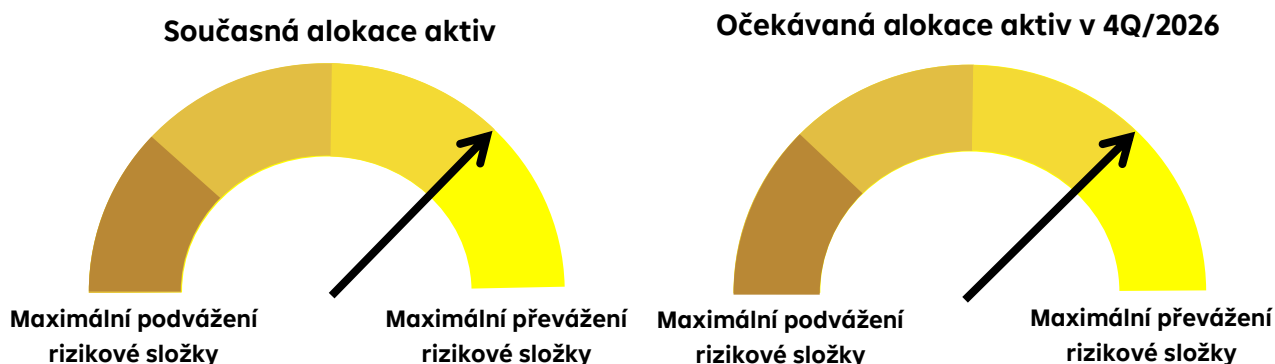




Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 10. 2026

Vážená klientko, vážený kliente,

třetí čtvrtletí roku 2026 se na finančních trzích neslo ve znamení odolného hospodářského růstu, přetrvávajících inflačních tlaků a zvýšeného geopolitického rizika. Obnovená eskalace konfliktu na Blízkém východě a omezení klíčových přepravních tras vedly k růstu cen ropy a zemního plynu. Energetický šok tak znovu oddálil návrat inflace k cílům centrálních bank a přispěl k růstu výnosů státních dluhopisů. Investoři vedle dalšího vývoje měnové politiky stále více zohledňovali také vysoké rozpočtové deficity, rostoucí objem nových emisí a vyšší časovou prémii požadovanou za držbu dlouhodobého dluhu.

Makroekonomický vývoj zůstal mezi hlavními regiony rozdílný. Ekonomika eurozóny ve druhém čtvrtletí překvapila vyšším růstem a zlepšení německého hospodářství podpořilo výhled pro celý region, ve třetím čtvrtletí však bylo patrné určité zpomalení. Vyšší ceny energií udržují inflaci nad cílem a mohou vést k dalšímu zpřísnění měnové politiky ECB. Americká ekonomika si zachovala pevnou domácí poptávku a těžila z pokračujících investic do umělé inteligence, datových center a související infrastruktury. Současně však inflace zůstala zvýšená, což přimělo Fed obnovit zvyšování úrokových sazeb. Kombinace odolného růstu, inflačních rizik a expanzivní fiskální politiky proto nadále podporuje prostředí vyšších sazeb a výnosů při silném růstu ziskovosti firem zejména ze sektoru informačních technologií a energetiky.

Česká ekonomika pokračovala v umírněném oživení, jehož hlavní oporou byla spotřeba domácností podpořená růstem reálných mezd, obnovené investice a postupné zlepšování zahraniční poptávky. Inflace se během léta pohybovala poblíž cíle ČNB, avšak dražší energie, svižný růst mezd a úvěrů i uvolněnější fiskální politika zvyšují riziko jejího opětovného zrychlení na počátku roku 2027. ČNB proto v srpnu a září ponechala sazby beze změny, další zvýšení však zůstává pravděpodobné.

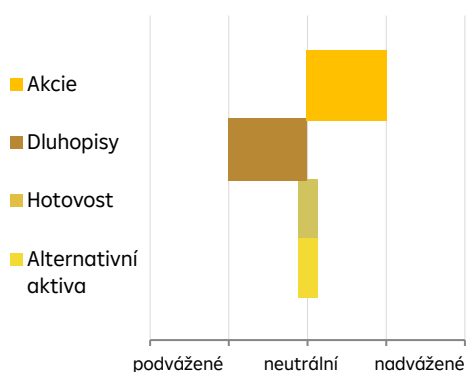
Na dluhopisových trzích se během třetího čtvrtletí zvýraznil růst výnosů zejména u delších splatností. Vedle očekávání ohledně kroků centrálních bank se do ocenění stále více promítaly obavy z déle trvající inflace, zhoršující se rozpočtové pozice států a vysokého objemu nově vydávaných státních i podnikových dluhopisů. Vyšší požadované výnosy sice krátkodobě znamenají větší kolísání cen, současně však zvyšují budoucí výnosový potenciál této třídy aktiv a posilují význam pravidelného úrokového příjmu. Finanční situace většiny podnikových emitentů zůstává stabilní, avšak nízké kreditní přírážky ponechávají omezenou rezervu pro případ zhoršení ekonomických podmínek. V portfoliích proto nadále upřednostňujeme bonitnější emitenty, dluhopisy se střední dobou do splatnosti, popřípadě dluhopisy s variabilním kupónem a pečlivě vybírané kreditní pozice. Úrokovou citlivost portfolií je vhodné měnit postupně a s ohledem na další vývoj zaměstnanosti, ceny energií a hospodářské aktivity. Durace opět získává potenciál nabídnout jak kapitálový růst, tak diverzifikaci portfolia.

Akciové trhy si i přes vyšší dluhopisové výnosy udržely příznivý vývoj. Americké akcie ve třetím čtvrtletí dále rostly a index S&P 500 vystoupal na nová historická maxima, k čemuž přispěly dobré firemní výsledky a pokračující výdaje na technologie a infrastrukturu spojenou s umělou inteligencí. Zisky zaznamenaly rovněž vybrané evropské, japonské a asijské trhy; v Asii patřily k nejvýkonnějším segmentům výrobci polovodičů a další společnosti napojené na rozvoj AI. Vzhledem k vyššímu ocenění akcií a jejich citlivosti na změny úrokových sazeb však roste význam důsledného výběru jednotlivých titulů. Investiční potenciál se vedle technologického sektoru objevuje také v průmyslu, infrastruktuře a financích. Pro další období proto považujeme za zásadní široké rozložení rizika, orientaci na podniky se zdravým financováním, schopností upravovat ceny a odpovědným nakládáním s kapitálem a průběžné řízení úrokového, úvěrového i měnového rizika.

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

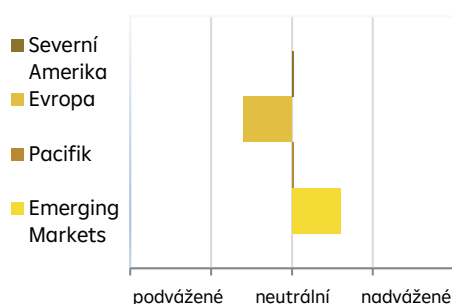
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



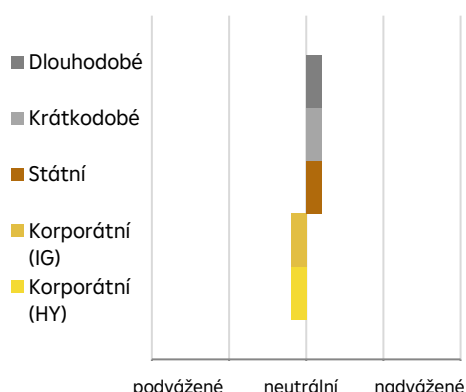
V portfoliích nadále držíme nadváženou akciovou složku. Klíčovým důvodem pro toto nastavení je přetrvávající síla hospodářského oživení, a především robustní růst ziskovosti firem, který se opírá o silné fundamenty v letošním roce a nabízí velmi solidní výhled i pro rok 2027. Zásadním motorem zůstávají neutuchající investice do moderních technologií, datových center a infrastruktury pro umělou inteligenci, v nichž udržujeme strategické převážení a které vytvářejí prostor pro dlouhodobé zvyšování produktivity. Korporátní sektor i přes dílčí geopolitická a nákladová rizika prokázal vysokou odolnost a schopnost absorbovat vnější šoky. Příznivý ziskový cyklus podpořený pevnou poptávkou v klíčových regionech tak z našeho pohledu převyšuje rizika plynoucí z kolísání tržního sentimentu.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



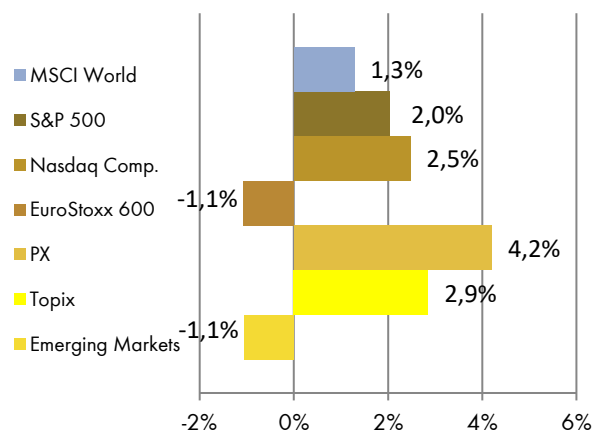
Po výrazném posílení akciových trhů v USA, jsme modelově svážení v Severní Americe, kde držíme přibližně 64,5 %. Naopak jsme podvážení v Evropě a převážení jsme v rozvíjejících se trzích. Na evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 12,5 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 7,5 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 15,5 %. Zůstáváme nadále převáženi v technologickém, průmyslovém a finančním sektoru. Také máme expozici do dividendových akcií a do cenných kovů (zlato) a v oblastech kvantových počítačů či robotiky, humanoidů a AI.

Taktická alokace aktiv – dluhopisy



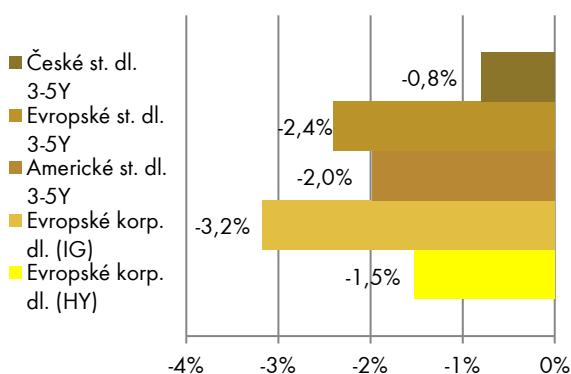
V dluhopisové složce udržujeme neutrální postoj. Prostředí přetrvávajících inflačních tlaků a dražších energií vede centrální banky k přísnějšímu postoji i dalšímu zvažování růstu sazeb, což společně s vysokými rozpočtovými deficity tlačí tržní výnosy vzhůru. Současné vyšší výnosové úrovně sice vytvářejí atraktivnější vstupní body a posilují pravidelný kuponový příjem portfolií, zvýšená tržní volatilita však velí k pokračující obezřetnosti. Naši strategii proto stavíme na důsledném důrazu na vysokou bonitu emitentů, preferenci středních splatností a instrumentů s plovoucím kuponem, přičemž celkovou duraci udržujeme v souladu se srovnávacími indexy.

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 3Q/2026



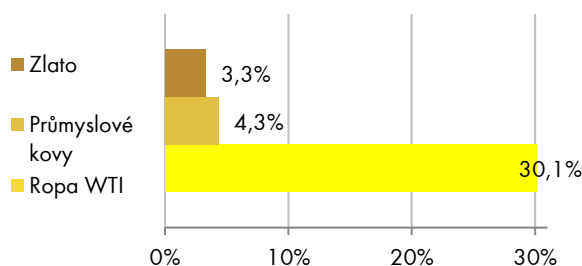
Akcie

Aktiové trhy ve třetím čtvrtletí roku 2026 mírně posílily, regionální vývoj však nebyl jednotný. Globální index MSCI ACWI vzrostl o 1,3 %, americký index S&P 500 přidal 2,0 % a NASDAQ Composite 2,5 %, zatímco Nasdaq-100 posílil pouze o 0,4 %. Evropský index STOXX Europe 600 oslabil o 1,1 % a rozvíjející se trhy klesly o 1,1 %. V Japonsku index Nikkei 225 ztratil 4,7 %, zatímco širší index TOPIX vzrostl o 2,9 %. Index S&P 500 Equal Weighted oslabil o 2,3 %, což ukázalo pokračující koncentraci růstu do největších titulů. Pražská burza patřila k nejvýkonnějším trhům a index PX vzrostl o 4,2 %.



Dluhopisy

Dluhopisové trhy ve třetím čtvrtletí roku 2026 převážně oslabily. Index českých státních dluhopisů všech splatností klesl o 2,5 %, zatímco krátké české státní dluhopisy se splatností 1–3 roky mírně vzrostly o 0,2 %. České státní dluhopisy se splatností 3–5 let ztratily 0,8 %. Evropské státní dluhopisy se splatností 3–5 let oslabily o 2,4 % a americké státní dluhopisy stejné splatnosti o 2,0 %. Evropské korporátní dluhopisy investičního stupně klesly o 3,2 % a segment high-yield dluhopisů o 1,5 %. Globální agregátní dluhopisový index dosáhl v nezajištěné dolarové variantě výnosu -2,5 % a v měnově zajištěné variantě také -2,5 %.



Komodity

Komoditní trhy ve třetím čtvrtletí roku 2026 rostly. Zlato posílilo o 3,3 % a širší index průmyslových kovů vzrostl o 4,3 %. Nejvýraznější růst zaznamenala ropa WTI, jejíž cena se zvýšila o 30,1 %. Vývoj komodit tak odrážel zejména prudké zdražení energií, doprovázené mírnějším růstem kovů a zlata.

Měny

Na měnových trzích koruna ve třetím čtvrtletí oslabila vůči euru i americkému dolaru. Kurz EUR/CZK vzrostl o 0,7 %, zatímco USD/CZK se zvýšil o 1,5 %. Euro vůči americkému dolaru oslabilo o 0,8 %, když kurz EUR/USD klesl z 1,1422 na 1,1330.

	30. 6. 2026	30. 9. 2026
EUR/CZK	24,27	24,44
USD/CZK	21,24	21,57
EUR/USD	1,1422	1,1330

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu za období 3Q/2026, tj. od 30. 6. 2026 do 30. 9. 2026. Procentuální hodnoty jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo. Tabulka měn zobrazuje směnné kurzy v na počátku a na konci popisovaného období.

Výhled na další období

V nadcházejícím období, kdy jsou úrokové sazby a výnosy státních amerických dluhopisů („treasury“) relativně vysoké, bude pro další vývoj na akciových trzích především klíčový budoucí růst firemních zisků. Jaký bude růst budoucích zisků nám může napovědět firemní výsledková sezóna za třetí čtvrtletí tohoto roku. Očekává se agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 29,5 % meziročně a tržeb o 12,3 % meziročně. Banky a letecká společnost Delta budou mezi prvními firmami, které své hospodářské výsledky zveřejní. Pro celý letošní rok se predikuje agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 32,4 % a tržeb o 12,4 % (zdroj: FactSet, 2. 10. 2026).

Mezi nejsledovanější 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 třetí čtvrtletí až v polovině listopadu.

Stratégové i sektoroví analytici jednotlivých bank z Wall Streetu zůstávají k vývoji akciového trhu v USA pozitivní a predikují jeho další růst jak v letošním, tak i v příštím roce (zdroj: Bloomberg). Předpokládaný růst firemních zisků by měl být hlavním hnacím motorem akciových trhů.

FED bude zasedat koncem října a začátkem prosince. Poslední prognózy naznačují, že FED základní úrokovou sazbu do konce roku zvýší z 4,00 % p. a. na 4,25 % p. a. (zdroj: Bloomberg). Příští zasedání ECB je naplánováno na 29. 10. 2026. Očekává se, že ECB ještě ke konci roku depozitní sazbu zvýší na 2,75 % p. a. (zdroj: Bloomberg). ČNB zatím drží repo sazbu na 3,75 % p. a. a předpokládá se, že ČNB na svém příštím zasedání, které je naplánováno na 5. 11. 2026, repo sazbu zvýší na 4,0 % p. a. Následné zasedání ČNB pak bude 17. 12. 2026. Analytici RB také odhadují, že ČNB během letošního roku repo sazbu zvýší na 4 % p. a.

Výnos desetiletého státního dluhopisu USA se začátkem října pohyboval nad 5,2 % p. a. poté, co vzrostly ceny ropy v důsledku neukončeného konfliktu mezi USA s Íránem. Německý desetiletý státní dluhopis se nyní obchoduje s výnosem kolem 3,5 % p. a. Analytici zde předpokládají, že jeho výnos do konce roku spíše poklesne (zdroj: Bloomberg). Česká výnosová křivka je výrazně ovlivňována zahraničním vývojem výnosů státních dluhopisů a cenou ropy. Desetiletý český státní dluhopis na začátku října vzrostl na 5,4 % p. a.

Naše portfolia jsou oproti neutrální alokaci nadvážena v akciové složce přibližně o 5 procentních bodů. Vzhledem k očekávanému růstu firemních zisků jak v letošním, tak i v příštím roce zůstáváme optimističtí ohledně dalšího vývoje akciových trhů. Index S&P 500 se nyní obchoduje s očekávaným poměrem P/E kolem 19,1 (zdroj: Bloomberg), což je mírně pod pětiletým průměrem 19,8 (zdroj: FactSet), ale lehce nad desetiletým průměrem 19 (zdroj: FactSet). Navíc je listopad za posledních deset let statisticky nejúspěšnějším měsícem z hlediska výkonnosti indexu S&P 500.

V tomto prostředí zůstává základem našeho přístupu důsledná diverzifikace a výběr společností se stabilní finanční pozicí, silnou cenotvorbou a disciplinovaným přístupem k využívání kapitálu. Současně budeme průběžně přizpůsobovat řízení úrokových, úvěrových a měnových rizik aktuálnímu vývoji na trzích.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 4Q/2026:

AKCIE	DLUHOPISY	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 12. 10. 2026. 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.