

ASSET ALLOCATION

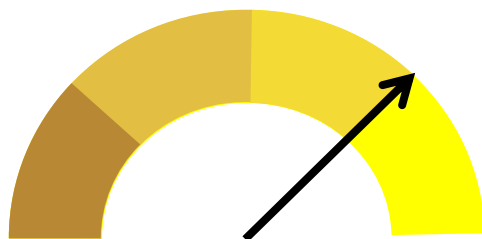
RB Asset Management 4Q/2021



KLIENSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 – 2019



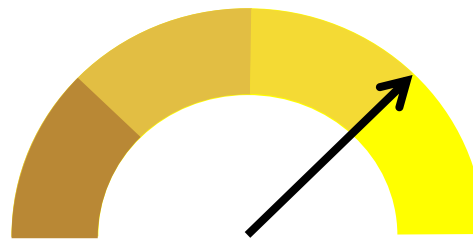
Současná alokace aktiv



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Očekávaná alokace aktiv ve 4Q/2021



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 10. 2021

Vážená klientko, vážený kliente,

uplynulé čtvrtletí přineslo na finanční trhy mírné ochlazení. Globální akcie poklesly o 1,2 %, korunové dluhopisy se splatností 3 až 5 let pak odepsaly 1,1 %. Důvody poklesu spatřujeme především v rostoucí inflaci a ve snaze centrálních bank tento růst cen přibrzdit. Například Česká národní banka zvýšila svojí referenční sazbu třikrát za sebou, a to v průběhu pouhých tří měsíců. Poslední zvýšení proběhlo o nečekaných 0,75 % na hodnotu 1,5 %. Reagují i světové centrální banky, americký FED a evropská ECB již zcela nahlas hovoří o utlumení svých programů tzv. kvantitativního uvolňování. Zejména v USA je to již otázka několika málo měsíců, kdy tamní centrální banka sníží, či úplně ukončí svoje odkupy dluhopisů na volném trhu, a tedy další pumpování peněz do ekonomiky.

Téma inflace rezonuje prakticky ve všech sférách ekonomiky a současně se významně dotýká i našeho běžného života. Růst cen se promítá téměř do všech oborů, rostou ceny zboží i služeb, a to tempem, na které jsme dlouho nebyli zvyklí. V posledních týdnech výrazně rostou i ceny energií a energetických komodit. To se pravděpodobně promítne do růstu cen zboží a služeb v následujících měsících a nelze tak vyloučit další vlnu inflačního růstu.

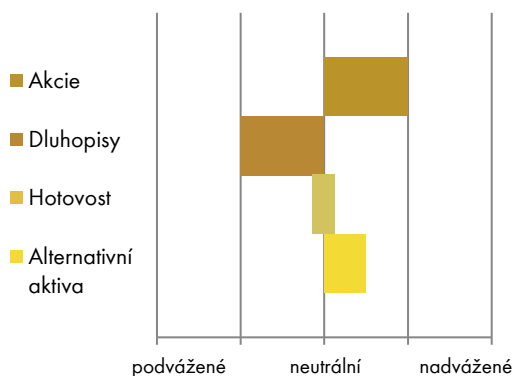
Z pohledu naší investiční strategie vnímáme inflaci jako významný faktor i pro následující měsíce. V období vyšší inflace se obvykle lépe daří akciím a alternativním instrumentům. Akcie jsou jednou z mála tříd aktiv, která v tuto chvíli dosahuje pozitivního reálného zhodnocení. Pozorně sledujeme výnosovou prémii akcií vůči dluhopisům, ta stále ukazuje na relativní atraktivitu akcií. To je zároveň jeden z důvodů, proč i nadále převažujeme akcie proti dluhovým instrumentům. Na dluhopisech pak držíme kratší splatnosti s cílem eliminovat negativní dopad dalšího možného růstu výnosů, zároveň upřednostňujeme podnikové dluhopisy před státními.

V dalším období očekáváme vyšší rozkolísanost kurzů, a pravděpodobně i nižší návratností akcií. Důležitou roli budou hrát i další faktory, jako jsou nárůsty počtu nakažených koronavirem nebo blížící se nástup zimního období a prohlubující se problémy se zásobami plynu a cenou energií. Na druhou stranu mohou vznikat nové a zajímavé investiční příležitosti.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů.

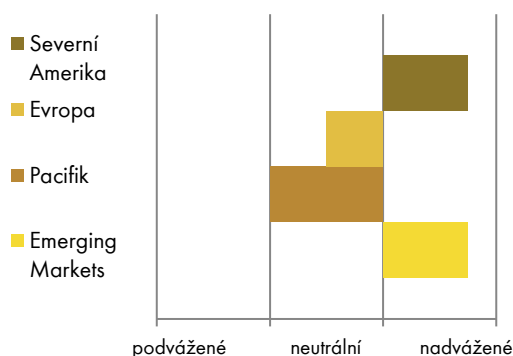
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



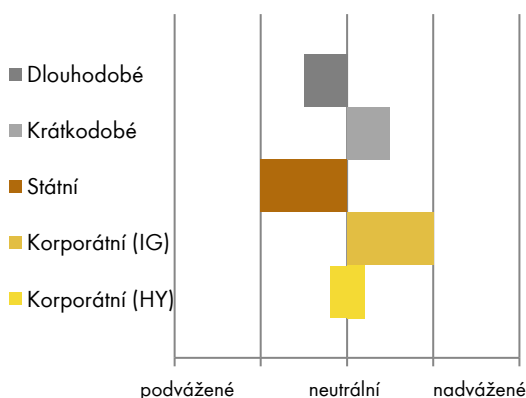
Ve 3. čtvrtletí dosáhly akciové indexy rozvinutých trhů nová maxima s růstem o 5 až 6 %, aby na konci září zakončily na cca hodnotách z počátku kvartálu. Výnos 10-ti letých dluhopisů Spojených států a Německa se zvýšil z 1,2 % na 1,5 %, respektive z -0,5 % na -0,2 %. Akcie byly podpořeny rekordním růstem zisků a tržeb, pomocí centrálních bank a vlád. Rostoucí výnosy dluhopisů jsou taženy očekávaným snižováním podpory centrálních bank, hospodářským růstem a vyšší inflací. Valuace akcií proti dluhopisům zůstává stále atraktivní. Riziková výnosová prémie amerických akcií je aktuálně 3,5 %, když 30-ti letý průměr činí 2,1 %, tedy 1,4% nad dlouhodobým průměrem (akcie jsou tak historicky levné). Tento rozdíl nám udává, kam až by mohl vzrůst výnos 10-ti letého Treasury (na 2,7 %), aby akcie byly z dlouhodobého pohledu průměrně atraktivní. Pro českého investora, kde již výnos 10-ti letého státního dluhopisu směřuje k 2,2 %, je atraktivita akcií nižší, nicméně stále opodstatněná. Navíc akcie v prostředí rostoucí kontrolované inflace překovávají výnosy dluhopisů a jsou schopny dosahovat reálných výnosů. Pro další období nadále převažujeme akcie a alternativy proti dluhovým instrumentům.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Taktickou alokaci jsme oproti předchozímu čtvrtletí ponechali beze změny. V našich modelech jsme stále převáženi v USA a na 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. V evropských akciových trzích máme zastoupení 14 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 5 % a v rozvíjející se trzích přibližně 19 %.

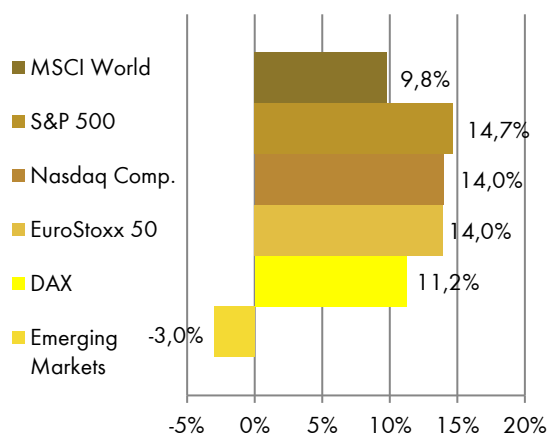
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Centrální banky vyspělých zemí, zejména evropská ECB a americký FED, nadále významně podporují likviditu finančních trhů a drží nízké výnosy státních dluhopisů. I když FED zřejmě brzy oznámí tlumení nákupů, sazby zřejmě zvedne až poblíž konce roku 2022. Dle agentury Bloomberg, ECB dokonce připravuje nový program nákupů aktiv, který nahradí tzv. PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program o velikosti 1,85 bn EUR), který skončí v březnu 2022, aby zabránila výprodeji dluhopisů zadlužených zemí. Na nízkých až záporných výnosech EUR dluhopisů se tak zřejmě nic nezmění. ČNB pokračuje v agresivním procesu zvyšování sazeb. České sazby na konci roku 2022 mohou překonat 3 %, což je o 1 procentní bod více než trh predikoval před 3 měsíci. Pokles cen dluhopisů s fixním kupónem a delší splatností tak zřejmě neskončí. Na druhou stranu, výnos kolem 2 % i u kratších splatností je zajímavé zlepšení. V porovnání s benchmarkem udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

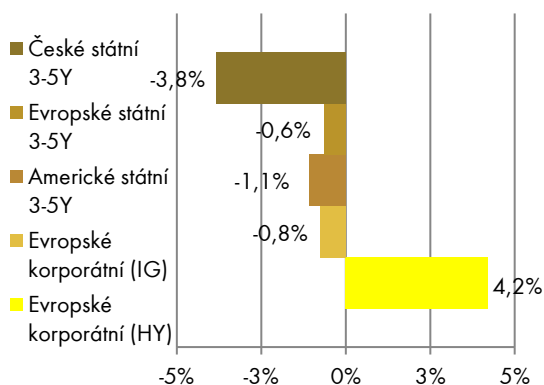
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 10. 2021

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH



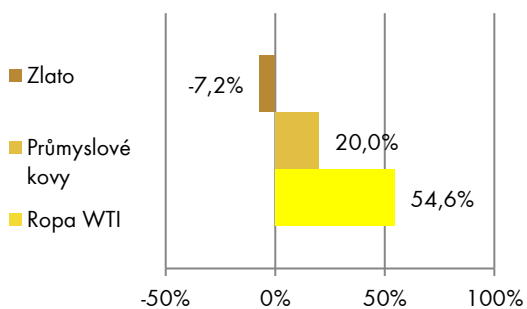
AKCIE

Rozvinuté akciové trhy ve třetím kvartále stagnovaly, velké rozvíjející se trhy oslabovaly. Koncem kvartálu byla na akciových trzích cítit nervozita. Závěr kvartálu byl ovlivněn zejména situací ohledně defaultu čínského developera Evergrande a obavami souvisejícími s inflací, růstem cen energií a dosažením dluhového stropu v USA. Index amerických akcií S&P 500, od počátku roku posílil o 14,7 %, v závěsu byl technologický index Nasdaq +14 %. Velmi dobře si vedou i evropské a německé akcie (index DAX +11 %, Eurostoxx +13,9 %). Relativně hůře si vedou akcie rozvíjejících trhů, které odepisují necelá 3 % od počátku roku.



DLUHOPISY

Ve sledovaném období poměrně výrazně oslabil index českých státních dluhopisů, který reagoval na probíhající růst úrokových sazeb. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let oslabuje od začátku roku o 3,8 %. Také ostatní významné dluhopisové indexy oslabovaly, nicméně poklesy nebyly tak významné a reflektovaly pomalejší očekávané tempo růstu sazeb v EUR a USD. Výjimku tvoří index evropských rizikových dluhopisů, který posílil o 4,2 % od počátku roku.



KOMODITY

Komodity obecně zaznamenaly ve třetím kvartále prudký růst. Zejména energie silně posílily. Ropa (WTI) připisuje letos přes 54 %. Cena elektrické energie dosahuje historických maxim. Nadále rostly i průmyslové kovy (+20 % letos). Výjimkou bylo zlato, které letos odepisuje 7,2 %.

MĚNY

Česká koruna vůči dolaru v průběhu třetího kvartálu oslabovala o 1,75 % a v průběhu celého roku oslabovala o 1,9 % celkově. Vůči euru, za letošek, koruna posílila o 3,4 % a na kvartální bázi byl kurz téměř beze změn. Dolar vůči euru posílil za třetí kvartál o 2,34 % a celkově si proti euru připsal za letošek 5,2 %.

	30/06/21	30/09/21
EUR/CZK	25,51	25,34
USD/CZK	21,51	21,89
EUR/USD	1,1858	1,158

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od počátku roku do 30.9.2021.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Nejpopulárnější index S&P 500 posílil od začátku roku o 14,7 % a za poslední tři měsíce o 0,23 %. Nicméně, během září 2021 se na akciové trhy dostavila korekce, když během tohoto měsíce index S&P odepsal 3,6 %. Ze sektorů si za minulé čtvrtletí nejlépe vedly finanční sektor (+2,3 %), technologický (+1,1 %), real estate (+0,3 %). Naopak mezi nejhorší sektory se zařadily sektory průmyslový (-4,5 %) a materiálů (-3,9 %).

Za nedávným oslabením akciových trhů stojí zhoršený sentiment investorů a postupně rostoucí globální rizika, zejména z vysoké inflace tažené především na straně vstupů (drahé energie a komodity obecně, nedostatek čipů, přepravních kapacit a přerušené dodavatelsko-odběratelské řetězce). Tempo růstu firemních zisků v USA dosáhlo pravděpodobně svého vrcholu ve druhém čtvrtletí tohoto roku, což také pomáhá k dočasnému oslabení trhů. Dalším důvodem korekce je očekávané utlumení kvantitativního uvolňování (měsíční nákup dluhopisů FEDem v objemu 120 mld. USD) a následně jeho očekávané ukončení během léta 2022, a s tím spojený růst výnosů nejen u státních dluhopisů. V neposlední řadě ke zhoršenému sentimentu investorů přispěly problémy v čínském realitním sektoru (např. firma Evergrande má problémy se splácením dluhopisů a není jediná). Zvýšení limitu na dluhový strop v USA není také zatím vyřešeno. Index volatility VIX se dostal opět nad hodnotu 20, což potvrzuje zvýšenou nervozitu investorů a akciových trhů.

Inflace je i nadále ve středu pozornosti investorů. Inflace se v Německu i v Česku dostala vysoko na 4,1 % r/r v srpnu a v USA dokonce na 5,3 % r/r. Na vyšší inflaci zareagoval výnos desetiletého německého dluhopisu, když se z cca -0,38 % koncem srpna posunul na -0,19 % koncem září. Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se obdobně zvýšil z 1,3 % na cca 1,5 %. V ČR se výnos státního dluhopisu s maturitou 10 let dostal až na 2,1 %, což je o 0,3 % více než před měsícem. Je pravděpodobné, že ČNB zvýší sazby do konce roku až na cca 2 %. FED prozatím neplánuje zvyšování úrokových sazeb v roce 2021 ani v příštím roce, což ale ještě může v průběhu dalších měsíců přehodnotit.

Očekávané P/E 20,1 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 18,3 (zdroj: FactSet). Nicméně, výnos desetiletého státního dluhopisu USA je stále relativně nízký a očekávaný agregovaný růst firemních zisků v indexu S&P 500 zůstává stále vysoký 27,6 % r/r i pro třetí čtvrtletí 2021. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 42,6 % r/r a tržeb o 15 % r/r (zdroj FactSet). Právě případné dobré firemní výsledky za třetí čtvrtletí mohou akciové trhy opět podpořit.

Portfolia ponecháváme převážena vzhledem ke stále očekávanému růstu zisků na tento i příští rok. Očekáváme další zvyšování sazeb v ČR a nárůst výnosů dluhopisů, proto držíme kratší průměrnou splatnost dluhopisů jako celku v portfoliích oproti „benchmarkům“. V dalších týdnech vzhledem k rostoucím rizikům nemůžeme vyloučit větší volatilitu na kapitálových trzích. Rizikem pro růst akciových trhů je vyšší inflace a strmý nárůst výnosů dluhopisů, snížení ziskových marží firem, dohady politiků o navýšení dluhového stropu v USA a možné zvýšení firemních daní.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv ve 4Q/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. 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 11. 10. 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.