

ASSET ALLOCATION

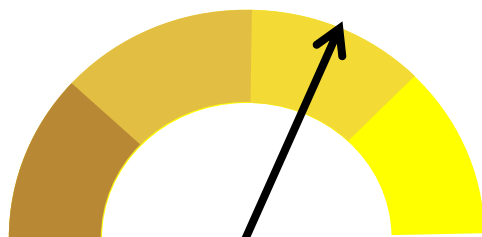
RB Asset Management 3Q/2021



KLIENSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



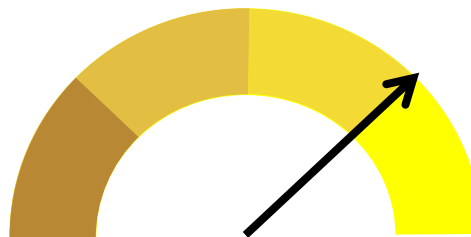
Současná alokace aktiv



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Očekávaná alokace aktiv ve 3Q/2021



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 7. 2021

Vážená klientko, vážený kliente,

na finančních trzích převládá v uplynulém čtvrtletí optimismus. Akcie pokračovaly v růstu a mnoho světových indexů dosáhlo na nová historická maxima. Růstu akciových trhů nezabránilo ani obavy z vyšší inflace, která ve světě nyní rychle roste. Spíše naopak, obavy z inflace přiměly investory obrátit svoji pozornost k reálným aktivům, jako jsou právě akcie, ale i nemovitosti, komodity nebo například i umění. V prostředí vyšší inflace a očekávaném růstu úrokových sazeb se již méně daří dluhopisům. Ty korunové v uplynulém čtvrtletí mírně ztrácely, důvodem bylo jednak zvýšení sazeb ze strany ČNB, ale i změna v očekávání směrem k dalšímu, svižnějšímu růstu úrokových sazeb.

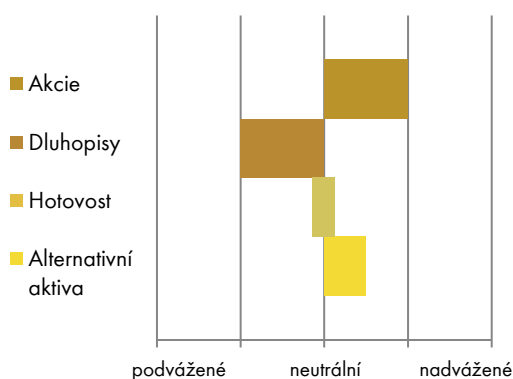
Dalo by se říct, že téma inflace a úrokových sazeb bylo a je jedním z nejdůležitějších faktorů, které v současné době ovlivňují finanční trhy. Při pohledu do historie, v prostředí, kdy se inflace pohybovala mezi 3 a 6 procenty, se akciovým trhům dařilo relativně dobře. Akcie dosahovaly reálných zhodnocení, ale i významně překonávaly výnos dluhopisů. Téma inflace je často skloňované i v kontextu času, podle některých názorů, bude vyšší inflace spíše dočasná a krátkodobá. V našich odhadech předpokládáme, že inflační tlaky mohou přetrvávat o něco déle, a to možná až na horizontu jednoho roku. Narušení obchodních vztahů z důvodu pandemie bylo tak významné, že strana nabídky nyní nedokáže plně pokrýt enormně zvýšenou poptávku, do toho vstupují další faktory jako byl neprůjezdný suezský průplav či omezený provoz čínských přístavů. Rostou ceny nejenom vstupních materiálů a surovin, ale i dopravy a práce. Narovnání těchto vztahů bude, podle našeho názoru, otázkou spíše měsíců než týdnů.

Jsme na tuto situaci připraveni. V našich strategiích i nadále převažujeme akciové tituly, na straně dluhopisů pak stále držíme kratší splatnosti a dluhopisy s variabilním kuponem, které se lépe vyrovnávají s růstem úrokových sazeb. Tím, jak akcie rostly zvyšovala se i jejich relativní váha v našich modelech, proto mírně zvyšujeme převážení akcií v rámci naší taktické alokace. I nadále preferujeme růstové regiony a cyklické sektory, jako jsou technologie, průmysl, finance či zboží dlouhodobé spotřeby.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů.

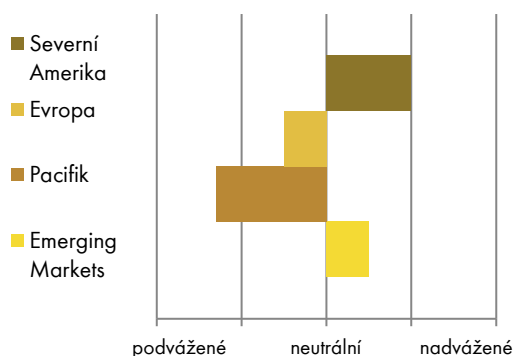
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



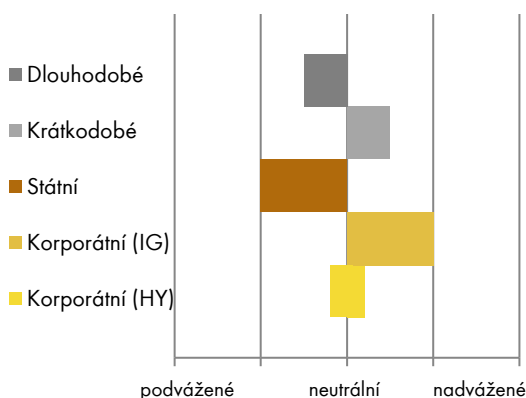
I když je světový akciový index MSCI ACWI přibližně o 25 % výše než činil rekord před pandemií, domníváme se, že akcie mohou růst dále. Důvodem je pozitivní kombinace robustního růstu zisků, atraktivní valuace v porovnání s dluhopisy a trhy podporující centrální banky a vlády. Konkrétně, riziková výnosová prémie celosvětových akcií nad vládními dluhopisy dosahuje asi 4 %, což je bezpečně výše než dlouhodobý průměr 2,7 %. Ziskovost amerických firem je o 30 % vyšší než před pandemií, v případě Asie pak vyšší o 40 % až 50 %. I přes riziko možné korekce, které nelze systematicky predikovat, je pro investory vhodné zůstat převážen v akciích s vědomím, že investování „na vrcholu“ není rizikovější než během jiných období. V řadě reálných portfoliích se díky růstu akcií zvyšovala jejich relativní váha, i proto mírně zvyšujeme převážení akcií v rámci naší modelové taktické alokace, bez potřeby rebalancovat existující portfolia. Alternativní investice jako například výnosy z pronájmu nemovitostí a private equity slouží 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. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Zároveň jsme převáženi ve finančním, průmyslovém, zdravotnickém sektoru a v sektoru dlouhodobé spotřeby. Z portfolií jsme vyřadili společnosti 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 %.

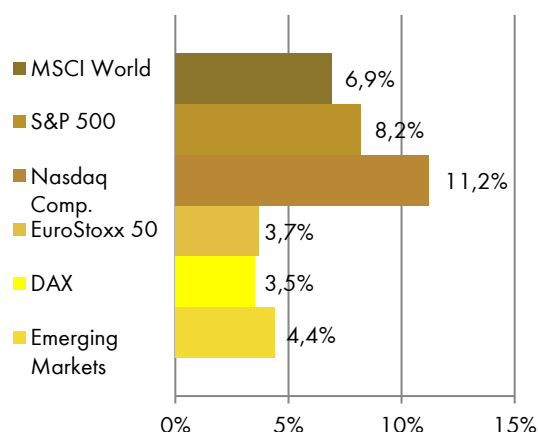
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Dluhopisové trhy jsou nadále pod silným vlivem centrálních bank. V červnu přinesly na trh nové informace, v pořadí dle konání, zejména evropská ECB, americký FED a také ČNB. Dle holubičí ECB je třeba nadále podporovat trh prostřednictvím zesílených nákupů dluhopisů. Nízké až záporné výnosy EUR dluhopisů tak budou pokračovat a diskuse nad tlumením nákupů neproběhne do podzimu. Naopak jestřábí FED připouští, že již hovoří o normalizaci politiky a tlumení nákupů, které na dalším zasedání mohou doznat jasnějších kontur. Někteří členové FOMC vidí možné zvýšení sazeb již příští rok. ČNB zahájila poměrně agresivní proces zvyšování sazeb a trh nyní čeká sazby na konci 2022 na úrovni poblíž 2%. V porovnání s benchmarkem proto udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

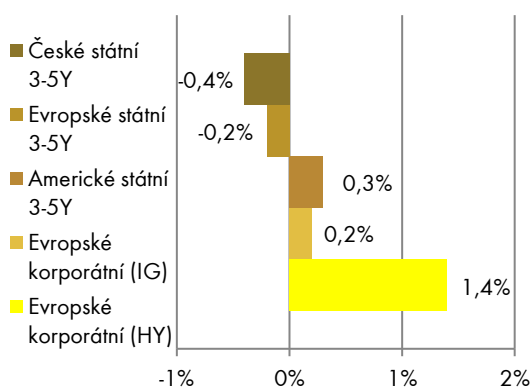
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 7. 2021

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH



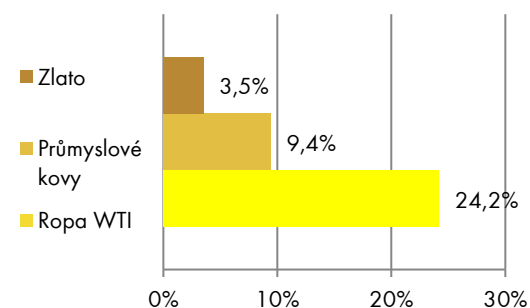
AKCIE

Akciové trhy navázaly ve druhém kvartále letošního roku na předchozí období. Opět se dařilo hlavně americkým akciím. Zejména díky dobře nastartované ekonomice a ziskovosti firem byly americké akcie tahouny globálních akciových zisků. Technologický index Nasdaq připsal 11,2 % a obecný index amerických společností S&P 500 získal ve sledovaném období 8,2 %. Evropské akcie měřeno indexy DAX a Eurostoxx si připsaly 3,5 %, resp. 3,7 %. Rozvíjející trhy si vedly mírně lépe než evropské akcie a jejich index připsal 4,4 %. Díky relativně velké váze amerických akcií v indexu světových akcií si tento index za sledované období připsal 6,9 %.



DLUHOPISY

Ve sledovaném období dluhopisové indexy státních dluhopisů vykázaly relativně malé změny. Index amerických státních dluhopisů posílil o 0,3 %. Evropské státní dluhopisy a české státní dluhopisy odepsaly 0,2 %, resp. 0,4 %. Dluhopisové trhy byly ale ve sledovaném období relativně volatilní. A zejména české státní dluhopisy se splatností 3-5 let byly koncem kvartálu poměrně výrazně ovlivněny rétorikou ze strany ČNB podpořenou prvním zvedáním sazeb v letošním roce. Evropské rizikové dluhopisy (high yield) nadále utahovaly rizikové spready směrem k historickým minimům. Tento fakt vyústil v růst jejich cen o 1,4 %.



KOMODITY

Komodity jsou v letošním roce jednoznačně nejvolatilnějším námi sledovaným („klasickým“) druhem aktiv. Zejména komodity vstupující do výrobního procesu (průmyslové kovy, energie, dřevo a jiné) výrazně rostly v cenách, což již začalo poměrně výrazně ovlivňovat ceny producentů a přelévat se napříč celým produkčním řetězcem. Ropa ve druhém kvartále připsala 24,2 %, průmyslové kovy 9,4 % a zlato coby pomyslný uchovatel hodnoty připsalo 3,5 %.

MĚNY

Ve sledovaném období dolar oslabil vůči euru o 1,09 %. Koruna posílila vůči dolaru o 3,42 % a vůči euru o 2,34 %. Z našeho pohledu byla koruna ovlivňována zejména změnou rétoriky ČNB a novou predikcí růstu sazeb. Očekáváme, že i pro příští období budou změny úrokových diferencíálů výrazně ovlivňovat tyto měnové páry.

	31/03/21	30/06/21
EUR/CZK	26,12	25,51
USD/CZK	22,27	21,51
EUR/USD	1,1730	1,1858

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

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Nejpopulárnější index S&P 500 posílil od začátku roku o 14,4 % a za poslední tři měsíce o více než 8 %. Koncem června se tento index dostal na nové historické maximum. Ze sektorů si za minulé čtvrtletí nejlépe vedly technologie (+13 %), real estate (+11,8 %), komunikační služby (např. Facebook, Alphabet, T-Mobile) (+10,9 %). Naopak mezi nejhorší sektory se zařadily utility (-0,5 %), sektor krátkodobé spotřeby (+2,1 %) a průmyslový sektor (+3,7 %).

Index volatility VIX se dostává pod hodnotu 20, což ukazuje na uklidnění investorů.

Globální inflace zůstává v pozornosti investorů. Přestože se americká inflace (CPI) dostala v květnu na 5 % r/r, výnos desetiletého amerického státního dluhopisu za měsíc poklesnul o více než 0,20 % a dostal se z cca 1,70 % pod 1,50 %. Obdobně výnos desetiletého českého státního dluhopisu z cca 2 % poklesnul na cca 1,8 % přestože ČNB zvýšila v červnu svoji repo sazbu na 0,50 % a další zvýšení se očekává již v srpnu. FED v letošním ani příštím roce prozatím neplánuje zvyšování úrokových sazeb, ale naznačil, že sazby zvýší již v roce 2023. Původně FED plánoval zvýšit sazby až v roce 2024.

Investoři v tomto měsíci zaměří svoji pozornost na hospodářské výsledky firem za druhé čtvrtletí 2021. Očekávaný agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 dosahuje rekordních 62,8 % r/r a tržeb 19,3 % r/r za druhé čtvrtletí 2021 (zdroj: FactSet).

Pro celý rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 35,2 % r/r a tržeb o 12,3 % r/r.

Očekávané P/E 22,3 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 18 (zdroj: Bloomberg, FactSet). Výnos desetiletého státního dluhopisu USA se pohybuje kolem 1,5 %, což je stále relativně nízká hodnota (jeho reálný výnos je záporný), a proto se zdají akcie i nadále atraktivní.

Portfolia máme převážena a vzhledem k možnému zvyšování sazeb držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů jako celku v portfoliích oproti „benchmarkům“. Rizikem pro trhy je především možné zvýšení firemních daní v USA, nečekaně vysoká inflace po delší dobu a následně nižší ziskové marže jednotlivých společností. Dalším rizikem pro akciové trhy a trhy korporátních dluhopisů zůstává případná neúčinnost vakcín na nové mutace a následné zpomalení ekonomického růstu. Naopak vyšší než očekávané zisky jednotlivých společností mohou dostat akciové trhy opět výše.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv ve 3Q/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. 7. 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.