

ASSET ALLOCATION

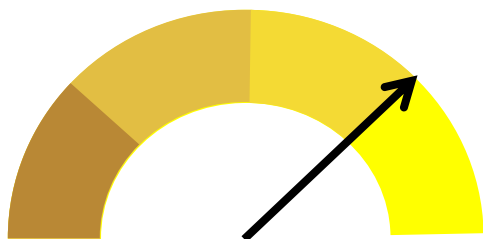
RB Asset Management 2Q/2021



KLIENŤSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



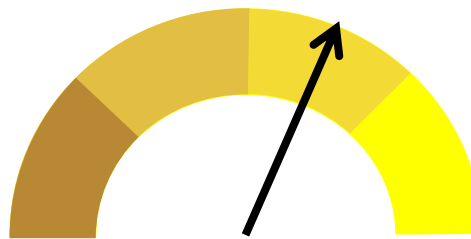
Současná alokace aktiv



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Očekávaná alokace aktiv ve 2Q/2021



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 4. 2021

Vážená klientko, vážený kliente,

finanční trhy vstoupily do nového roku optimisticky. Postupující vakcinace proti koronaviru a očekávané silné oživení ekonomiky vedly k růstu zejména akciových a alternativních trhů. Akcie si od začátku roku připsují zhodnocení v řádu jednotek procent, některé indexy dokonce dosáhly na svá nová historická maxima (například americký index S&P500). Zároveň však sílí obavy z možné vyšší inflace a růstu úrokových sazeb. Tyto obavy však tlumí prohlášení centrálních bank, a zejména pak amerického FEDu. Ten již mnohokrát zmínil, že vyšší inflaci bude tolerovat, a nebude tedy nutné v dohledné době úrokové sazby zvyšovat.

Zatímco centrální banky svými referenčními sazbami ovlivňují zejména krátkodobé sazby, ty střednědobé a dlouhodobé jsou pak více ovlivňovány samotným trhem. A zde vidíme výrazné posuny, kdy např. výnos desetiletého amerického státního dluhopisu vzrostl za posledních několik málo měsíců o téměř jedno procento na současných 1,7 %. Růst výnosů na dluhopisech snižuje atraktivitu akcií, kdy investoři zvažují, zdali se nepřesunou do bezpečnějších vod vládních dluhopisů.

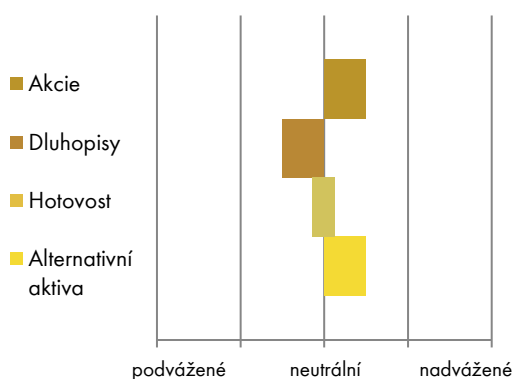
Vztah mezi výnosy dluhopisů a výnosností akcií bude důležitý i pro následující období. Pokud výnosy dluhopisů dále porostou, může to být významný faktor pro zpomalení růstu na akciových a alternativních trzích nebo případně i jejich cenovou korekci. Dalším limitujícím faktorem může být zvýšení korporátní daně u amerických firem ze strany Bidenovy administrativy. Oproti tomu pravděpodobně dále uvidíme silná data z ekonomiky a velmi slušné hospodářské výsledky firem, výsledková sezóna za první kvartál letošního roku začíná právě v těchto dnech.

Pro další období plánujeme částečný výběr zisků z akciových pozic, využijeme tak aktuálně vysokých cen na akciových trzích, a současně zohledníme mírně narůstající rizika. Zároveň však vnímáme velmi silný pozitivní trend na akciových i alternativních trzích, podpořený neméně silným růstem ekonomiky, proto i nadále budeme setrvávat v mírném převážení akcií oproti dluhopisům.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů.

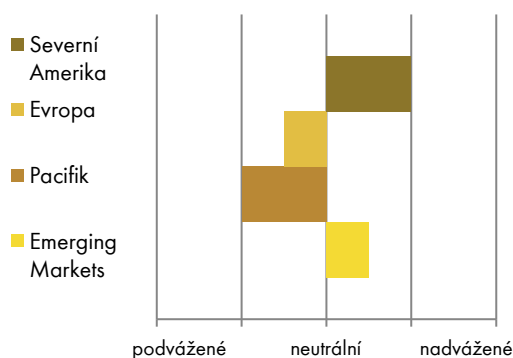
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



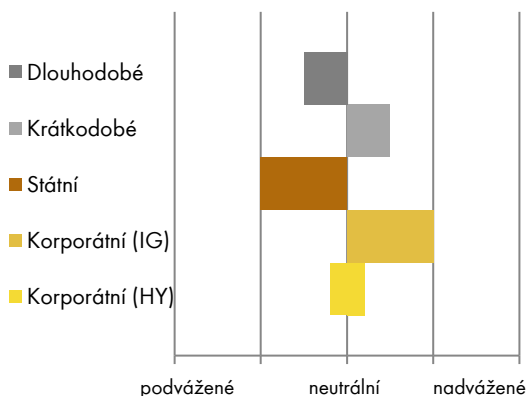
Jednotlivé stimuly ekonomického oživení zmiňované v minulé zprávě se pozitivně promítají do zvýšených odhadů růstů ekonomik, zejména pak ve Spojených státech, kde rovněž rychlost očkování výrazně překonává evropské tempo. Zvyšují se tak inflační očekávání a s tím rostou výnosy státních dluhopisů, konkrétně americké 10-ti leté Treasury nabízí výnos 1,7 %, což je o 0,8 % více než na začátku roku. I když akciové indexy lámou své historické rekordy, síla oživení ekonomik a očekávaných zisků firem je pro to dobrým důvodem. Zisky firem obchodovaných na burzách v Evropě a USA, dle odhadů RBI, letos porostou o více jak 25 % a mohou překonat předkrizové úrovně. V rámci taktické alokace nadále preferujeme akcie a další riziková aktiva před státními dluhopisy. Vzhledem k růstu výnosů dluhopisů se jejich atraktivita zvyšuje, a proto míru převážení rizika snižujeme na nižší stupeň. Alternativní investice, jako například komodity a private equity, poslouží jako diverzifikační nástroj portfolia.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V našich modelech jsme stále převáženi v USA a v rozvíjejících se trzích. Naopak jsme podváženi v Pacifiku a o něco méně v Evropě. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 62 % rizikové části portfolií. Okolo 10 % máme v technologickém indexu Nasdaq. Zároveň jsme převáženi ve finančním, průmyslovém, zdravotnickém sektoru a v sektoru dlouhodobé spotřeby. Také máme zastoupení ve společnostech s malou tržní kapitalizací (small caps). V evropských akciových trzích máme zastoupení 14 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 5 % a v rozvíjející se trzích přibližně 19 %.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

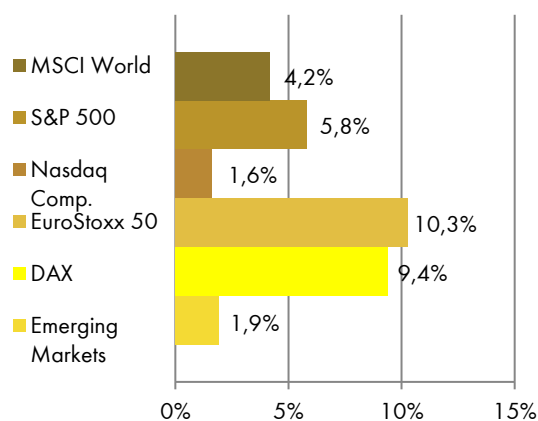


Hlavní světové centrální banky (FED a ECB) opakovaně ujistily trhy, že budou dělat vše nezbytné pro udržení nízkých nákladů financování a budou dále dodávat likviditu finančnímu systému, dokonce budou tolerovat případnou vyšší inflaci po určitou dobu. Rozdílné tempo vakcinace ve Spojených státech a Evropě s sebou nese rozdíly v očekávaném tempu oživení, případně inflaci a s tím se mění tvary výnosových křivek dluhopisů, které ve Spojených státech výrazně zestrnují. Vzhůru se posouvá rovněž výnosová křivka českých státních dluhopisů, kde se výnos 10-ti letého dluhopisu přehoupl přes 2 %. ČNB začíná připravovat trh na zvýšení sazeb pravděpodobně ještě v letošním roce.

V porovnání s benchmarkem udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

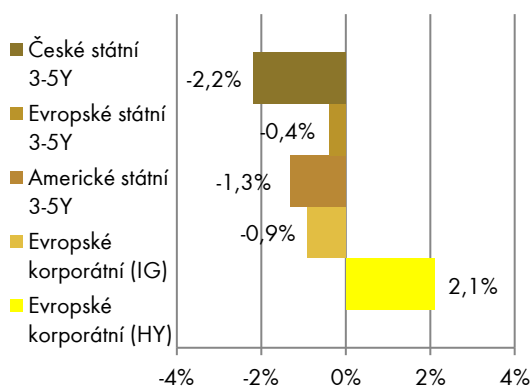
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 4. 2021

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH



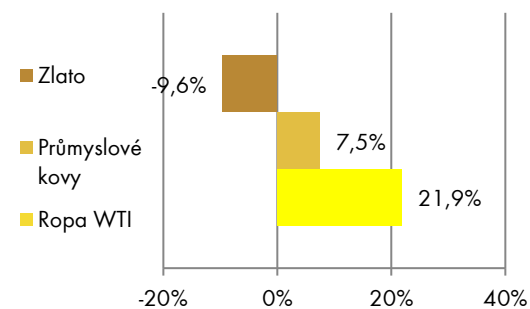
AKCIE

Akcie v prvním kvartále letošního roku navázaly na pozitivní sentiment ze závěru roku. Trhy velmi pozitivně vnímaly očekávané výrazné nárůsty zisků společností a oživení ekonomik. Všechny významné akciové indexy si připsaly zisky. Největší světový akciový trh (americký) si měřeno indexem S&P 500 připsal slušných 5,8 %. Index technologických firem Nasdaq díky korekci v průběhu kvartálu připsal jen 1,6 %. Akciové rallye v tomto kvartále dominovaly evropské akcie, kdy index Euro Stoxx připsal 10,3 % a index německých firem DAX přidal 9,4 %. Trochu méně se dařilo akciím rozvíjejících se trhů, kdy index připsal 1,9 %.



DLUHOPISY

Očekávané rychlé oživení ekonomik s hrozbou vyšší inflace, se negativně promítlo do cen některých dluhopisů. Pod tlakem byly v tomto kvartále zejména české státní dluhopisy, které díky očekávanému brzkému zvedání sazeb odepsaly 2,2 %. V podobném negativním tónu se nesly i ceny evropských korporátních dluhopisů (-0,9 %) a ceny evropských (-0,4 %) a amerických státních dluhopisů (-1,3 %). Naopak možná překvapivě dobře si vedly evropské rizikové dluhopisy. Index high-yield dluhopisů si připsal 2,1 %.



KOMODITY

V prvním kvartále byl zajímavý vývoj ceny zlata. Žlutý kov v tomto období odepsal 9,6 %. Investoři se ho pravděpodobně zbavovali z důvodu uklidnění situace kolem koronaviru a přesouvali prostředky ve prospěch akcií, případně dluhopisů. Relativně dobře „rozjetý“ průmysl zvedl poptávku po průmyslových kovech, a to se odrazilo v cenách (+7,5 %). Poměrně výrazně rostla cena ropy, kdy americká WTI připsala 21,9 %. A skončila na ceně 59,16 USD za barel.

MĚNY

Česká koruna v průběhu kvartálu oslabila vůči dolaru o 4 %. Vůči euru se obchodovala na konci kvartálu za zhruba podobnou cenu jako v prosinci, kdy obchodování ukončila na hodnotě 26,12 CZK za EUR. Dolar vůči euru ve sledovaném období připsal přibližně 4 %. Pro příští období bude zajímavé sledovat zejména vývoj tohoto měnového páru a jak jej bude ovlivňovat rostoucí úrokový diferencál mezi eurozónou a USA.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu za první kvartál roku 2021.

	31/12/20	31/03/21
EUR/CZK	26,24	26,12
USD/CZK	21,47	22,27
EUR/USD	1,2216	1,1730

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Nejsledovanější index S&P 500 posílil o 5,8 % za první čtvrtletí tohoto roku a dostal se na nové historické maximum. Ze sektorů si minulé čtvrtletí nejlépe vedly energie (+30,8 %), finančnictví (16,0 %), průmysl (11,5 %) a sektor telekomunikačních služeb (+8,8 %). Naopak mezi nejhorší sektory se zařadily utility (+3,7 %), zdravotnictví (+3,3 %), technologie (2,3 %) a sektor krátkodobé spotřeby (+1,8 %).

Index volatility VIX se po delší době dostal pod hodnotu 20, což indikuje na uklidnění akciových trhů a postupný návrat do normálu. Koncem března se objevila zpráva, že některé banky (např. Credit Suisse, Nomura) mohou mít horší hospodářské výsledky, neboť nestačily včas vyprodat některé akcie po „margin callu“ hedgového fondu Archegos Capital, který nedokázal bankám dodat včas požadovanou hotovost na pokrytí jeho ztrát z akciových pozic držných na dluh. Údajně americké banky Goldman Sachs a Morgan Stanley stačily akciové pozice včas vyprodat.

Globální inflace zůstává v pozornosti investorů. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu za měsíc vzrostl o více než 0,20 % a dostal se přes 1,70 %. Obdobně se dostal výnos desetiletého českého státního dluhopisu přes 2 %. Zatímco FED v letošním ani příštím roce neplánuje zvyšování úrokových sazeb, ČNB již indikovala možné dvojí zvýšení ve druhé polovině letošního roku.

Investoři v tomto měsíci zaměří svoji pozornost na hospodářské výsledky firem za první čtvrtletí 2021. Očekávaný agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 dosahuje 23,8 % r/r a tržeb 6,3 % r/r za první čtvrtletí 2021 (zdroj: FactSet).

Pro celý rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 25,9 % r/r a tržeb o 9,9 % r/r. Zároveň analytici očekávají rotaci sektorů, jelikož se očekává větší růst zisků cyklických sektorů a o něco strmější výnosová křivka v porovnání s loňským rokem.

Očekávané P/E 21,9 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 17,8 (zdroj: FactSet). I když se výnos desetiletého státního dluhopisu USA zvednul na současných cca 1,70 %, jeho hodnota je stále relativně nízká, což by mělo podporovat společně s očekávaným růstem zisků i akciové trhy. V USA i Asii počet nově nakažených lidí koronavirem klesá a daří se i relativně rychle očkovat jejich obyvatele, čímž dochází k postupnému návratu do normálu.

Portfolia jsme měli v prvním čtvrtletí převážena a vzhledem k možnému zvyšování sazeb držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů jako celku v portfoliích oproti „benchmarkům“. Na další čtvrtletí plánujeme převážení rizikových instrumentů snížit. Rizikem pro trhy je především možné zvýšení firemních daní v USA, zvýšená regulace podnikání a následné zpomalení ekonomického růstu. Dalším rizikem pro akciové trhy a trhy korporátních dluhopisů zůstává pomalá distribuce dostatečného množství vakcíny na covid 19 nebo její neúčinnost na nové mutace a možné třenice v obchodních vztazích USA - Čína.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv ve 2Q/2021:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, EMM Asia	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Consumer Discretionary, 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 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 8. 4. 2021. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.