

ASSET ALLOCATION

RB Asset Management 1Q/2020



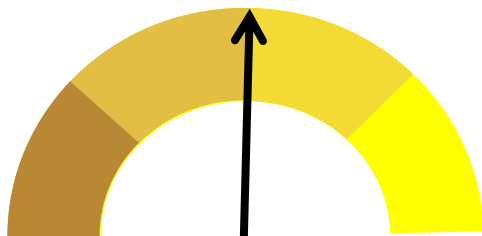
PĚTIHVĚZDIČKOVÁ BANKA
K VAŠIM SLUŽBÁM

KLIENŤSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRŽÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

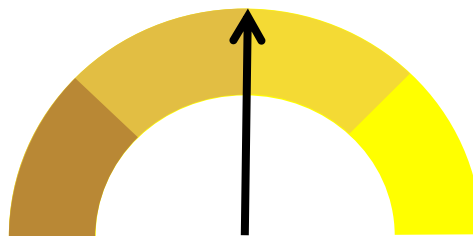
Alokace aktiv v předchozím období



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Alokace aktiv v následujícím období



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Vážená klientko, vážený kliente,

rok 2019 byl z pohledu finančních trhů úspěšný. Dařilo se většině tříd aktiv, premianty byly akciové trhy, které si připsaly až dvouciferná zhodnocení. Např. americký akciový index S&P 500 zaznamenal nárůst téměř o 30 %. Vedlo se i alternativním instrumentům, jako jsou zlato a nemovitosti. Pozadu nezůstaly ani dluhopisové instrumenty, které loňský rok zakončily rovněž v zelených číslech se zhodnocením okolo 2 %. Pozitivní sentiment se promítl i do výkonnosti obhospodařovaných portfolií, které rovněž zaznamenaly silné nárůsty svých hodnot a zároveň i významně překonaly zhodnocení srovnatelných trhů/benchmarků.

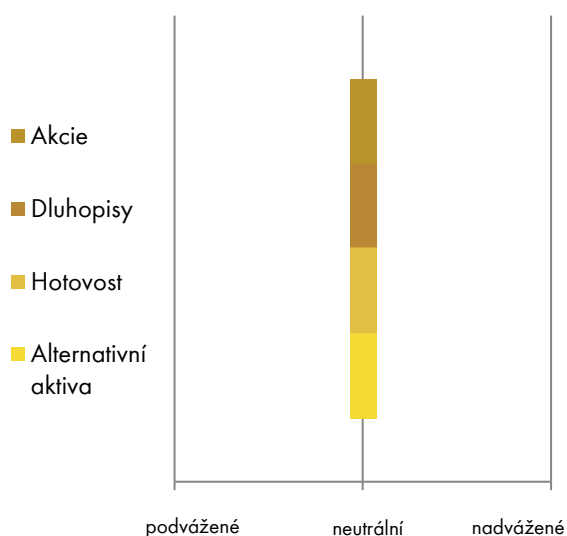
Pozitivní nálada investorů v sobě odráží podpůrnou politiku centrálních bank v podobě nízkých úrokových sazeb, jasnější situaci ohledně brexitu či slibný vývoj v jednáních mezi USA a Čínou o vzájemném obchodu. Pro rok 2020 očekáváme pokračování globálního ekonomického růstu, a to obdobným tempem jako loni (cca 3 %). Je před námi volební rok v USA, který je historicky spjatý s nadprůměrnou výkonností trhů. Nastavení měnové politiky amerického Fedu, Evropské centrální banky a České národní banky lze pro příští rok asi nejlépe vystihnout termínem „stabilita úrokových sazeb“. Měnové podmínky nejvýznamnějších centrálních bank tak vnímáme jako stimulační. Předpokládané oživení v průmyslu pak vytváří vhodné prostředí pro pokračování současných trendů na finančních trzích. U akcií však neočekáváme tak silné nárůsty jako v roce 2019. Zároveň se objevují staronové hrozby v podobě zvýšeného napětí na Blízkém východě. To na finanční trhy vnáší nejistotu a vyšší rozkolísanost, na druhou stranu vznikají nové investiční příležitosti.

Pro další období naši strategii neměníme, v taktické alokaci zůstáváme na akciích i dluhopisech svázení v neutrálních pozicích. Udržujeme pozitivní výhled pro akciové i alternativní instrumenty, avšak geopolitická napětí tento pohled neutralizují. I nadále aktivně využíváme výhodných měnových operací na páru CZK/EUR, nově rozšiřujeme i o švýcarský frank a další měny středoevropského regionu. Aktivně vyhledáváme investiční příležitosti v segmentu podnikových dluhopisů s přijatelným rizikem, které nabízejí zajímavou výnosovou prémii oproti dluhopisům státním.

Závěrem bychom Vám chtěli poděkovat za Vaši důvěru a popřát Vám krásný a úspěšný nový rok 2020.

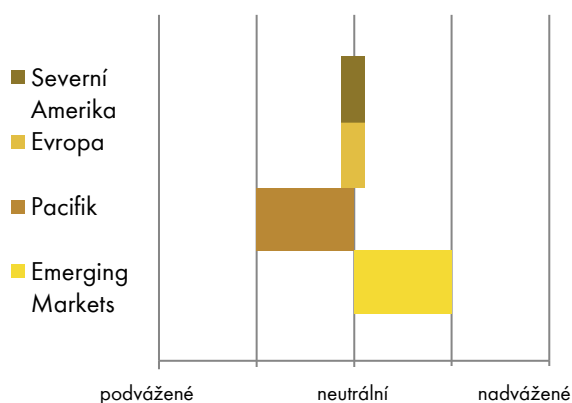
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



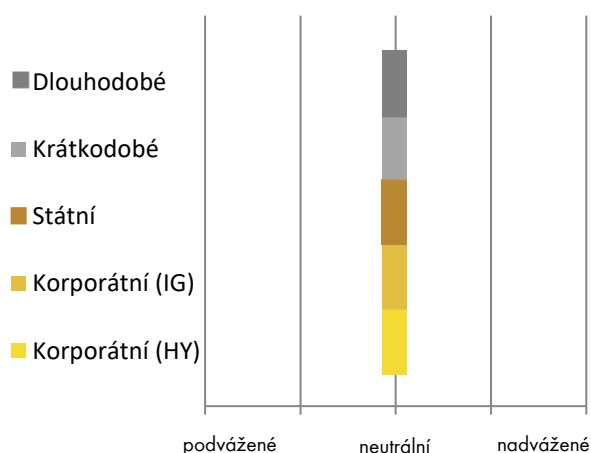
Domníváme se, že světové akciové burzy budou i letos pokračovat ve svém růstu, s ohledem na makroekonomická data potvrzující vstup do pozdní fáze hospodářského cyklu. Riziko recese se výrazně snížilo. Lze však jen stěží počítat se zopakováním či překonáním velmi úspěšného loňského roku. Nastavení měnové politiky amerického Fedu, ECB, ale i ČNB lze pro příští rok asi nejlépe vystihnout termínem „počkáme a uvidíme“. Politika centrálních bank implikuje spíše stabilitu úrokových sazeb a má stimulační vliv na riziková aktiva. Investiční výbor RBCZ udržuje v modelech neutrální podíl rizikových nástrojů. Pro nastavení taktické alokace budou důležité zejména tyto faktory: vývoj geopolitických a obchodních rizik, výsledky firemního sektoru, volby v USA, brexit a kroky centrálních bank.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Alokaci aktiv z pohledu regionů a sektorů jsme ponechali beze změn. Největší, ale zároveň i neutrální expozici portfolií držíme v amerických akciových trzích, kde nyní máme zastoupení přibližně 56 %. Okolo 10 % je v technologickém indexu Nasdaq a 8 % v americkém finančním sektoru. V evropských akciových trzích máme zastoupení 18 %. Expozice Pacifiku včetně Japonska je na 9 % a rozvíjející se trhy jsou zastoupeny 17 %. V porovnání s benchmarkem jsme stále mírně převáženi v rozvíjejících se trzích a o něco menší zastoupení máme v Pacifiku (Japonsko).

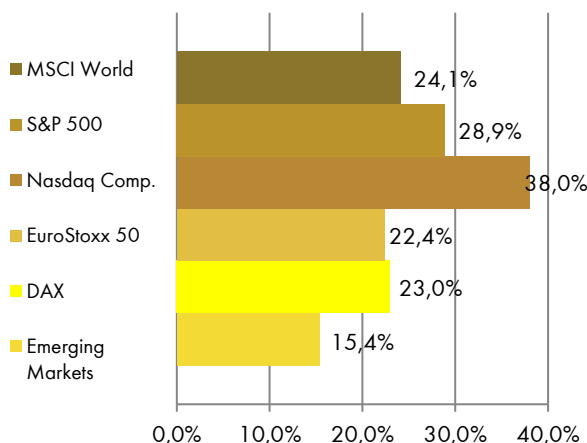
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Monetární politiku nejvýznamnějších centrálních bank lze i nadále vnímat jako stimulační. Velikost rozvahy amerického Fedu a objem prostředků zapojených do uklidnění trhu repo půjček v USA by se měly v letošním roce snižovat, což může způsobit nervozitu na dluhopisových trzích. ECB ponechá základní sazbu na současné nebo nižší úrovni, dokud inflace nedosáhne jejího cíle, čímž poskytuje relativně větší stimulaci než Fed. Výnosy dluhopisů v EUR jsou tak výrazně nižší než dolarové. Poptávka po českých dluhopisech zůstává relativně vysoká, a pokud nenastane vnější šok, výnosy českých státních dluhopisů se zřejmě v nejbližší době nezvýší. Uvolněná politika CB nadále působí pozitivně na ceny korporátních dluhopisů a dluhopisů s vysokým výnosem.

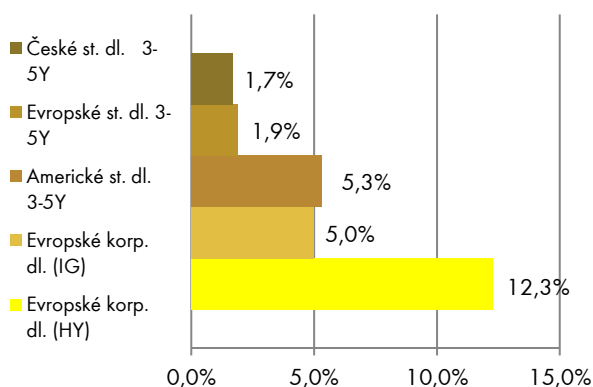
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH

• AKCIE



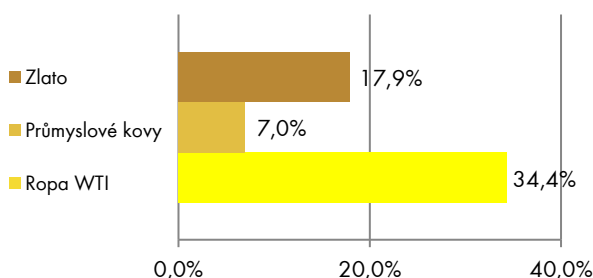
Po špatné výkonnosti akciových trhů z roku 2018 předvedly akcie v minulém roce schopnost rychlé regenerace. V posledním kvartále loňského roku završily akciové indexy svou spanilou jízdu. Z významných sledovaných indexů si nejlépe vedl index technologických společností Nasdaq, který se v průběhu roku zhodnotil o 38 %. Výrazně pozadu nezůstaly ani ostatní indexy. Evropské akcie (EuroStoxx 50) a americký index S&P 500 vrostly o 22,4 % a 28,9 %. Ze sledovaných indexů si v loňském roce „nejhůře“ vedl index rozvíjejících se trhů, který v ročním horizontu připsal 15,4 %.

• DLUHOPISY



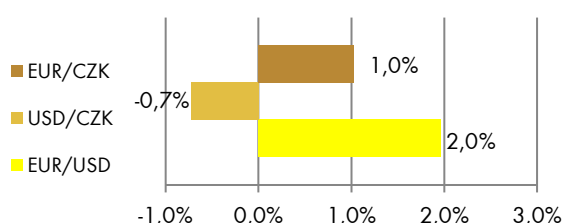
Dluhopisy prošly v průběhu roku dynamickým vývojem. Nejlépe si vedl index HY dluhopisů, který v průběhu roku připsal 12,3 %. Co se týče státních dluhopisů, evropské a české státní dluhopisy spolu relativně úzce korelovaly. České státní dluhopisy (se splatností 3-5 let) si připsaly 1,7 % a evropské státní dluhopisy s obdobnou splatností si připsaly 1,9 %. Za zmínku stojí skoková korekce cen českých státních dluhopisů v závěru loňského roku, kdy index v průběhu 4 dnů odepsal téměř 0,7 %. Americké státní dluhopisy se zhodnotily za uplynulý rok o 5,3 %.

• KOMODITY



Nízké úrokové sazby a zvýšená poptávka byly i nadále hnacím motorem růstu cen zlata. Zlato se v závěru roku obchodovalo o 17,9 % výše než na jeho počátku. Rok 2019 byl rovněž pozitivní pro ceny ropy. Ropa WTI se na konci roku obchodovala se ziskem 34,4 %. Průmyslové kovy se zhodnotily o 7 %.

• MĚNY



Česká koruna vůči dolaru první tři kvartály minulého roku výrazně oslabovala. V posledním kvartále se trend zlomil ve prospěch posilování koruny. Celkově česká měna vůči dolaru oslabila o necelé procento. Vůči euru česká koruna posílila o 1 %. Dolar připsal proti euru v roce 2019 1,96 %.

Zdroj v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární obchodované měně daného instrumentu za rok 2019.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Analytici odhadují snížení tempa růstu HDP ve Spojených státech amerických z 2,3 % r/r v roce 2019 na 1,8 % r/r v roce 2020. V eurozóně se očekává zpomalení růstu HDP z 2 % r/r v roce 2019 na 1 % r/r. Přesto celosvětový HDP by měl mírně vzrůst z 3 % r/r v roce 2019 na 3,1% r/r, a to díky silnějšímu růstu HDP rozvojových trhů. Navíc se očekává, že americký prezident Donald Trump podepíše první část dohody s Čínou o vzájemném obchodu v polovině ledna, aby nedošlo ke zvyšování cel mezi oběma zeměmi. Předstihový indikátor růstu americké ekonomiky ISM si nevedl dobře, v prosinci dokonce poklesl až na hodnotu 47,2, což je nejnižší hodnota za posledních 10 let. Uvidíme, zda v příštích měsících dojde k obratu směrem vzhůru. I proto Fed snížil pásmo základní úrokové sazby na 1,5-1,75 % koncem října loňského roku, aby podpořil růst domácí a potažmo i světové ekonomiky. S dalším snížením sazeb Fedem se již do konce léta letošního roku nepočítá. V polovině ledna budou americké firmy zveřejňovat hospodářské výsledky za 4. čtvrtletí loňského roku a ukáží svůj výhled na letošní rok. Za rok 2019 se očekává stagnace zisků firem v americkém indexu S&P 500 (0,3 % r/r) a růst tržeb o 3,8 % r/r (zdroj Factset). Pro letošní rok se očekává, že zisky firem z indexu S&P 500 porostou v průměru více než 9% tempem, a že tržby vzrostou o více než 5 % r/r. Vzhledem ke zpomalování růstu americké ekonomiky se nám zdá tento odhad spíše optimistický a čekáme úpravu odhadů růstu zisků směrem dolů. Výnos amerického „Treasury“ se splatností 10 let se pohybuje v pásmu 1,7-1,95 % p. a., zatímco výnos obdobného německého státního dluhopisu se pohybuje mezi -0,20 až -0,35 % p. a. Index S&P 500 se obchoduje se současným P/E 21,6, což je výše než průměr za posledních 5 let 19,8. Index rozvíjejících se trhů MXEF (současné P/E 15,6) a evropský index Euro Stoxx (současné P/E 20,3) se obchodují mírně nad svými pětiletými valuačními průměry 14,3 a 18,6 (zdroj Bloomberg). Výhled RBI na akciové trhy vzhledem k očekávanému růstu globální ekonomiky a očekávanému růstu zisků firem v letošním roce je pozitivní. Nicméně tak silný růst akciových trhů jako v roce 2019 se neočekává. Novým rizikem je geopolitický konflikt vzhledem k napjaté situaci mezi USA a Íránem. To může způsobit zvýšenou nervozitu na akciových trzích během začátku tohoto roku. Mezi rizika nadále patří především možnost, že se zástupci Číny a USA nedohodnou ohledně druhé fáze odstranění cel mezi oběma zeměmi, dalšího zhoršení ISM indexu ve výrobě v USA a nepříznivého vývoje v jednání o odchodu Velké Británie z Evropské unie.

V následující tabulce přibližujeme náš výhled na jednotlivé třídy aktiv v horizontu 3 měsíců:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
Global + rozvíjející se trhy	Dluhopisy < 3Y	Termínované vklady, spořicí účty	Energie, ropa
Růstové sektory	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit + High Yield		Zlato

LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodních idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. upozorňuje, že poskytování uvedené investiční služby 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 výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná výkonnost není spolehlivým ukazatelem výkonnosti 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 Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. neposkytuje daňové poradenství, a proto odpovědnost spojená s daňovými důsledky investice do dluhopisů 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. 1. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.