



V Praze dne 1. 12. 2022 **V listopadu akciové trhy opět posílily**

V listopadu 2022 nejsledovanější index S&P 500 posílil o 5,4 %. Poslední den tohoto měsíce měl projev šéf FEDu Jeremy Powell, který naznačil, že zvyšování úrokových sazeb a kvantitativní utahování může pokračovat pomalejším tempem již od prosince 2022. Na to reagoval index S&P 500 posílením o 3 %, i když se spíše od šéfa FEDu jednalo o potvrzení tržního očekávání než o novou zprávu. Akciové trhy také během listopadu 2022 podpořila poslední data o inflaci z USA i eurozóny, která byla nižší než očekávání trhu. Očekává se, že FED zvýší základní úrokovou sazbu v prosinci ze 4,0 % na 4,5 % p. a. Cyklus zvyšování úrokových sazeb v USA by mohl být ukončen během první poloviny příštího roku a očekává se, že základní úroková sazba FEDu dosáhne přibližně 5 % p. a. Nicméně prioritou FEDu zůstává i nadále boj s inflací.

Také se očekává, že ECB na svém zasedání v polovině prosince 2022 zvýší repo sazbu z 2 % na 2,50 % p. a. Růst míry inflace zpomalil v eurozóně z 10,7 % v říjnu na 10,0 % v listopadu 2022.

Ze sektorů si minulý měsíc nejlépe vedl sektor materiálů (11,7 %), průmyslu (7,5 %) a financí (6,9 %). Naopak nejhorší výkonnost měly sektory zboží dlouhodobé spotřeby (+1,5 %) a energetický (+1,3%).

Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu po lepších inflačních datech sklouznul z říjnových 4,0 % až pod 3,7 % p. a. ke konci listopadu 2022. Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 1,9 % p. a. Bankovní rada ČNB se opět sejde 21. prosince. Očekává se, že ČNB bude i nadále držet základní úrokovou sazbu na 7 % p. a. Především výnosy českých státních dluhopisů s delší splatností výrazně poklesly ze svých maxim až na současných cca 4,7 % (desetiletý státní dluhopis ČR), což se promítlo do silného růstu cen dluhopisů v uplynulém měsíci. Poklesu výnosů a růstu cen českých státních dluhopisů pomohla i nižší inflace, která dosáhla 15,1 % v říjnu oproti 18,0 % v září.

Pro letošní rok analytici odhadují agregovaný růst zisků indexu S&P 500 o 5,2 % a na příští rok o 5,7 % (zdroj: Factset). Firmy budou publikovat své celoroční výsledky a výhledy během ledna 2023. To bude jeden z rozhodujících faktorů společně s nastavením úrokových sazeb FED a dalších centrálních bank pro další vývoj akciových trhů.



Michal Ondruška  
Ředitel útvaru Asset Management



Právě v lednu pravděpodobně analytici upraví své odhady růstu zisků jednotlivých společností na příští rok. V průběhu listopadu 2022 se rovněž objevily zprávy o měnové krizi české koruny, domníváme se, že tyto zprávy jsou spíše vytržením z kontextu a neodrážejí tak skutečný stav věcí. Například „krizový“ argument vysokých intervencí na podporu české koruny ze strany ČNB nebere v potaz jejich stále velmi vysokou úroveň vůči HDP.

Vyšší volatilita na finančních trzích se odrazila rovněž při řízení podílových fondů RIS, když v průběhu listopadu 2022 bylo realizováno více než 120 obchodů. Po velmi silném růstu cen českých státních dluhopisů došlo k odprodeji menší části pozice dluhopisu se splatností v roce 2030. Do Fondu dluhopisové stability byl nakoupen dluhopis se splatností v roce 2025 v objemu 200 miliónů korun. Využívaly se i zajímavé kreditní prémie na korporátních dluhopisech, například došlo k zainvestování do primární eurové emise české společnosti Passer a následně také do skupinového dluhopisu české Raiffeisenbank s výnosem 8,27 % a se splatností 5 let. V porovnání s minulými měsíci proběhlo i více obchodů s americkými dluhopisy, kde se pravděpodobně v očekávání růstu úrokových sazeb již blížíme vrcholu, což by mohlo indikovat cenové dno pro tyto dluhopisy. Zainvestováno bylo převážně do korporátních dluhopisů se splatností 5 až 8 let, přičemž je zde i sázka na utahování kreditních spreadů. Aktivita probíhala také na eurové dluhopisové křivce.

Na akciové straně docházelo spíše k menším úpravám hlavně v rozložení mezi sektory, za zmínku stojí například ponížení pozice v těžářích zlata, přesun části prostředků z finančního sektoru (který si letos vede velmi pěkně) do technologií, které jsou naopak, z našeho pohledu, relativně atraktivní, či ponížení komoditní složky v Alternativním fondu.

**Durace dluhopisové složky portfolií je nyní svážená až mírně převážená s benchmarkem, delší dluhopisy v uplynulém měsíci přispěly významnou měrou k celkové pozitivní výkonnosti obhospodařovaných portfolií a fondů. Například Raiffeisen fond dluhopisových trendů si za poslední měsíc připsal silných +4,7%. Na úrovni kreditů i nadále převažujeme státní dluhopisy oproti podnikovým emisím. Na úrovni akcií udržujeme neutrální až mírně převáženou pozici v akciích oproti dluhopisům. Většina investic směřuje na trh USA, ostatní regiony, jako je Evropa, Pacific a Emerging Markets jsou podváženy.**

I nadále očekáváme vysokou volatilitu na finančních trzích, aktivita investorů však bude, s blížícím se koncem roku, slábnout. Mezi rozhodující faktory pro další vývoj patří i nadále válka na Ukrajině, růst zisků a tržeb firem, růst úrokových sazeb a inflace. Předpokládáme postupné zpomalení inflace a pokles úrokových sazeb v příštím roce. Z tohoto důvodu udržujeme na příští rok 2023 pozitivní výhled pro hlavní typy instrumentů, jakými jsou akcie a dluhopisy.

Do dalších dnů Vám přejeme hodně úspěchů!

Za tým Asset Management

Michal Ondruška

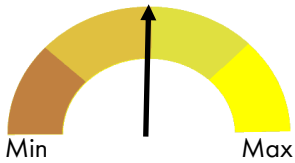


## Shrnutí investiční strategie:

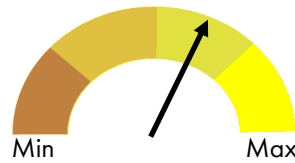
### Taktická alokace

Převážení akcií v portfoliích

**Současné**



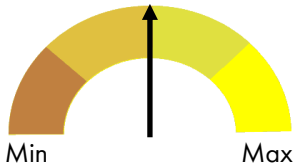
**Výhled na 3M**



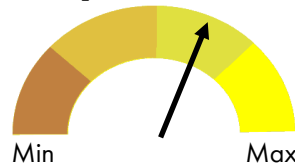
### Úrokové riziko

Průměrná délka splatnosti dluhopisů (Durace)

**Současné**



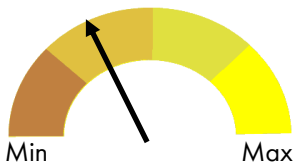
**Výhled na 3M**



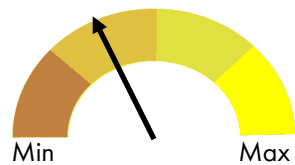
### Kreditní riziko

Zastoupení např. podnikových dluhopisů

**Současné**



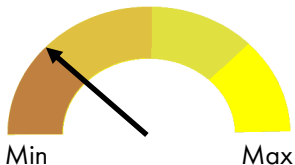
**Výhled na 3M**



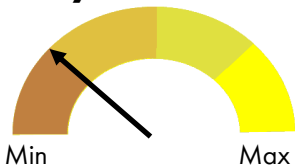
### Měnové riziko

Nezajištěné pozice v zahraniční měně

**Současné**



**Výhled na 3M**



zdroj: Raiffeisenbank, a.s., útvar Asset Management, údaje k 1. 12. 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 nenesе 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. 12. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.