byla opakovaná negativní inflační překvapení zejména v USA. Evropská centrální banka následně přistoupila k vyššímu než očekávanému zvýšení sazeb. Výnosy 10-ti letých státních dluhopisů vyspělých zemí se tak ke konci září dostaly nad rekordní úroveň letošního roku naposledy sledované v polovině června. V případě Velké Británie jsme byli svědky výrazného nárůstu výnosů dluhopisů a poklesu britské libry, které byly stabilizovány až zásahem Bank of England po nešťastném fiskálním vyjádření nové premiérky. Trhy aktuálně očekávají vrchol základních sazeb v USA v příštím roce na úrovni 4,6 %; pro evropskou měnu pak poblíž 3 %. Pro akciové trhy bude vedle růstu sazeb zásadní výsledková sezóna a potvrzení či popření očekávání růstu zisků firem poblíž 10 % v letošním roce. Vzhledem ke zvýšené nejistotě dalšího vývoje ponecháváme taktickou alokaci na neutrální úrovni.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Taktickou alokaci jsme ponechali vzhledem k benchmarku v neutrálním módu. V našich investičních strategiích jsme s ohledem na válku na Ukrajině a její ekonomické dopady na Evropu ponechali převážný region Ameriky. V Evropě a Pacifiku držíme podváženou alokaci 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. Jsme převáženi ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích máme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 6 % a v rozvíjejících se trzích přibližně 11 %.

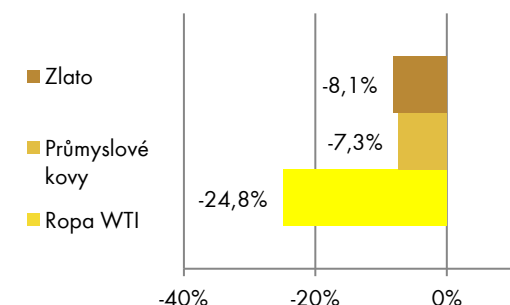
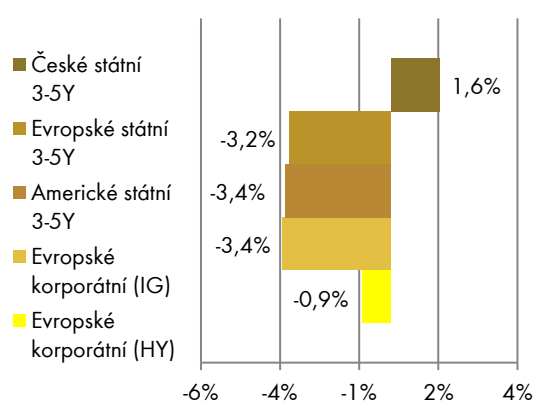
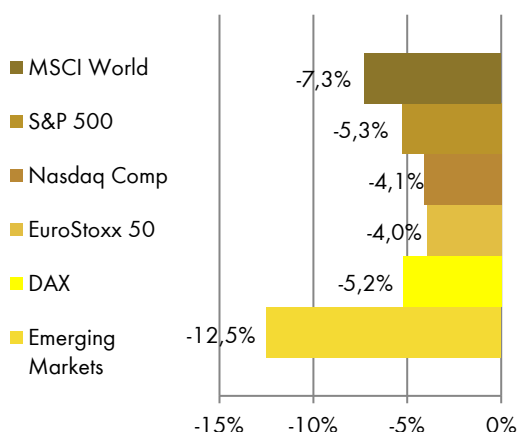
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Ceny dluhopisů počátkem října opět klesají, což zvyšuje atraktivitu výnosů do splatnosti dluhopisů. Korunové státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let nabízí výnos 5,5 % ročně, dolarové korporátní dluhopisy pak 5,7 % v investičním pásmu a 9,3 % pro segment high yield. Podnikové dluhopisy s investičním ratingem v EUR se obchodují s výnosem 4,3 % a 8,9 % ročně v segmentu high yield. Rizikem pro ceny dluhopisů jsou trvalejší inflační tlaky. ČNB stabilizovala repo sazbu na 7 %, tíživé inflační prostředí ji však může přimět k dalšímu zvýšení. Pokračují měnové intervence na obranu silnější koruny. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy a rovněž podnikové dluhopisy s investičním ratingem.

Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 10. 2022

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH



AKCIE

V průběhu 3. kvartálu byly akciové trhy nadále pod prodejním tlakem. Nejhůře si vedl index akcií rozvíjejících se trhů. V průběhu třetího kvartálu odepsal více než 12 %. Široký americký index S&P 500 odepsal 5,28 % a index technologických akcií Nasdaq ztratil 4,11 %. Evropské akcie oslabovaly podobným tempem. Index Německé burzy ztrácel 5,24 % a index EURO STOXX 50 odepsal 3,96 %.

DLUHOPISY

Globální dluhopisové trhy si rovněž nevedly příliš dobře (jednou z mála výjimek byly České státní dluhopisy, které rostly o 1,55 %). Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let ztratily 3,35 %. Index evropských rizikových dluhopisů odepsal 0,90 %. Evropské státní dluhopisy umazaly 3,21 %. Díky korekcím na evropských a amerických státních dluhopisech se v posledním období snižoval výnosový diferenciál mezi českými a zahraničními státními dluhopisy (zejména americkým treasury).

KOMODITY

Vybrané komodity v posledním období rovněž klesaly. Zlato, coby uchovatel hodnoty, odepsalo 8,12 %. Ropa odepsala 24,84 % (data jsou z období před rozhodnutím skupiny OPEC o snížení těžby). Ceny průmyslových kovů pravděpodobně reagovaly na očekávání poklesu růstu ekonomik a ztratily 7,27 %.

MĚNY

Na měnovém trhu došlo k poměrně silnému růstu amerického dolaru. Za poslední kvartál posílil vůči euru o 6,51 %. Růst amerického dolaru byl ovlivněn zejména vnímáním dolaru jako bezpečného přístavu na měnovém trhu a zároveň růstem sazeb v USA.

ČNB pokračovala v intervencích z tohoto důvodu posílila vůči euru o 0,63 %. Česká koruna reflektovala ukotvení vůči euru a proti dolaru oslabovala podobně jako euro a to o 6,30 %.

	30/6/22	30/9/22
EUR/CZK	24,74	24,58
USD/CZK	23,60	25,09
EUR/USD	1,048	0,980

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 30. 6. do 30. 9. 2022.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Za první tři čtvrtletí letošního roku nejsledovanější index S&P 500 poklesnul téměř o 25 % a za poslední čtvrtletí o více než 5 %.

Akciové trhy negativně reagovaly na poslední zasedání FEDu, kde došlo k dalšímu navýšení základní úrokové sazby na 3,25 % p.a., a výhled jeho členů na další zvyšování sazeb na vyšší než očekávanou úroveň trhem. Kromě dalšího zvyšování úrokových sazeb dochází i ke snižování objemu aktiv rozvahy FED (kvantitativní utahování), což má také negativní vliv na likviditu trhů a následně na akciové indexy. Prioritou FEDu zůstává boj s inflací. To se promítá i do posilujícího USD vůči EUR.

Také ECB na svém zasedání v září zvýšila základní úrokovou sazbu z 0,50 % až na 1,25 % p.a. a depozitní sazbu z 0 % na 0,75 % p.a. ECB tak reagovala na stále se zvyšující se inflaci v eurozóně.

Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se během září vyhoupl až na 4,0 % p.a. Taktéž výnos desetiletého státního dluhopisu Německa vzrostl až na současných cca 2,3 % p.a. Bankovní rada ČNB v novém složení na rozdíl od FED a ECB zatím nechce zvyšovat základní úrokovou sazbu, která zůstala na 7 % p.a. i v září. Přesto výnosy českých státních dluhopisů začátkem října opět vzrostly, reagovaly tak na obdobný vývoj v USA a Německu. Výnosová křivka českých státních dluhopisů se sice zploštila, ale zůstává do horizontu 15-ti let inverzní.

Očekávané P/E 15,8 (zdroj: FactSet) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 nižší, než je jeho pětiletý průměr 18,5 (zdroj: FactSet) i desetiletý průměr 17,1 (zdroj: FactSet). Nicméně FED model na index S&P 500 zatím indikuje, že riziková prémie je menší, než je její dlouhodobý průměr, a proto se zdají být akciové trhy méně atraktivní v porovnání s výnosy amerických státních dluhopisů.

Nadcházející sezóna hospodářských výsledků za třetí čtvrtletí bude také důležitá pro vývoj trhů. Posilující americký dolar vůči EUR nebo jiným měnám a vyšší vstupní náklady mohou negativně ovlivnit ziskové marže jednotlivých firem, což může být pro analytiky negativní překvapení. Například Nike měla horší než očekávané výsledky mimo jiné i díky silnému USD. Výrobce čipů AMD dal také horší výhled na prodej svých produktů, na což zareagovaly akcie i ostatních firem v sektoru poklesem (Intel, NVIDIA). Nicméně se zdá, že se na akciovém trhu pomalu začíná otevírat příležitost pro dlouhodobé investory. Přesto CEO JPM Jamie Dimon varoval před recesí v USA v horizontu 6 měsíců a dalším možným propadem akciových trhů. Je velmi pravděpodobné, že v nadcházejícím čtvrtletí zůstane na trzích ještě větší volatilita a nervozita investorů. Určité vodítko pro další vývoj na trzích vnese zasedání FED začátkem listopadu a již zmíněná nadcházející sezóna firemních hospodářských výsledků za třetí čtvrtletí a výhledy jednotlivých ředitelů firem na další čtvrtletí.

Portfolia máme svážená s benchmarkem (neutrální akciová alokace) a většinu akciových investic i nadále směřujeme do USA, kde by ekonomika neměla být tak silně zasažená následky invaze (především nárůst cen plynu a elektřiny) ruských vojsk jako v Evropě.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 4Q/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 12. 10. 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.