

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 14. 1. 2025

Vážená klientko, vážený kliente,

rok 2024 přinesl investorům zejména na akciových trzích pozitivní výsledky a navázal tak na úspěšný rok 2023. Světové akciové trhy, měřeno indexem MSCI AC World, vzrostly o 15,7 %, když se dařilo zejména americkému trhu s růstem o 23,3 % (index S&P 500). Akcie rozvíjejících se trhů přidaly 5,1 %. Poslední kvartál roku pak svojí výkonností potvrdil dominanci Spojených států nad světem, když americký akciový index rostl o 2,1 %, zatímco rozvíjející se trhy klesly o 8,2 % (měřeno v USD) a index MSCI AC World ztratil 1,2 %. Investice v cizí měně pro korunového investora dodaly další zhodnocení vlivem posílení jak USD, tak EUR vůči CZK. Na dluhopisové trhy se vrátila obava z inflace, vyšších sazeb a zadlužení zejména ve Spojených státech. Globální dluhopisy, měřeno Bloomberg globálním agregátním indexem dluhopisů (nezajištěný v USD), za rok 2024 ztratily 1,7 %, když právě čtvrtý kvartál s poklesem o 5,1 % znamenal celoroční ztrátu indexu mimo jiné vlivem oslabení cizoměnových dluhopisů vůči americkému dolaru. České státní dluhopisy vynesly za celý rok 2,5 % v CZK, i když ve čtvrtém kvartále poklesly o 1,4 %.

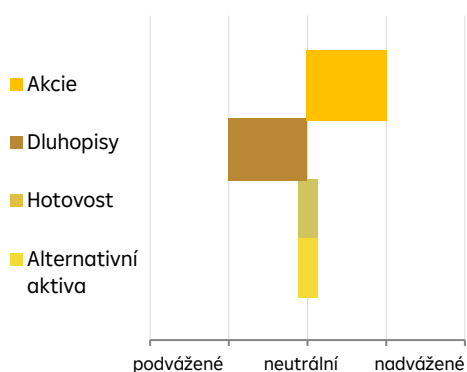
Podle poslední prognózy ČNB poroste domácí ekonomika o 2,4 %, což je vítaná změna po předchozích turbulentních letech. Základní úrokové sazby by mohly být dále sníženy v první polovině roku. Spotřeba domácností bude hlavním motorem růstu. Investiční klima v Česku se zlepšuje díky nižším úrokovým sazbám, klesající inflaci a předvídatelné hospodářské politice ač nás čekají parlamentní volby. Rostoucí domácí poptávka a zlepšující se situace na globálních trzích tak přináší důvod k optimismu. Rok 2025 by tak mohl být rokem stabilizace a příležitostí pro nové investice a hospodářský růst. V Evropě bude politická krize v Německu a Francii řešena předčasnými volbami, což by mělo ovlivnit konkurenceschopnost evropských podniků a možnou úpravu Green Dealu. Zahraniční poptávka v eurozóně by měla v roce 2025 růst jako výsledek postupné stabilizace globálních trhů a oživující ekonomické aktivity. Tento růst by měl podpořit exportní sektory zemí eurozóny, včetně českého automobilového průmyslu.

Celkově se očekává, že rok 2025 přinese stabilizaci inflace, růst ekonomik a silné akciové trhy. Geopolitické faktory a měnová politika budou hrát klíčovou roli v dalším vývoji. Znovuzvolený prezident Trump podpoří domácí trh prostřednictvím snížení daní, snížení byrokracie a zavedení cel na importy. To by mělo podpořit americký trh, ale také přinést proinflační rizika, což by mohlo ovlivnit politiku Fedu a potenciálně způsobit korekci trhů. Je pravděpodobné, že inflace a úrokové sazby zůstanou nad úrovněmi před pandemií. Investoři mohou najít příležitosti tím, že využijí vlny transformace v reálné ekonomice, jako jsou umělá inteligence (AI) a přechod na nízkouhlíkovou ekonomiku. Kapitálové trhy budou hrát klíčovou roli při pohánění rozsáhlé výstavby infrastruktury. Investoři by měli klást větší důraz na témata a mega trendy. Ve spravovaných portfoliích zvyšujeme váhu akcií, a to zejména ve Spojených státech, protože téma AI se rozšiřuje a USA mají silnější růst a lepší schopnost využít tohoto trendu. AI je považována za klíčovou technologii, která bude mít větší dopad než technologie z předchozích období velkých změn. Investoři by zřejmě neměli očekávat další rok akciových výnosů přesahujících 20 %, ale mnoho institucí stále věří v pokračující růst amerických akcií v průměru o 10 % za rok (zdroj: Bloomberg). Úrokové sazby budou pravděpodobně snižovány pomaleji, než trh aktuálně očekává. Tento rok pravděpodobně nebude rokem státních dluhopisů kvůli obavám z nadměrného vládního zadlužení v USA a inflace, ale výnosy vybraných dluhopisů jsou stále solidní a jejich alokace v portfoliích rozkládá riziko možné korekce trhů akciových. Diverzifikace portfolia je klíčová pro navigaci v aktuálně nejistém prostředí, přičemž akciové trhy a soukromá aktiva (private equity a debt) mohou nabídnout příležitosti pro solidní výnosy ve střednědobém až dlouhodobém horizontu.

Počátkem nového roku mi dovolu, abych Vám poděkoval za dosavadní důvěru a do nového roku 2025 Vám popřál hodně zdraví, spokojenosti a osobní pohody. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

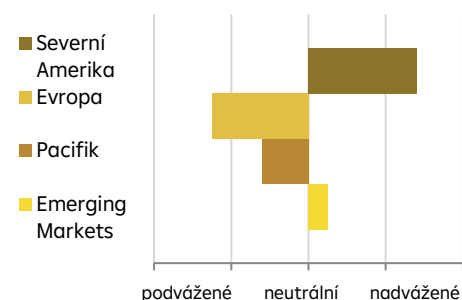
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



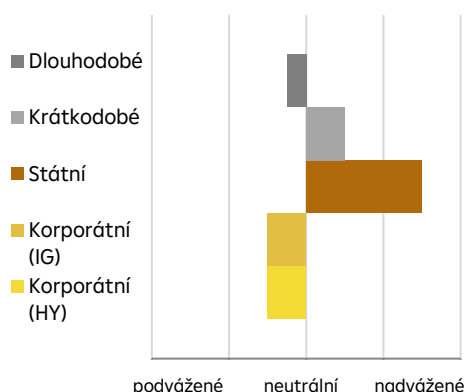
Akciové trhy zachovaly i v posledním čtvrtletí pozitivní trend, když především americké trhy reagovaly pozitivně na jasné výsledky prezidentských voleb s plány nového prezidenta podpořit růst amerických firem (snížení daní, podpora přesunu výroby do Spojených států). Na dluhopisové trhy se vrátila obava z inflace například i kvůli hrozbě nových cel. Naše převážení v technologiích a celkově také v akciových pozicích bylo z pohledu tohoto vývoje pro spravovaná portfolia správné a závěrem roku jsme dále mírně navýšili toto převážení. Korunový investor těžil a zřejmě dále bude těžit z kurzových pohybů, kde USD posílil proti CZK za poslední čtvrtletí o více než 7 %, přičemž nejvíce rizikových investic v portfoliích je v nezajištěných USD instrumentech. Na podvážené dluhopisové složce spravovaných portfolií navyšujeme podíl korporátních dluhopisů a udržujeme neutrální duraci vůči benchmarku.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



V alokaci aktiv jsme udělali změny, když jsme vyřadili sektor zdravotnictví, který nemusí nová administrativa amerického prezidenta podporovat (např. vakcíny apod.). Také jsme zvýšili alokaci v regionu Severní Ameriky a více jsme podvážili Evropu a Pacifik včetně Japonska. Snížili jsme také převážení v rozvíjejících se trzích. Nyní naše expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 70 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10-ti procentních bodů v indexu Nasdaq. Máme také převážené pozice ve finančním a průmyslovém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 11 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 13 %.

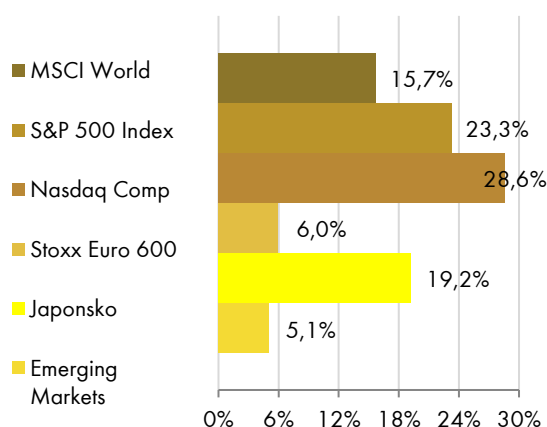
Taktická alokace aktiv – dluhopisy



Po zářijovém snížení sazeb zopakoval FED totéž ještě dvakrát, na listopadovém a prosincovém zasedání. Trh toto očekával, a proto bylo snížení již předem zahrnuto v cenách dluhopisů. Nově publikované makroekonomické údaje však neukázaly zpomalování ekonomiky a naopak vzbuzovaly obavy z návratu inflace. Díky tomu hrozí omezení nebo úplné zastavení procesu snižování sazeb FEDem v roce 2025. Výnosy US Treasuries se splatností delší než jeden rok proto rostly. Také ECB v předchozím čtvrtletí dvakrát snížila úrokové sazby. Obavy o zastavení procesu snižování sazeb jsou zde nicméně menší než u FEDu. ČNB v listopadu (podle očekávání) dvoutýdenní repo sazbu snížila, avšak na prosincovém zasedání ji ponechala beze změny na 4 %. Výnosy CZK dluhopisů vzrostly napříč celou výnosovou křivkou, přičemž pětiletý státní dluhopis se dá koupit s výnosem nad 3,8 % p.a. Nehledě na to, že se v poslední době objevilo několik nových emisí, stále panuje nedostatek kvalitních CZK korporátních dluhopisů. Co se týče durace, neprováděli jsme v minulém období žádné podstatné změny s neutrálním nastavením vůči benchmarku.

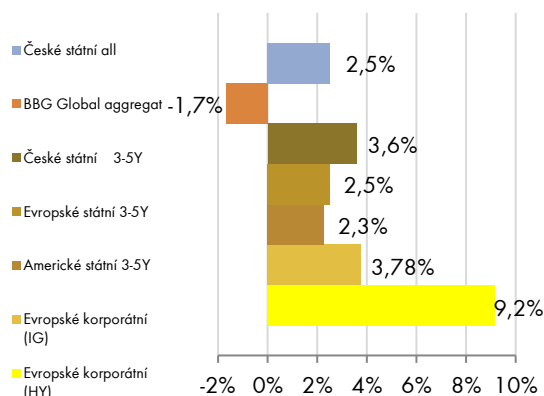
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 14. 1. 2025

Ekonomická situace a vývoj na trzích v roce 2024



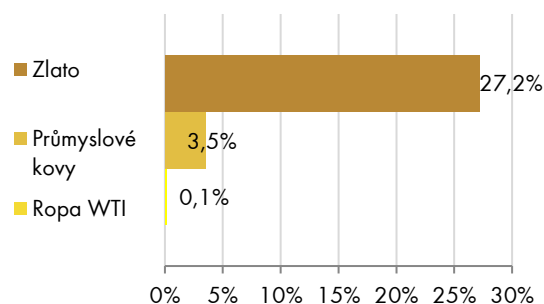
Akcie

Rok 2024 na akciových trzích se po většinu období nesl na vlně optimismu. Nejvýznamnější akciové indexy si připsaly dvouciferný výsledek. Široký americký index S&P 500 rostl o 23,3 %, index technologických akcí Nasdaq se zhodnotil o 28,6 %. Japonské akcie reprezentované indexem Nikkei 225 vynesly 19,2 %. Index světových akcí MSCI AC World rostl o 15,7 %. Evropské akcie si naopak vedly relativně hůře, kdy index STOXX Europe 600 přidal 6%. Obdobě se relativně nedařilo akciím rozvíjejících se trhů, kdy připsaly 5,1%.



Dluhopisy

Dluhopisové trhy zažívaly volatilní rok. Index českých státních dluhopisů napříč všemi splatnostmi připsal 2,5 %. Evropské státní dluhopisy se splatnostmi 3-5 let posílili o 2,5 %. Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let přidali 2,3 %. Evropské firemní dluhopisy posílili o 3,8 %. Relativně se dařilo rizikovým dluhopisům evropských firem, jejichž index si v roce 2024 připsal 9,2 %.



Komodity

Zlato završilo rok s výrazným zhodnocením o 27,2 %. Poptávku po zlatě hnaly jak zájem ze strany bank, tak geopolitická rizika. Průmyslové kovy posílili o 3,5 %. Ropa zakončila rok na prakticky stejných hodnotách jako ho otevírala. Posílila jen o 0,1 %.

	29/12/23	31/12/24
EUR/CZK	24,698	25,204
USD/CZK	22,363	24,344
EUR/USD	1,1039	1,0354

Měny

Česká koruna vůči dolaru za rok oslabila o 8,9 %. Vůči euru oslabovala o 2,1 %. Euro vůči dolaru oslabilo o 6,2 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 29.12.2023 do 31.12.2024. Procentuální hodnoty jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

Výhled na další období

Americký akciový index S&P 500 během loňského roku i roku 2023 posílil v dolarovém vyjádření o více jak 20 %. Také dluhopisové trhy v předchozích dvou letech poměrně posilovaly. Jak se budou vyvíjet kapitálové trhy v letošním roce a následujícím čtvrtletí závisí na mnoha faktorech.

Pro nadcházející období bude především důležitá firemní výsledková sezóna za čtvrté čtvrtletí loňského roku a výhled jednotlivých firem na letošní rok. Pro třetí čtvrtletí letošního roku se očekává, že agregovaný zisk firem z indexu S&P 500 vzroste o 11,7 % r/r a tržeb o 4,9 % r/r. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 14,8 % a tržeb o 5,8 % (zdroj: FactSet). Banky (např. JPM, GS, WFC) budou mezi prvními korporacemi, které začnou své hospodářské výsledky zveřejňovat, a to již v polovině ledna. Stratégové nebo i sektoroví analytici jednotlivých bank z Wall Street jsou na vývoj akciového trhu v USA v průměru pozitivní a očekávají jeho další růst i v letošním roce (zdroj: Bloomberg). Očekávaný růst zisků by měl akciové trhy podpořit.

Dalším důležitým datem je 20.1.2025, na kdy je naplánovaná inaugurace nového prezidenta USA Donalda Trumpa. Budoucí nový prezident zmiňoval možnost zavedení cel pro Čínu, Evropu i jiné země. Zavedení cel může znamenat ochlazení růstu jednotlivých ekonomik, a především tlak na inflaci, což by mohlo vyústit jen v pomalé snižování úrokových sazeb centrálními bankami (FED, ECB, BOJ) po delší než očekávanou dobu. To by samozřejmě mohlo zbrzdit nebo i obrátit očekávaný pokles výnosů dluhopisů nejen v USA, ale i v Evropě nebo i popřípadě v ČR.

FED bude zasedat 28-29. ledna a trh očekává (zdroj: Bloomberg), že v lednu spíše FED sazbu ponechá na 4,50 % p.a. Příští zasedání ECB je naplánováno na 30. ledna. Trh očekává, že ECB sníží svoji depozitní sazbu, která je nyní nastavena na 3,0 % p.a. ČNB drží repo sazbu na 4,00 % p.a. a na posledním zasedání v prosinci loňského roku ČNB sazbu již nesnížila. Přesto se očekává, že během letošního roku ČNB sníží sazbu na 3,5 % p.a. (zdroj: RB). Výnos desetiletého státního dluhopisu USA „treasury“ v první polovině ledna dosáhl hranice 4,8 % p.a. Analytici (zdroj: Bloomberg) očekávají jeho postupný pokles během letošního roku. Nicméně pokud by inflace v USA nepolevila, je možné, že tento výnos nadále poroste. Jeho budoucí vývoj může být důležitý nejen pro dluhopisové trhy, ale i pro vývoj akciových trhů.

V současné době máme portfolia převážena na akciové složce a regionálně jsme převáženi v USA. Válka na Ukrajině a další geopolitické faktory (např. Blízký východ) včetně strachu z návratu vyšší inflace (zavedení cel, trh práce v USA) zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 1Q/2025:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, 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 14. 1. 2025. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, Head of Asset Management.