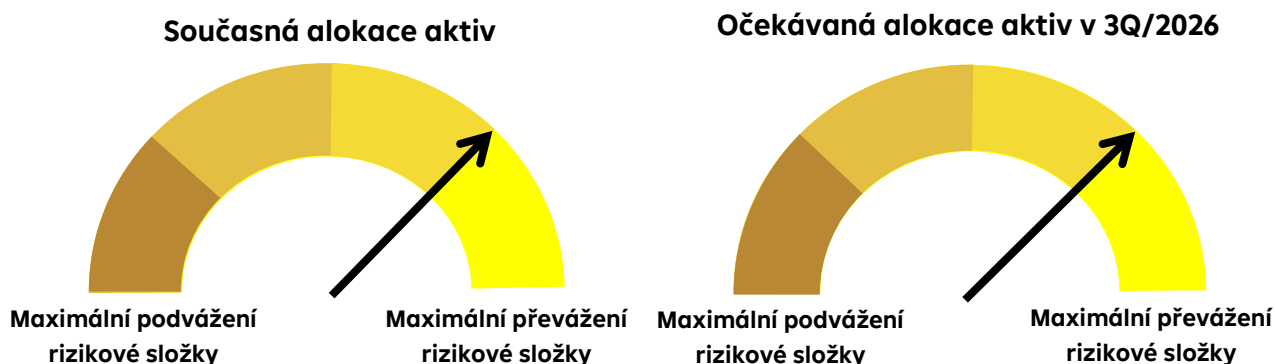


Asset Allocation

RB Asset Management 3Q/2026



Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 10. 7. 2026

Vážená klientko, vážený kliente,

ve druhém čtvrtletí roku 2026 se trhy pohybovaly v prostředí, kde se prolínaly geopolitické šoky, dražší energie a opatrnější nastavení měnové politiky. Události na Blízkém východě znovu ukázaly citlivost světové ekonomiky na narušení klíčových dopravních tras, zejména v případě ropy a dalších energetických komodit. I když následné uklidnění situace snížilo největší obavy, návrat k běžnému fungování může být postupný a ceny energií zůstanou pravděpodobně ovlivněny vyšší rizikovou přírážkou. Investoři proto začali více rozlišovat mezi krátkodobým tržním šumem a faktory, které mohou určovat vývoj aktiv v delším horizontu.

Z makroekonomického pohledu se dále prohloubily rozdíly mezi hlavními regiony. Eurozóna vstupuje do druhé poloviny roku s utlumenou dynamikou, slabší průmyslovou aktivitou a rizikem, že vyšší náklady na energie budou brzdit spotřebu i investice. ECB tak stojí před obtížnou volbou mezi bojem s inflací a podporou hospodářského růstu. Spojené státy naproti tomu vykazují pevnější domácí poptávku a těží z pokračujících investic firem do technologií a infrastruktury spojené s umělou inteligencí. Ani americká ekonomika však není imunná vůči inflačním dopadům dražších energií, což omezuje prostor pro rychlejší pokles sazeb a udržuje výnosy dluhopisů na zvýšených úrovních. Silný růst akcií ve 2. kvartále roku byl podpořen silným růstem ziskovosti, kdy se pro index S&P 500 očekává letošní růst zisků o 24 % (zdroj: FactSet). Tento pozitivní vývoj, provázený neobvyklým zvyšováním odhadů ze strany analytiků, táhnou kupředu především sektory technologií a energií.

Přes vyšší volatilitu zůstává na trzích patrná ochota hledat dlouhodobé růstové příběhy. Významnou roli zde hraje digitalizace a automatizace, které podporují poptávku po výpočetním výkonu, specializovaných technologiích, infrastruktuře i spolehlivých dodávkách elektřiny. Nejde tedy pouze o úspěch několika velkých technologických společností, ale o širší investiční trend, který postupně zasahuje průmysl, energetiku i kapitálové výdaje podniků. V akciové části portfolií proto dává smysl upřednostňovat společnosti se silnými rozvahami, schopností promítat vyšší náklady do cen a udržitelným růstem zisků. Regionálně se příležitosti jeví diferencovaně: zajímavý potenciál nabízejí trhy s příznivou kombinací valuací, měnového vývoje a domácích fundamentů, zatímco evropská aktiva mohou zůstat pod tlakem slabší průmyslové poptávky a vyšších energetických nákladů. Atraktivní mohou být nadále americké akciové trhy, vybrané rozvíjející se trhy a Japonsko.

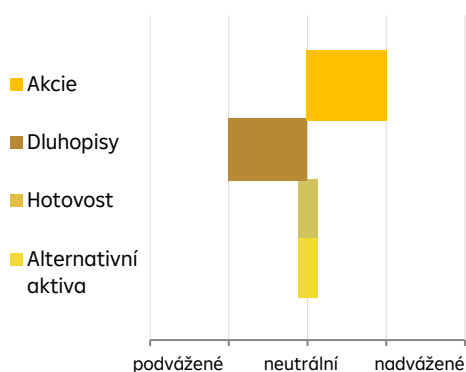
V české ekonomice zůstává hlavní oporou domácí poptávka, podporovaná růstem reálných mezd a oživením investic. Zároveň ale přibývá faktorů, které mohou letošní růst brzdit: dražší energie, slabší zahraniční poptávka, nejistota v průmyslu a méně příznivý vývoj zahraničního obchodu. Inflace se drží v blízkosti cíle ČNB, avšak její struktura ukazuje na přetrvávající domácí tlaky, zejména ve službách a mzdách. ČNB proto přistoupila ke zvýšení základní sazby na 3,75 % a trh zvažuje možnost dalšího zpřísnění. Koruna po počátečním oslabení opět prokázala odolnost, podpořenou vyššími korunovými sazbami, avšak její další posílení může brzdit nejistý geopolitický vývoj i nastavení sazeb v eurozóně.

V portfoliích bude proto důležité nespolehat na jeden typ ochrany, ale skládat odolnost z více zdrojů. Vyšší a méně předvídatelná inflace, geopolitické napětí i proměnlivé vazby mezi akciami a dluhopisy zvyšují význam aktivního řízení durace, kreditního rizika a měnové expozice. Preferenci by měly mít pozice s dobrou likviditou, transparentním rizikovým profilem a schopností obstát i při déle trvajícím období vyšších sazeb. U podnikových dluhopisů zůstává klíčové pečlivé rozlišování mezi emitenty, protože současné ocenění neposkytuje ve všech segmentech dostatečný polštář proti zhoršení makroekonomických podmínek. Kolísání trhu tak není pouze zdrojem rizika, ale také příležitostí k postupnému budování pozic tam, kde krátkodobý tlak vytváří atraktivnější vstupní úrovně.

Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

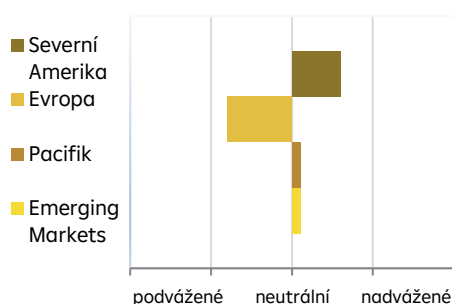
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



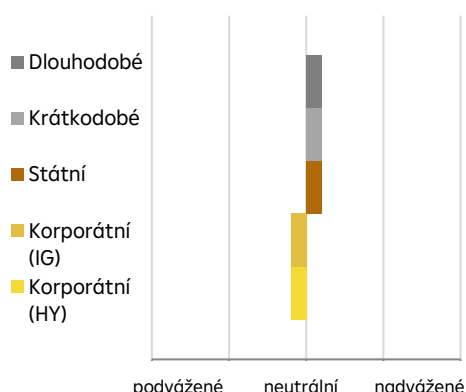
V portfoliích nadále držíme taktické nadvážení akciové složky. Výsledková sezóna za druhý kvartál potvrdila, že umělá inteligence už není jen spekulativním tématem, ale reálným motorem růstu ziskovosti firem. V investičním světě sice zaznívají hlasy, že masivní výdaje do technologické infrastruktury se v reálné produktivitě firem projeví až s víceletým odstupem, trh však toto přechodné období zvládá s velkým optimismem. Dominovaly opět americké technologické tituly, což vytáhlo index NASDAQ-100 o více než 27 %. Mimořádný kvartál má za sebou také Japonsko. Určitou nervozitu před nadcházejícím podzimem vyvolává blížící se střídání politických sil USA, pro korunového investora však bylo důležité, že americký dolar zůstal stabilní a v době zvýšené nejistoty zafungoval jako bezpečný přístav.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



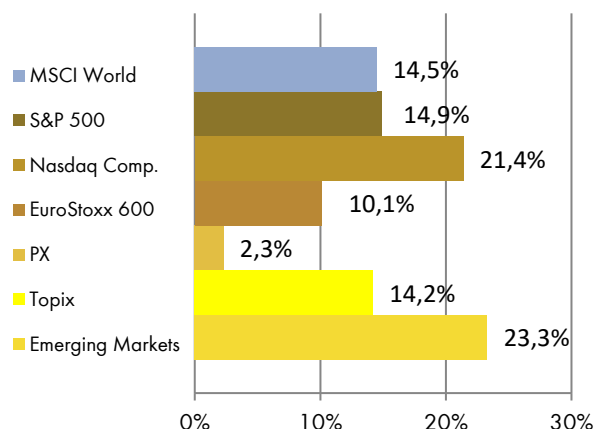
Po pohybu akciových trhů a úprav spíše technického charakteru jsme modelově nepatrně převáženi v USA, rozvíjejících se trzích a Pacifiku. Podvážení jsme v Evropě. Naše expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 64,5 % rizikové části portfolií. Na evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 12,5 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 7,5 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 15,5 %. Zůstáváme převáženi v technologickém, průmyslovém a finančním sektoru. Také máme expozici do dividendových akcií a do cenných kovů (zlato) a kvantových počítačů či robotů a AI.

Taktická alokace aktiv – dluhopisy



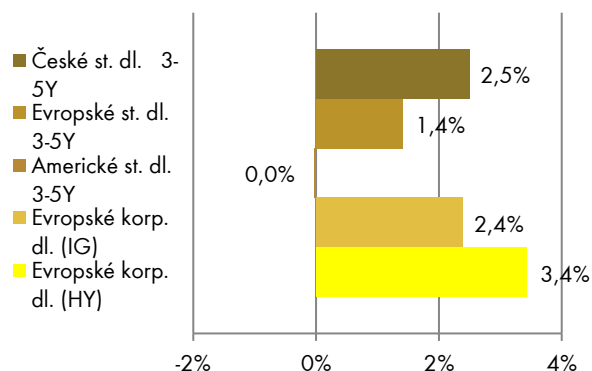
Dluhopisové trhy mají za sebou úspěšné čtvrtletí, kdy většina sledovaných indexů smazala předchozí ztráty a záměřila do kladných hodnot. Tuzemské státní dluhopisy zaznamenaly za druhý slušný růst. Tento obrat k lepšímu byl podpořen také uklidněním po červnovém zasedání ČNB. Přestože banka zvýšila základní sazbu na 3,75 %, doprovodný komentář, že jde pouze o preventivní stabilizační zásah, a nikoliv o začátek delšího cyklu utahování, přinesl na trh úlevu. Podobně se dařilo evropským firemním i státním bondům. Výjimkou byly pouze americké vládní dluhopisy, které víceméně stagnovaly, neboť Fed čelí vytrvalejší inflaci a trh kalkuluje s možností ještě jednoho zvýšení sazeb do konce roku. Z dlouhodobějšího pohledu je klíčem pro dění na dluhopisových trzích plynulý provoz komerčních tankerů v Perském zálivu, pokles ceny ropy a potažmo snížení inflačních tlaků. Těžiště portfolií nadále držíme v kvalitních státních emisích a duraci udržujeme v blízkosti benchmarků.

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 2Q/2026



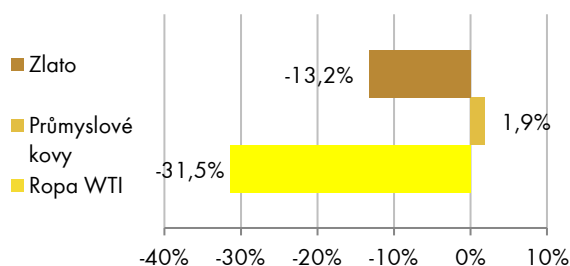
Akcie

Aktiové trhy ve druhém čtvrtletí roku 2026 výrazně posílily. Globální index MSCI ACWI vzrostl o 14,5 %, americký index S&P 500 přidal 14,9 %. Technologicky zaměřené indexy si vedly ještě lépe: NASDAQ Composite vzrostl o 21,4 % a Nasdaq-100 o 27,5 %, díky vyššímu podílu výrobců čipů a pamětí. Pozitivní vývoj byl patrný i mimo USA. Evropský index STOXX Europe 600 posílil o 10,1 %, rozvíjející se trhy vzrostly o 23,3 %. Mimořádný kvartál má za sebou Japonsko, když index Nikkei 225 s vysokým podílem sektoru polovodičů přidal 35 %, široký japonský akciový trh měřený indexem Topix posílil o 14,2 %. Pražská burza si ve srovnání s globálními trhy vedla umírněněji, index PX přidal 2,3 %.



Dluhopisy

Dluhopisové trhy ve 2. čtvrtletí přinesly převážně kladné výnosy. Index českých státních dluhopisů všech splatností vzrostl o 3,1 % a české státní dluhopisy se splatností 3–5 let přidaly 2,5 %. Evropské státní dluhopisy ve splatnosti 3–5 let posílily o 1,4 %, zatímco americké státní dluhopisy stejné splatnosti mírně zaostaly a zůstaly téměř bez změny. Evropské korporátní dluhopisy investičního stupně vzrostly o 2,4 % a segment rizikovějších high-yield dluhopisů přidal 3,4 %. Globální agregátní dluhopisový index dosáhl v nezajištěné dolarové variantě výnosu 0,9 %, při měnovém zajištění pak 1,3 % v USD.



Komodity

Na komoditních trzích byl vývoj ve druhém čtvrtletí výrazně diferencovaný. Zlato po předchozím růstu oslabilo o 13,2 %, zatímco průmyslové kovy přidaly 1,9 %. Nejvýraznější pokles zaznamenala ropa WTI, jejíž cena klesla o 31,5 %. Vývoj komodit tak ukázal rozdílné působení nižších cen energií, proměnlivé poptávky po průmyslových surovinách a korekce u drahých kovů.

Měny

Na měnových trzích koruna vůči euru ve 2. čtvrtletí posílila. Kurz EUR/CZK klesl o 1,1 %, což znamenalo zhodnocení české měny vůči euru. Samotné euro vůči USD oslabilo o 1,1 %. Česká měna tak proti USD zůstala ve druhém čtvrtletí stabilní.

	31. 3. 2026	30. 6. 2026
EUR/CZK	24,55	24,27
USD/CZK	21,24	21,24
EUR/USD	1,1553	1,1422

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 3. 2026 do 30. 6. 2026. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

Výhled na další období

V nadcházejícím období bude pro situaci na akciových trzích důležitý především další vývoj firemní výsledkové sezóny za druhé čtvrtletí tohoto roku. Pro celý letošní rok se predikuje agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 24,1 % a tržeb o 10,8 % (zdroj: 2.7.2026, FactSet). Pro druhé čtvrtletí tohoto roku se počítá s agregovaným růstem zisků firem z indexu S&P 500 o 23,3 %.

Velké americké banky (např. Citi, JPM, MS, GS) budou mezi prvními korporacemi, které zveřejní své hospodářské výsledky za 2. čtvrtletí 2026, v týdnu od 13. 7. do 17. 7. 2026. Letecká společnost Delta zveřejní své hospodářské výsledky již 10. července. Mezi nejzajímavější hospodářské výsledky budou opět patřit zisky a kapitálové výdaje firem z AI segmentu (např. Nvidia, Alphabet, Microsoft, Meta atd.). Firma SpaceX zveřejní své hospodářské výsledky za druhé čtvrtletí až v polovině srpna. Akcie jedné z největších firem na světě Space X byly po svém nedávném IPO zařazeny do indexu Nasdaq Composite a Nasdaq 100, ale očekává se, že do indexu S&P 500 budou zařazeny nejdříve za rok, až po splnění určitých podmínek (např. zisk, free cash flow).

Stratégové i sektoroví analytici jednotlivých bank z Wall Streetu zůstávají k vývoji akciového trhu v USA pozitivní a predikují jeho další růst i v letošním roce (zdroj: Bloomberg). Právě předpokládaný růst firemních zisků spolu s možným snížením úrokových sazeb v USA by měly být hnacím motorem akciových trhů. Nicméně vývoj globální inflace a její pokles jsou obtížně předvídatelné (i přes nedávný pokles cen ropy), proto je nejistý i další pohyb úrokových sazeb především v USA.

FED bude zasedat koncem července. Prognózy naznačují (zdroj: Bloomberg), že FED sazbu v červenci ponechá na 3,75 % p. a. Nyní analytici počítají s tím, že FED ponechá základní úrokovou sazbu během letošního roku beze změny (zdroj: Bloomberg). Příští zasedání ECB je naplánováno na 23. 7. 2026. Očekává se, že ECB v červenci depozitní sazbu nezmění (zdroj: Bloomberg). ČNB zvýšila repo sazbu na 3,75 % p.a. a předpokládá se, že ČNB na svém příštím zasedání, které je naplánováno na 6. 8. 2026, ponechá repo sazbu beze změn. Analytici RB také odhadují, že ČNB během letošního roku repo sazbu nezmění, ale případné zvýšení sazby může přijít příští rok.

Výnos desetiletého státního dluhopisu USA se začátkem července pohyboval nad 4,5 % p. a. poté, co vzrostly ceny ropy v důsledku obnovených potyček mezi USA s Iránem. Prozatím analytici (zdroj: Bloomberg) odhadují jeho stagnaci či mírný pokles. Německý desetiletý státní dluhopis se nyní obchoduje s výnosem lehce přes 3,0 % p. a. Analytici zde rovněž předpokládají, že jeho výnos do konce roku zůstane přibližně na 3 % p. a. Česká výnosová křivka je výrazně ovlivňována zahraničním vývojem výnosů státních dluhopisů a cenou ropy. Desetiletý český státní dluhopis na začátku července vzrostl nad 4,6 % p. a.

V dalších dnech a týdnech počítáme i nadále se zvýšenou volatilitou na akciových i dluhopisových trzích, jelikož konflikt na Blízkém východě dosud není zcela vyřešen. Zvýšená volatilita může být podpořena také firemní výsledkovou sezónou za druhé čtvrtletí tohoto roku, neboť očekávání růstu firemních zisků jsou již poměrně vysoká. Přesto zůstáváme optimističtí, a proto máme portfolia na akciové složce mírně převážena.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 3Q/2026:

AKCIE	DLUHOISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, Emerging Markets, Pacific	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technology, Finance, Industrials, Defence, 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 10. 7. 2026. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

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