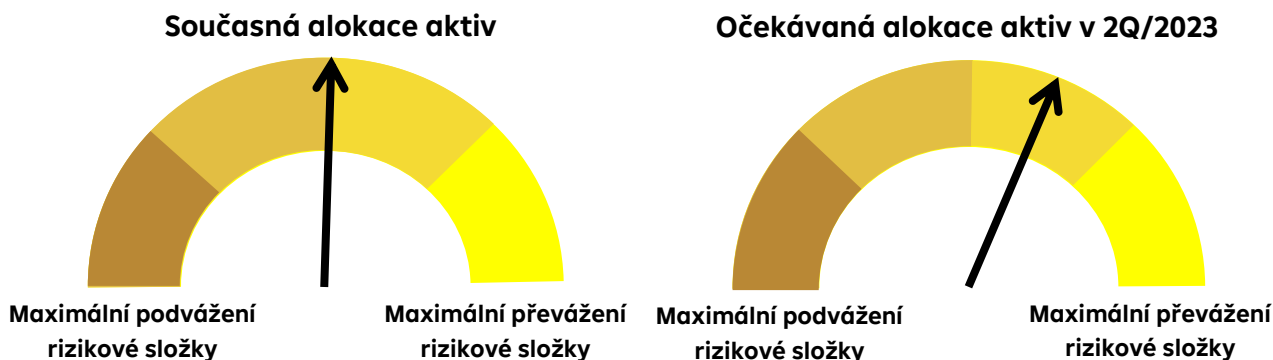


# ASSET ALLOCATION



## RB Asset Management 2Q/2023



Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 4. 2023

Vážená klientko, vážený kliente,

uplynulé čtvrtletí přineslo vyšší rozkolísanost na finanční trhy, a to zejména z důvodu ekonomických a geopolitických nejistot. Byli jsme svědky významných událostí, došlo k pádu dvou amerických bank, následně se do potíží dostává významná švýcarská banka. Navzdory těmto a jiným událostem se však akciím i dluhopisům dařilo, obě třídy aktiv zakončily první čtvrtletí 2023 růstem.

Stále se nacházíme v prostředí vysoké inflace a vysokých úrokových sazeb, ekonomika začíná zpomalovat, čímž se naplňují představy centrálních bankéřů o boji s inflací. Zpomalení ekonomického růstu a nedávné krachy amerických bank však významně posunují očekávání účastníků trhu v dalším směřování úrokových sazeb. Trh nyní předpokládá první snížení sazeb již ve druhém pololetí letošního roku, původní předpoklady hovořily až o roce 2024 (zdroj: Bloomberg).

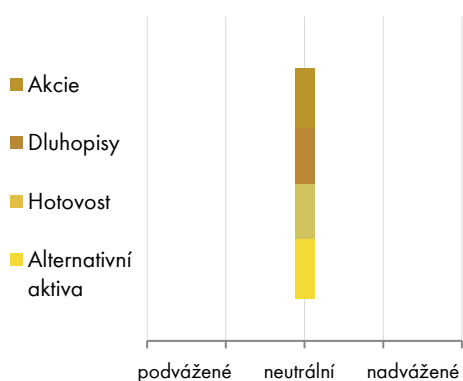
Nižší úrokové sazby mohou vést nejenom k ekonomickému oživení, ale zároveň jsou pozitivním signálem pro akciové i dluhopisové trhy. Již v uplynulých týdnech a měsících jsme v rámci investičních strategií prodlužovali průměrnou dobu do splatnosti dluhopisů (duraci) s cílem participovat na růstu cen dluhopisů. Dalším pravděpodobným krokem v rámci našich strategií bude navýšení podílu akcií a růstových sektorů, které mohou lépe profitovat z ekonomického oživení.

Očekáváme, že finanční trhy budou i nadále rozkolísané, nelze vyloučit další krátkodobé poklesy. Opět, více než kdy jindy, nabývá na významu rozložení investic v čase, bod opravdového zlomu nelze určit. Opakující se, pravidelná investice je velmi efektivní formou správy prostředků. Rozkládání rizika, ať už z pohledu času, či z pohledu samotného rozložení portfolia mezi různé typy instrumentů, tvoří základní pilíře správy aktiv.

Děkujeme a do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů!

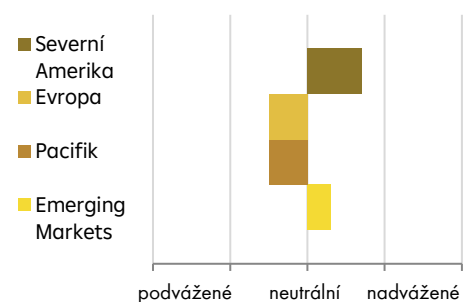
**Michal Ondruška**  
**ředitel útvaru Asset Management**

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



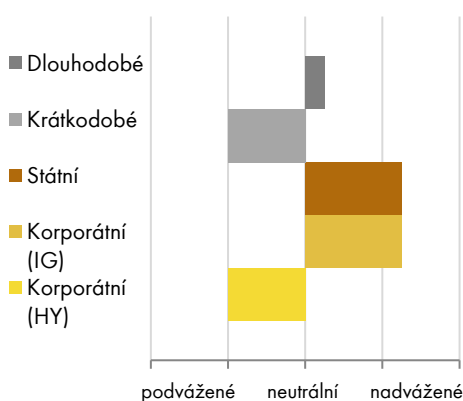
Vývoj na trzích v prvním čtvrtletí 2023 byl relativně volatilní, protože boj centrálních bank s globální inflací byl doplněn problémy s likviditou v bankovním sektoru. Dluhopisové trhy začaly počítat s recesí jako s možným hlavním scénářem a oproti představitelům centrálních bank kalkulují se snižováním sazeb ještě v letošním roce. Trhy i centrální banky v podstatě kontinuálně pracují s několika scénáři dalšího vývoje od měkkého přistání, mírné či hlubší recese až po stagflaci a pečlivě váží mezi inflačním cílem, vývojem na trhu práce, hospodářským růstem, funkčním a likvidním finančním trhem. Rizikově vážený výnos je aktuálně vyšší u dluhopisových trhů oproti akciím. Akciové trhy například ignorují scénář recese, případně stagflace, kde by hrozil výraznější pokles ziskovosti firem; centrální banky přitom mohou upřednostnit boj s inflací a nesnížit sazby i přes způsobenou recesi či stagflaci. Začínající výsledková sezóna umožní trhům reagovat na nová data o výhledu firemních zisků, tržeb a marží. Vzhledem ke zvýšené nejistotě dalšího vývoje ponecháváme taktickou alokaci na neutrální úrovni, nicméně jsme připraveni navýšit podíl akcií při technické korekci, lepší než očekávané výsledkové sezóně nebo rychle ustupující inflaci.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V investičních strategiích jsme snížili převážení v regionu Ameriky (i nadále však zůstáváme převážení v tomto regionu) a nově jsme převážili rozvíjející se trhy s ohledem na otevírání čínské ekonomiky po odeznění pandemie covidu. V Evropě a Pacifiku držíme prozatím podváženou alokaci. Expozice do amerických akciových trhů nyní reprezentuje cca 65 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Dále jsme převáženi ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 16 %.

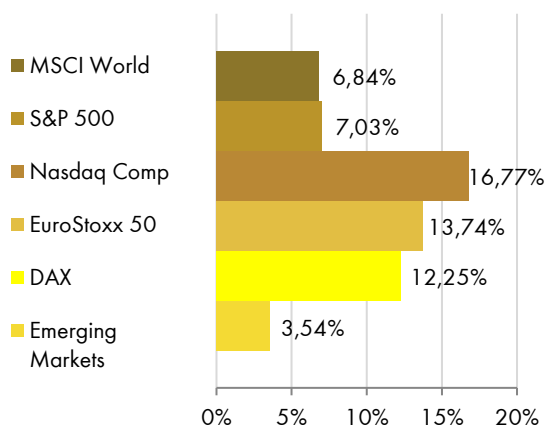
## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Ceny dluhopisů byly v 1. čtvrtletí 2023 značně rozkolísané, když index volatility MOVE amerických státních dluhopisů dosáhl nejvyšších hodnot od března 2020 (Covid-19). Korunové státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let nabízejí výnos těsně pod 5 %, tedy podobně, jako na začátku letošního roku. Počátkem března přitom dosahoval tento výnos 5,5 %. Dolarové korporátní dluhopisy investičního pásma se nyní obchodují s výnosem 5,3 % (5,2 % minulá data) a 9,0 % (8,4 %) v segmentu high yield. Podnikové dluhopisy s investičním ratingem v EUR se pak obchodují s výnosem 4,2 % (4,1 %) a 8,3 % (8,1 %) ročně v segmentu HY. Nejistota zejména na dluhopisovém trhu bude pokračovat s tím, jak bude trh vyhodnocovat boj centrálních bank s inflací, možnou recesí, růstem mezd a případnými černými labutěmi podobnými nedávnému krachu regionálních bank v USA. Atraktivita korunových dluhopisů se postupně snižuje, nicméně ČNB nevyklučuje možnost zvýšení sazeb v případě mzdových tlaků. S ohledem na zvýšené riziko na trzích preferujeme státní dluhopisy a rovněž podnikové dluhopisy s investičním ratingem pro jejich atraktivní výnos a nízké kreditní riziko. V případě scénáře měkkého přistání zřejmě navýšíme podíl HY dluhopisů.

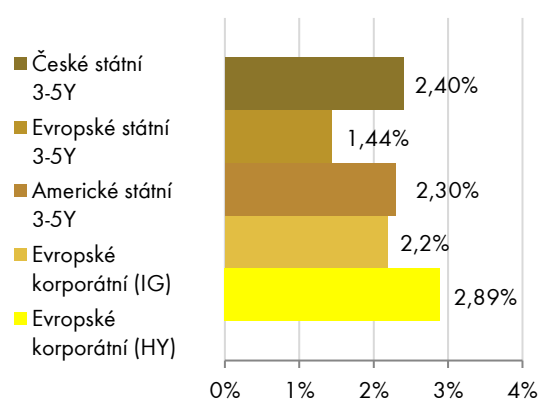
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 4. 2023

## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH V 1Q/2023



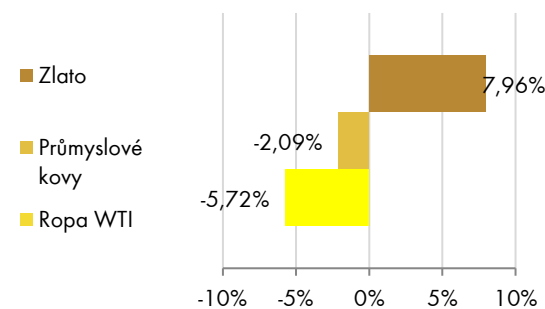
### AKCIE

První kvartál roku 2023 byl pro akciové trhy pozitivní. Dařilo se zejména technologickým akciím. Index Nasdaq vzrostl o 16,77 %, v závěsu byly evropské akcie. Index Euro Stoxx 50 se vyhoupl o 13,74 %. Index S&P 500 posílil o 7,03 %. Globální index světových akcií MSCI posílil o 6,84 %. Relativně nejhůře si vedl index rozvíjejících se trhů MSCI Emerging markets s nárůstem 3,54 %.



### DLUHOPISY

Názznaky kulminující inflace a očekávání mírnějšího tempa zvedání úrokových sazeb ze strany centrálních bank pozitivně ovlivňovaly dluhopisové trhy. Index českých státních dluhopisů se splatností 3 až 5 let posiloval o 2,40 %. Evropské státní dluhopisy rostly o 1,44 %. Americké státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let posílily o 2,30 %. Dařilo se i firemním dluhopisům. Index evropských korporátních dluhopisů posílil o 2,20 %. Evropské High – yield dluhopisy posílily o 2,89 %.



### KOMODITY

U průmyslových komodit se projevily dezinflační tlaky. Index průmyslových kovů oslabil o 2,09 %. Index ropy WTI oslabil o 5,72 %. Do tohoto pohybu se ještě neprojevilo omezení těžby ropy ze strany OPEC (rozhodnutí padlo v úvodu 2. kvartálu). Zlato, coby pomyslný bezpečný přístav, posilovalo o 7,96 %.

	30/12/22	31/3/23
EUR/CZK	24,16	23,47
USD/CZK	22,56	21,65
EUR/USD	1,0705	1,0839

### MĚNY

Euro vůči dolaru mírně posílilo se ziskem 1,3 %. Česká koruna pokračovala ve své spanilé jízdě. Proti dolaru posílila o 4,0 %. Vůči euru přidala 2,9 %. Za posílením koruny v poslední době může stát několik faktorů. Patří mezi ně zejména využívání úvěrů v eurech ze strany exportérů a rovněž rétorika centrální banky s ohledem na potenciální zahájení intervencí v případě nepříznivého vývoje koruny.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 30. 12. 2022 do 31. 3. 2023.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Vývoj na kapitálových trzích v prvním čtvrtletí letošního roku byl relativně divoký, jelikož se k boji centrálních bank s globální inflací připojily i problémy v bankovním sektoru. Přesto bylo letošní první čtvrtletí ve výsledku úspěšné jak z pohledu vývoje akcií, tak i dluhopisů. Dluhopisy těžily ze zvýšeného zájmu investorů po vyšším bezpečí a změnám v očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb směrem k jejich možnému poklesu. Akciím pomohlo, kromě faktoru možného dřívějšího snižování úrokových sazeb, i rychlé uklidnění ze strany FEDu směrem k problémovým bankám, a také rychlým vyřešením dlouhodobých problémů švýcarského finančního obra Credit Suisse. Nejsledovanější akciový index S&P 500 za první čtvrtletí letošního roku posílil o 7 % v dolarovém vyjádření a benchmark českých státních dluhopisů se splatností 3 až 5 let o 2,4 %.

Začátkem dubna Saudská Arábie překvapivě oznámila, že země OPEC od května 2023 snižují těžbu ropy o přibližně 1,15 milionů barelů denně. Na to již zareagovaly ceny ropy Brent i WTI růstem. Růst cen ropy zvyšuje tlak na inflaci a na druhou stranu i na možné zpomalení růstu globální ekonomiky.

V březnu FED zvýšil základní úrokovou sazbu o 0,25 % na 5,0 %. Nelze vyloučit, že FED zvýší úrokové sazby ještě v květnu 2023, avšak k prvnímu snížení sazeb by mohlo dojít již podle očekávání trhu na podzim letošního roku.

Také ECB na svém zasedání v březnu zvýšila své úrokové sazby o 0,50 %. Depozitní sazba dosáhla 3,0 % p. a. a refinanční sazba 3,50 % p. a. V případě ECB se ještě očekává další zvýšení úrokových sazeb.

ČNB i nadále udržuje základní úrokovou sazbu na 7 % p. a., přestože česká inflace vzrostla v únoru o 16,7 % r/r. Trh očekává, že ČNB základní úrokovou sazbu sníží již ve druhé polovině letošního roku (zdroj: Bloomberg).

Pro další vývoj akciových trhů bude důležitá i sezóna hospodářských výsledků za první čtvrtletí letošního roku. Očekává se, že agregovaný pokles zisků firem z indexu S&P 500 dosáhne -6,8 % r/r, zatímco tržby by měly růst o 1,8 % r/r (zdroj: FactSet). Analytici očekávají, že celkově zisky opět začnou růst od třetího čtvrtletí toho roku.

Očekávané P/E 18 (zdroj: FactSet) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 o něco nižší než jeho pětiletý průměr 18,5 (zdroj: FactSet), ale zároveň vyšší, než je jeho desetiletý průměr 17,3 (zdroj: FactSet). Pro letošní rok analytici odhadují mírný růst agregovaných zisků indexu S&P 500 o 1,2 % a růst tržeb o 2,1 %. (zdroj: FactSet). Očekávaný silnější růst firemních zisků na příští rok a očekávaný pokles úrokových sazeb včetně poklesu globální inflace by mohly ve druhé polovině letošního roku podpořit akciové trhy.

I přes neutrální výhled na akciové trhy pro příští čtvrtletí předpokládáme postupné navyšování podílu akcií v obhospodařovaných strategiích, věříme, že v delším časovém horizontu mohou akciové trhy zaznamenat příznivější vývoj oproti dluhopisům. Mezi preferované regiony patří trh USA a rozvíjející se trhy, ze sektorů se chceme zaměřit na růstová odvětví, jako jsou například technologie, průmysl, či dlouhodobá spotřeba.

Z pohledu dluhopisových strategií jsme v tuto chvíli spokojeni s aktuálním prodloužením durace na úroveň mírného převážení vůči benchmarku. Pro další období zvažujeme navýšení podílu podnikových emisí, které nabízejí vyšší výnos oproti státním dluhopisům, avšak zároveň velmi obezřetně zvažujeme možná kreditní rizika.

Rizikem pro vývoj kapitálových trhů i nadále zůstává vyšší jádrová inflace a možná globální recese.

## Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 2Q/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 12. 4. 2023. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.