



V Praze dne 1. 7. 2022

## Obavy z recese sílí, ceny korunových dluhopisů vzrostly

V červnu 2022 nejsledovanější index S&P 500 poklesl o 7,7 % a ze svých lednových maxim odepisuje již více než 20 %, což znamená, že i index S&P 500 se přehoupnul do medvědího trhu. Akciové indexy jsou pod prodejním tlakem, jelikož část investorů se obává nižší ziskovosti firem kvůli rostoucí inflaci a úrokovým sazbám, a následné recesi.

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 0,75 %. 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 ale nyní pohybuje na nižších hodnotách kolem 3,0 %, když maximálních hodnot 3,5 % dosáhnul v polovině června. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let pohybuje kolem 4,8 %, když svých maxim okolo 5,9 % dosáhl, obdobně jako americký dluhopis, v polovině minulého měsíce. **Korunové dluhopisy tak korigují předchozí ztráty a v uplynulých dnech jejich ceny výrazně rostou, a to v řádu jednotek procent.**

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.

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.** Rizikem budou 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.



Michal Ondruška  
Ředitel útvaru Asset Management



V podílových fondech RIS jsme využili pokračující volatility na finančních trzích a provedli jsme dílčí změny na akciových stranách portfolií. Konkrétně můžeme jmenovat například snížení váhy zastoupení akcií společnosti ČEZ, kde růst cen energií značně přispěl k výraznému růstu ceny akcie v letošním roce. Dále bychom zmínili poziční prodej burzovně obchodovaného ETF společností zabývajících se těžbou základních průmyslových surovin, a jeho následný nákup zpět za výrazně nižších cen (cca o 12 %). Pokračovali jsme také v nákupu nástroje profitujícího z poklesu ceny desetiletých německých státních dluhopisů (Lyxor Bund Future Daily -1x Inverse UCITS ETF).

Červnové zvýšení základní úrokové sazby Českou národní bankou na aktuálních 7 % zvyšuje výnosový potenciál korunových emisí státních i firemních dluhopisů. Budeme tak v portfoliích i nadále upřednostňovat korunové emise před cizoměnovými, a využívat výnosové i cenové atraktivity. Vzhledem k pokračující nejistotě ohledně dalšího vývoje inflace zůstává na dluhopisové straně portfolií největší výzvou ‚správné‘ nastavení průměrné doby do splatnosti dluhopisů.

**V portfoliích nyní snižujeme mírné převážení akcií a navyšujeme podíl dluhopisů, a to směrem k celkové neutrální pozici. 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 zasažená následky invaze ruských vojsk jako v Evropě. Vzhledem k možnému dalšímu zvyšování sazeb a možnému oslabení CZK **prozatím držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů (tzv. duraci) jako celku v portfoliích oproti benchmarkům. Předpokládáme však postupné prodlužování durace.**

Do dalších dnů Vám přejeme hodně úspěchů!

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

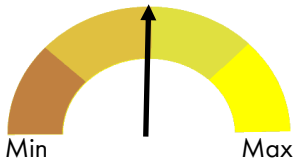


## Shrnutí investiční strategie:

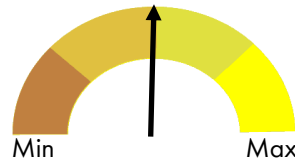
### Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

**Současné**



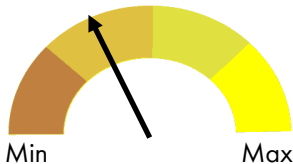
**Výhled na 3M**



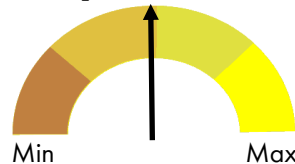
### Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

**Současné**



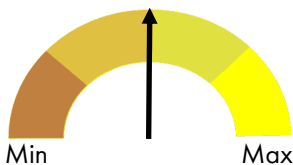
**Výhled na 3M**



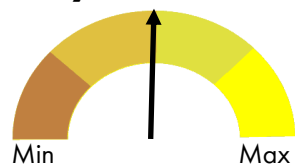
### Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

**Současné**



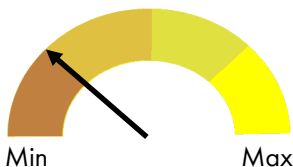
**Výhled na 3M**



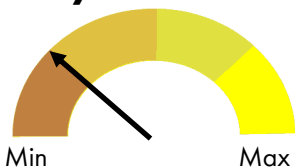
### Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

**Současné**



**Výhled na 3M**



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 7. 2022



## 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 nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. 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 Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. 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 1. 7. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.