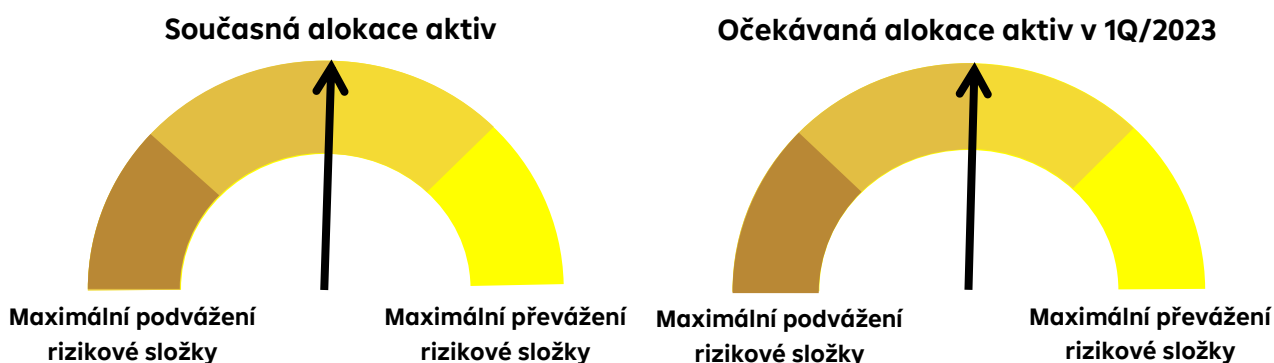


ASSET ALLOCATION

RB Asset Management 1Q/2023



Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 11. 1. 2023

Vážená klientko, vážený kliente,

máme za sebou jedno z nejnáročnějších období uplynulých let. Pandemie covidu, prudký nárůst geopolitického napětí v důsledku vpádu ruských vojsk na Ukrajinu, vysoká inflace a růst úrokových sazeb. Téměř dokonalá bouře, která v jednom okamžiku spojuje všechny tyto vlivy najednou, a násobí tak jejich účinek. Dopady pocítují i finanční trhy. Akcie, měřeno globálním indexem, propadly v loňském roce o dvacet procent, nedařilo se ani dluhopisům, které rovněž zakončily předchozí rok ztrátou. Situace, kdy strmě klesají ceny hlavních aktiv současně, nastává zpravidla velmi zřídka, v řádu desítek let.

Začátek letošního roku navazuje na rok předchozí, nakumulované problémy, bohužel, nezmizí ze dne na den. Objevují se však první signály opatrného optimismu. Ceny energií na burzách strmě padají a dostávají se na předválečné úrovně, a dokonce i pod vládní cenové stropy. Česká koruna se přibližuje k nejsilnějším hodnotám své novodobé historie. Tyto faktory budou výrazně brzdit inflaci, která již v následujících měsících může sestoupit do jednociferného pásma.

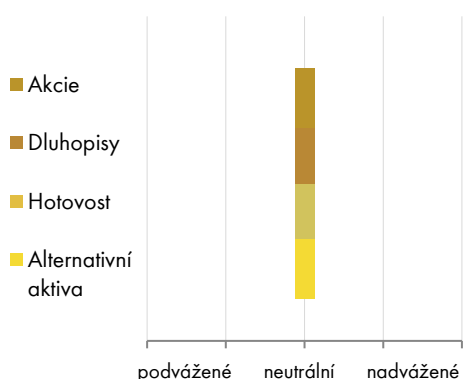
Každé období přináší nové příležitosti. Současná vysoká inflace a růst úrokových sazeb výrazně zvyšují atraktivitu dluhopisů. Výnosy do splatnosti českých státních dluhopisů dosahovaly ještě před pár týdny úrovně šesti procent, podobné hodnoty jsme neviděli více než dvacet let. Jsem velmi rád, že se nám společně podařilo navýšit objemy právě v dluhopisových strategiích. Pozitivní příběh píše i výkonnost dluhopisových strategií se zhodnocením plus cca čtyři procenta za posledních šest měsíců.

Po odeznění inflačních tlaků, růstu sazeb a obav z recese mohou letos pozitivně překvapit i akciové trhy. Nákupy ve „slevách“ nedávných výprodejů, a zároveň se zajímavými valuacemi, co víc si může akciový investor přát. Do nového roku tedy vstupujeme s mírným optimismem. Jsme přesvědčeni, že investice a správa aktiv letos budou opět první volbou při zhodnocování peněz.

Děkujeme Vám za důvěru a do nového roku Vám přejeme hodně úspěchů!

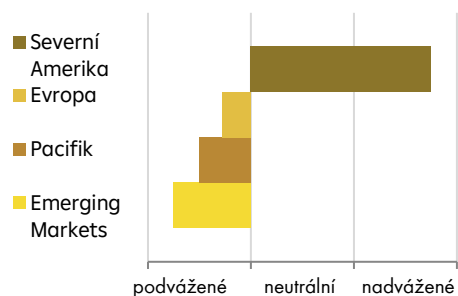
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



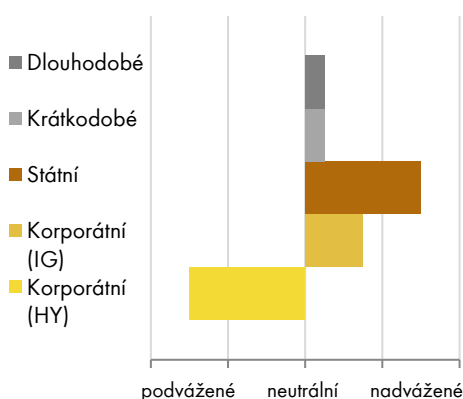
Trhy aktuálně očekávají vrchol základních sazeb v USA v roce 2023 na úrovni přibližně 5 %. Někteří členové Fedu připouští, že sazby vzrostou více a zůstanou na vyšších úrovních delší čas. Evropská centrální banka slovy své prezidentky po zasedání v prosinci přesvědčila trhy, že vrchol sazeb ECB může být až o 1 procentní bod vyšší než se dříve očekávalo, tedy přibližně poblíž 4 %. Aktuální teplé počasí, prosincová nižší než očekávaná inflace v Evropě a nižší než očekávaný růst mezd v USA umožnily růst cen dluhopisů a akcií na světových trzích první lednový týden. Klíčovým faktorem letošního roku tak zůstává inflace a její případné rychlejší odeznění, na které trhy aktuálně sázejí. Začínající výsledková sezóna umožní trhům reagovat na nová data o udržení firemních zisků, výhledu tržeb a případné recesi. Vzhledem ke zvýšené nejistotě dalšího vývoje ponecháváme taktickou alokaci na neutrální úrovni.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V investičních strategiích, s ohledem na válku na Ukrajině a její ekonomické dopady na Evropu, i nadále ponecháváme převáženy 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 držíme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 11 %.

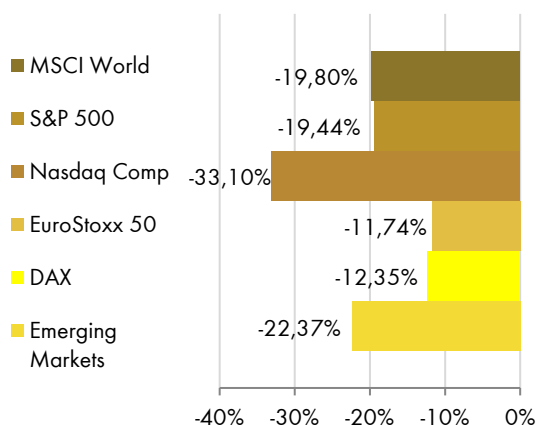
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Ceny dluhopisů začátkem roku 2023 díky makro datům rostou. Korunové státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let nabízí výnos těsně pod 5 % s poklesem o cca 0,5 % za čtvrt roku. Dolarové korporátní dluhopisy pak 5,2 % (5,7 % minulá data) v investičním pásmu a 8,4 % (9,3 %) pro segment high yield. Podnikové dluhopisy s investičním ratingem v EUR se pak obchodují s výnosem 4,1 % (4,3 %) a 8,1 % (8,9 %) ročně v segmentu high yield. Ceny dluhopisů mohou dále růst (a jejich výnosy do splatnosti klesat), pokud světová inflace zmírní. Častěji skloňovaným slovem bude recese. Repo sazba ČNB zůstává stabilní na 7 % a neochota s ní hýbat je zřejmá z vyjádření nových členů bankovní rady, kteří preferují měnové intervence na obranu silnější koruny. Atraktivita korunových dluhopisů, nástrojů peněžního trhu a domácí měny se snižuje s tím, jak hlavní centrální banky zvyšují sazby. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy a rovněž podnikové dluhopisy s investičním ratingem.

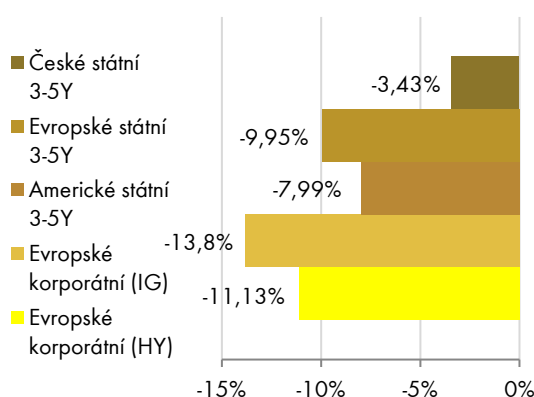
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 11. 1. 2023

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH V ROCE 2022



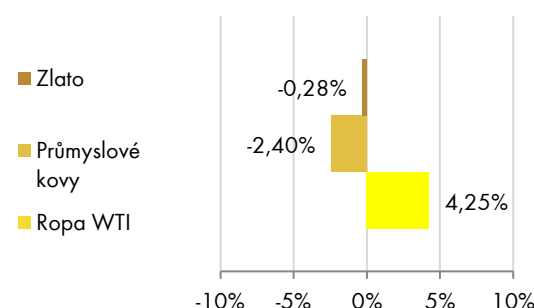
AKCIE

Co se týče ziskovosti, byl rok 2022 jedním z nejméně úspěšných za posledních několik let. Investoři do akcií se obávali rostoucích úrokových sazeb a očekávali klesající ziskovost společností. Index amerických akcií S&P 500 odepisoval ke konci roku 19,44 %. Index technologických akcií Nasdaq ztrácel více než 33 %. Index rozvíjejících trhů ztratil 22,37 %. Toto se samozřejmě promítlo do indexu globálních akcií, který byl ke konci roku 2022 v korekci o 19,80 %.



DLUHOPISY

Vysoká inflace a s ní související utahování měnové politiky ze strany centrálních bank ovlivnila i dluhopisové trhy. ECB ukončila éru nulových / záporných úrokových sazeb a poslala index evropských státních dluhopisů se splatností 3-5 let do záporných hodnot (v průběhu roku odepsaly 9,95 %). Americké státní dluhopisy odepsaly 7,99 %. České dluhopisy si v tomto prostředí vedly relativně dobře a ztrácely „jen“ 3,43 %. Hůře na tom byly korporátní dluhopisy s nízkým ratingem. Evropský index high yield dluhopisů odepsal 11,13 %.



KOMODITY

Významné, námi sledované komodity navzdory volatilnímu průběhu roku, zakončily téměř na stejných hodnotách, na kterých rok začínaly. Zlato ztratilo 0,28 %. Průmyslové kovy ztratily 2,4 %. Jednou z výjimek, co se týče negativní výkonnosti, byla ropa, která rostla o 4,25 %.

	31/12/21	30/12/22
EUR/CZK	24,88	24,16
USD/CZK	21,88	22,56
EUR/USD	1,1370	1,0705

MĚNY

Měnový trh byl v průběhu roku rovněž velice volatilní. Česká koruna zakončila proti dolaru o 3,13 % slabší. Vůči euru posílila o 2,9 %. Z globálního hlediska byl zajímavý vývoj na měnovém páru dolar vůči euru. Dolar v průběhu roku posílil pod paritu. Rok zakončil o 5,85 % silnější vůči euru.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 12. 2021 do 30. 12. 2022.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Minulý rok byl pro investory nevlídný, jelikož padaly ceny dluhopisů i akcií zároveň, což se stává výjimečně. Nejsledovanější index světa S&P 500 se za rok propadl téměř o 20 % a index amerických státních dluhopisů se splatností 3-5 let se propadnul za rok o 8 %. U akciového indexu se jedná o největší propad od roku 2008 a u dluhopisového trhu jde také o jeden z největších poklesů v historii. Celoroční poklesy mohly být i vyšší, ale v posledním loňském čtvrtletí index S&P 500 přidal 7,1 % a index amerických státních dluhopisů více než 1,2 %.

Akciové i dluhopisové trhy negativně reagovaly na nečekaně vysokou globální inflaci, zvyšování úrokových sazeb centrálními bankami (FED, ECB) a především akcie i na válečný konflikt na Ukrajině.

FED navýšil základní úrokovou sazbu ze začátku roku z 0,25 % na současných 4,50 %. Původně se FED domníval, že inflace je jen přechodná díky nefungujícímu dodavatelsko-odběratelskému řetězci, ale s válkou na Ukrajině přišel i nárůst cen energií a v kombinaci se silným trhem práce inflace vystoupala výše, než se očekávalo. ECB byla také donucena svoji repo sazbu navýšit z nuly na současných 2,5 %. Jedině ČNB v novém složení udržuje zatím základní úrokovou sazbu beze změn na 7 %.

Očekává se, že FED i ECB budou pokračovat i nadále v restriktivní monetární politice, aby snížily současnou inflaci na stanovený cíl a ochránily peníze střadatelů před znehodnocením a následnou recesí. Centrální banky kromě dalšího zvyšování úrokových sazeb snižují i objem aktiv svých rozvah (kvantitativní utahování).

Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se vyhoupl z cca 1,5 % na 3,8 % p.a. během loňského roku. Taktéž výnos desetiletého státního dluhopisu Německa vzrostl až na současných 2,3 % p.a. Dobrou zprávou pro Evropu je, že ceny plynu i elektrické energie v posledních dnech loňského roku výrazně poklesly, což by mohlo znamenat snížení vstupních nákladů pro firmy, pokud se nižší ceny udrží po delší dobu. Výnos desetiletého českého státního dluhopisu vzrostl během loňského roku z 2,9 % na cca 4,9 %. Výnosová křivka českých státních dluhopisů zůstává do horizontu 10 let inverzní. Výnosy dluhopisů s delší splatností začátkem letošního roku opět poklesly.

Očekávané P/E 16,5 (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 17,2 (zdroj: FactSet). Nicméně FED model na index S&P 500 zatím indikuje, že riziková premie je menší (2,2 %) než je její dlouhodobý průměr (3,1 %), a proto se zdají být akciové trhy méně atraktivní v porovnání s výnosy amerických státních dluhopisů.

Nadcházející sezóna hospodářských výsledků firem za čtvrté čtvrtletí s výhledem jejich manažerů na letošní rok bude důležitá pro vývoj trhů. Je pravděpodobné, že v nadcházejícím čtvrtletí zůstane na trzích ještě větší volatilita a nervozita investorů, jelikož nejistot na trhu zůstává ještě dost. Větší rozkolísanost trhů ale přináší investiční příležitosti. Určité vodítko pro další vývoj na trzích vnese zasedání FED začátkem února a již zmíněná nadcházející sezóna firemních hospodářských výsledků s výhledy jednotlivých ředitelů firem. Prozatím se očekává, že agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 dosáhne 4,8 % r/r a agregovaných firemních tržeb 3,2 % r/r v letošním roce. Důležitým faktorem pro vývoj trhů bude i nadále globální inflace, která by mohla v letošním roce klesat směrem k příznivějším hodnotám.

Portfolia udržujeme svážená s benchmarkem (neutrální akciová alokace) a většinu akciových investic i nadále směřujeme do USA. V dluhopisové části svažujeme duraci (průměrnou splatnost dluhopisů) s durací benchmarku.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 1Q/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 11. 1. 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.