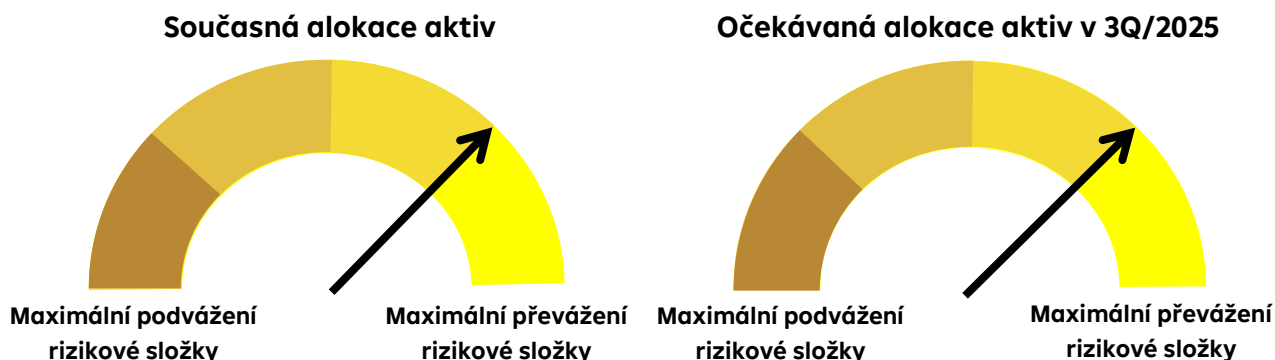




Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 7. 2025

Vážená klientko, vážený kliente,

v průběhu druhého čtvrtletí jsme byli svědky jednoho z nejrychlejších obrátů na akciových trzích v historii, když americké akcie (index S&P 500) poklesly od původního maxima dosaženého 19. února o více než 20 %, aby druhý kvartál uzavíraly na nových maximech s růstem až o 28 % oproti největšímu poklesu z rána 7. dubna. Ve druhém čtvrtletí tak americké akcie přidaly 10,6 %, světové akciové trhy (index MSCI AC World) rostly o 11 %, stejně jako rozvíjející se trhy. Evropské akcie rostly o 1,4 % vyjádřeno v EUR, podobně jako japonský Nikkei 225 v místní měně. Investice v zahraniční měně pro korunového investora (naopak proti roku 2024) vykázaly horší výsledky vlivem oslabení dolaru vůči CZK o cca 9 % ve druhém čtvrtletí. České státní dluhopisy se splatností 3-5 let vynesly v druhém čtvrtletí 0,9 %, obdobné indexy státních dluhopisů v EUR vynesly 1,4 % a v USD 1,7 %.

Na počátku druhého čtvrtletí byly trhy zasaženy dramatickým zveřejněním tzv. recipročních cel USA prakticky na všechny státy světa, která byla mnohem vyšší a rozsáhlejší než očekávání trhu. Zvýšilo se také geopolitické riziko. I přes obchodní a reálné války se trhy přes tato rizika přenesly a začaly se soustředit na poměrně pozitivní firemní výsledky, zmírnění cel mezi USA a Čínou a zprávy o možných dohodách s dalšími zeměmi. Akciovým trhům pomáhaly zprávy o snižující se inflaci a možném dřívějším snížení sazeb, zejména ve Spojených státech. Naplnil se tak námi predikovaný scénář, kdy jsme hodnotili situaci trhů jako velmi emocionální. Nastaly velmi silné protipohyby zejména, když prezident Trump změnil či upravil svoje postoje. Finanční trhy začaly používat nový termín „TACO trade“ (Trump vždy ustoupí/ vycouvá) a po krátkých korekcích většinou rostly. Recese v USA není na pořadu dne, největší světová ekonomika se vrátí k růstu, což naznačují i solidní výsledky PMI ze zpracovatelského sektoru i služeb. Ekonomický růst je ale limitován v důsledku celních sporů. Evropa těží z obrátu teze o výjimečnosti USA i ze stimulace evropské ekonomiky iniciované Německem, pomáhají zejména opatření regionu zaměřená na interní obnovu a obranu.

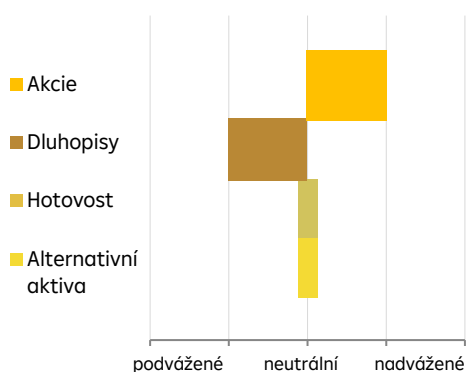
Naše taktická investiční strategie tak velmi správně zůstala nadvážená v rizikových aktivech i přes rozkolísané trhy. Po schválení tzv. „One Big Beautiful Bill Act“, který má výrazně snížit americké daně, zřejmě dojde k podpoře firemních zisků a americké ekonomiky na úkor vyššího zadlužení s možným rizikem pro růst výnosů delších dluhopisů, případně neklesající inflace či pro americký dolar. Proto i nadále takticky preferujeme akcie nad dluhopisy. Krátkodobé korekce na akciových trzích vytvoří další zajímavé příležitosti. Výnosy vybraných dluhopisů vnímáme jako atraktivní s tím, že zastoupení dluhopisů v portfoliích rozkládá riziko možné korekce trhů akciových. Regionální nastavení akciové složky ponecháváme přibližně vyvážené se zastoupením regionů podle tržní kapitalizace. Ze sektorových témat vnímáme stále pozitivní vliv umělé inteligence, jako klíčové technologie pro další růst ekonomik. Ze sektoru AI tak i nadále vybíráme a držíme akcie ve spravovaných portfoliích, podobně jako jsme nedávno zařadili společnosti reprezentující evropský obranný sektor.

Spravovaná portfolia jsou široce diverzifikovaná, při poklesu akcií růst cen dluhopisů vyrovnává výkonnost portfolia. V portfoliích máme zastoupené cenné papíry od nejlepších světových firem, jejichž obchodní modely prošly mnoha zatěžkávacími zkouškami i v předchozích ekonomických cyklech.

Při správě portfolií dodržujeme zásady optimálního portfolia a diverzifikace. Jsme přesvědčeni, že pečlivý výběr investičních instrumentů a dlouhodobě prověřená investiční strategie nám pomáhá čelit poklesům trhů a zajistit stabilitu a dlouhodobý růst portfolií našich klientů. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

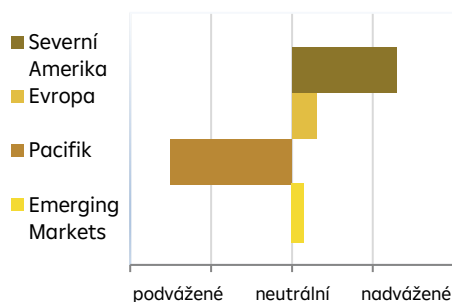
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



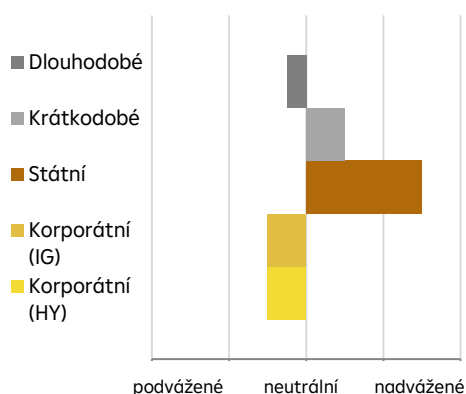
Změny, které jsme provedli v regionální alokaci obhospodařovaných portfolií, se nedotkly poměru rizikových a nerizikových instrumentů, kde jsme zůstali na původním, mírném stupni převážení rizika. Věřili jsme v rychlé zotavení akciových trhů, k čemuž v krátkém časovém horizontu skutečně došlo, a trhy dosáhly nových maxim. Nejlépe si vedly opět velké firmy z technologického sektoru, přičemž technologický NASDAQ Composite index vzrostl ve druhém čtvrtletí o imponantních 17,8 %. Nicméně, z velké části šlo o umazávání ztrát z prvního čtvrtletí, takže od začátku roku je celkový růst pouze 5,5 %. Proti růstu akcií působily měnové pohyby, kdy americké akcie, které mají v portfoliích největší zastoupení, byly nejvíce zasaženy poklesem kurzu dolaru. Letošní rok je na trzích s dluhopisy poměrně volatilní, nicméně úspěšný.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



V alokaci aktiv jsme po navýšení evropského regionu v prvním kvartále nedělali výraznějších změn. Díky pohybům trhů jsme mírně převáženi v USA a Evropě a podváženi v Japonsku a Pacifiku. V rozvíjejících se trzích máme přesně neutrální pozici. Nyní naše expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 66 % rizikové části portfolií. Na evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 15 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 13 %. Sektorově jsme převáženi v technologiích, průmyslovém, finančním sektoru a dividendových akciích.

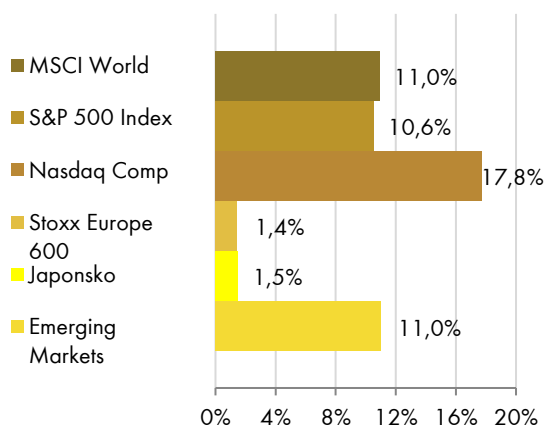
Taktická alokace aktiv – dluhopisy



V USA FED zatím odolává tlaku prezidenta Trumpa, který by si přál radikální snížení sazeb, a drží je stále v pásmu 4,25–4,50 %. Prezident očekává, že by snížení sazeb vedlo k hospodářskému oživení a snížení nákladů na obsluhu státního dluhu. FED se však zaměřuje především na inflaci a stabilitu ekonomiky. Nicméně se očekává, že sazby v USA budou v budoucnu klesat. Naopak ECB v červnu snížila depozitní sazbu na 2 %, ale zdá se, že cyklus snižování sazeb se zde blíží ke konci. ČNB v květnu, podle očekávání, snížila repo sazbu o čtvrt procentního bodu na 3,50 % a podle komentářů bude s případným dalším snižováním velmi opatrná. Přestože se na trhu objevilo několik zajímavých emisí (CSG, DIRECT, EN-PRO GF), většina nových investic byla z důvodu likvidity a omezení rizika směřována do státních dluhopisů, a to jak fixních, tak dluhopisů s pohyblivým kupónem. Duraci jsme udržovali v blízkosti durace benchmarku.

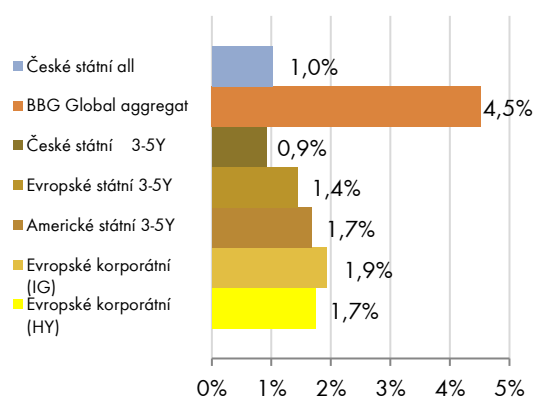
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 7. 2025

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 2Q/2025



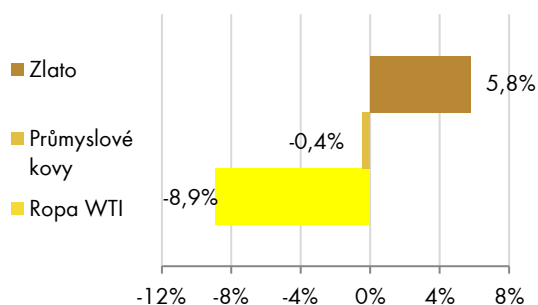
Akcie

Aktiové trhy prošly v průběhu druhého kvartálu roku robustním oživením. Celkový pohyb trhu byl výrazně ovlivněn změnou nálady investorů směrem k celní politice USA. Nejsilnější oživení se odehrálo na americkém indexu technologických akcií Nasdaq, který připsal 17,8 %. Index S&P 500 posílil o 10,6 %. Naopak relativně hůře si vedly evropské akcie, kdy index Stoxx Europe 600 posílil jen o 1,4 %. Rovněž Japonské akcie rostly o 1,5 %. Naopak index rozvíjejících se trhů si připsal 11,0 %. Globální akciový index MSCI World za 2. kvartál posílil o 11,0 %.



Dluhopisy

Dluhopisové trhy ve druhém kvartálu mírně posílily. V průběhu popisovaného období jsme ale byli svědky zvýšené volatility, která byla způsobena různými faktory (například obavami o růst zadlužení USA, které se prolévaly napříč globálním dluhopisovým trhem). Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let posílil o 0,9 %, obdobný index evropských státních dluhopisů posílil o 1,4 % a amerických státních dluhopisů o 1,7 %. Evropské korporátní dluhopisy posílil o 1,9 % a HY o 1,7%. Globální dluhopisy, měřeno Bloomberg globálním agregátním indexem dluhopisů (nezajištěný v USD), vynesly 4,5 %, když významnou část výnosu dodal vliv posílení cizoměnových dluhopisů vůči americkému dolaru.



Komodity

Na komoditních trzích opět dominovalo zlato. Cenný kov si v průběhu druhého kvartálu připsal solidních 5,8 %. Naopak široký index průmyslových kovů mírně oslabil o 0,4 %. Prudké pohyby jsme zaznamenali na trhu s ropou. Její cenu v průběhu posledních měsíců výrazně ovlivňovaly obavy okolo konfliktu na Blízkém východě. Vzhledem k uklidnění situace ropa výrazně zlevnila (o 8,9 %).

	31/03/25	30/06/25
EUR/CZK	24,95	24,73
USD/CZK	23,07	20,98
EUR/USD	1,08	1,18

Měny

Dolar byl v průběhu celého kvartálu pod prodejním tlakem. Euro vůči dolaru posílilo o 9,0 %. Vůči koruně oslabil dolar o 9,0 %. Pár euro / koruna vykazoval relativně malou změnu, kdy koruna posílila o 0,9 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 3. 2025 do 30. 6. 2025. Procentuální hodnoty jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

Výhled na další období

Akciové trhy v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí tohoto roku vymazaly ztráty z možné obchodní války mezi USA a zbytkem světa, která se plně rozhořela 2. dubna po oznámení nečekaně vysokých celních tarifů pro dovoz do USA. Ale k jaké finální dohodě dojde mezi Evropou a USA, zatím není známo. Termín pro tuto dohodu je stanoven na 9. července 2025 a pořád hrozí vysoká cla s platností od 1. 8. 2025. Dluhopisové trhy v prvním čtvrtletí letošního roku posilovaly a jejich volatilita klesala. Jedině USD vůči EUR nebo i CZK oslaboval i v druhém čtvrtletí tohoto roku. Jaký bude vývoj kapitálových trhů v následujících měsících?

Kromě možné dohody o clech mezi USA a Evropou, která by měla být jasnější 9. 7. 2025 budou důležité hospodářské výsledky jednotlivých firem především z indexu S&P 500 za 2. čtvrtletí 2025 a také to, zda v září začne již trhem očekávaný cyklus snižování úrokových sazeb v USA.

Pro firemní výsledky za druhé čtvrtletí letošního roku, které budou firmy reportovat v následujících týdnech, se očekává, že agregovaný zisk firem z indexu S&P 500 vzroste o 5,0 % r/r a tržeb o 4,2 % r/r. Pro celý letošní rok se prozatím očekává agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 9,1 % a tržeb o 4,9 % (zdroj: FactSet, 27. 6. 2025). Banky (např. JPM, GS, WFC, Citi) budou mezi prvními korporacemi, které začnou své hospodářské výsledky zveřejňovat. Vzhledem k nervozitě investorů, ale i CEOs jednotlivých firem ohledně zavádění nových cel, bude zajímavé sledovat, zda se tato nervozita již negativně nepromítne do ziskových marží jednotlivých firem.

FED bude zasedat 30. července a trh prozatím očekává (zdroj: Bloomberg), že v červenci FED sazbu spíše ponechá na 4,50 %. Očekává se, že FED bude v průběhu roku základní sazbu postupně snižovat až na 4 % p. a. Příští zasedání ECB je naplánováno na 24. 7. 2025. Trh očekává, že ECB svoji depozitní sazbu, která je nyní nastavena na 2,0 % p. a., ponechá na tomto zasedání beze změn (zdroj: Bloomberg). ČNB zatím udržuje repo sazbu na 3,50 % p. a. Očekává se, že v letošním roce ČNB repo sazbu spíše nezmění.

Výnos desetiletého státního dluhopisu „USA treasury“ začátkem července poklesl až pod 4,2 % p. a., což je shodou okolností obdobný výnos jako má 10-ti letý státní dluhopis ČR. Německý 10-ti letý „Bund“ se aktuálně obchoduje s výnosem 2,7% p. a.

Očekáváme, že především v září na akciové trhy může vstoupit opět zvýšená volatilita, jak se investoři budou vracet z dovolených a upravovat svěřená portfolia. Během letních měsíců může dojít i ke snížení likvidity na trzích. Očekáváme, že se investoři budou spíše držet strategie „buy on a dip“. Hospodářské výsledky a výhledy jednotlivých firem na další období může investorům napovědět, jakým směrem se akciové trhy vydají. Očekávaný cyklus poklesu úrokových sazeb v USA by mohl akciové trhy podpořit. Portfolia udržujeme na akciové složce převážena. Válka na Ukrajině a další geopolitické faktory (např. Blízký východ) včetně strachu z návratu vyšší inflace a celní války zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 3Q/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		

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 8. 7. 2025. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management.