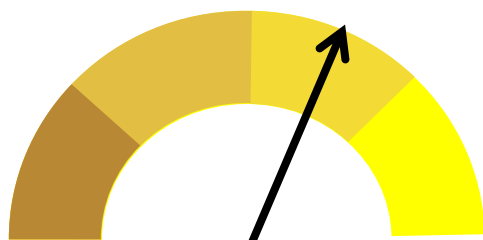
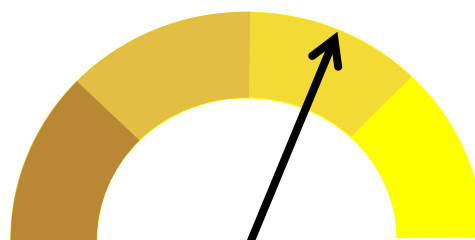


Současná alokace aktiv**Maximální podvážení
rizikové složky****Maximální převážení
rizikové složky****Očekávaná alokace aktiv v 4Q/2024****Maximální podvážení
rizikové složky****Maximální převážení
rizikové složky**

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 14. 10. 2024

Vážená klientko, vážený kliente,

finanční trhy ve třetím čtvrtletí rostly, nicméně na přelomu července a srpna prošly některé akciové trhy krátkou korekcí. Ke konci září již řada trhů dosahovala nových maxim. Nejsledovanější akciový index S&P 500 připsal investorům za 3. čtvrtletí 5,5 % (od začátku roku vzrostl o 20,8 %). Světové akciové trhy, měřeno indexem MSCI AC World, vzrostly za uplynulé čtvrtletí o 6,2 % a 17,2 % od začátku roku. Globální dluhopisy, měřeno Bloomberg globálním agregátním indexem dluhopisů, od začátku roku rostou o 3,6 %, když právě třetí kvartál s růstem o 7,0 % vrátil tento index do kladných hodnot. České státní dluhopisy přidaly ve třetím kvartále 3,6 %, aby tak od začátku roku zhodnotily investice klientů o 4,4 % (index Bloomberg Czech Govt 3-5 yr).

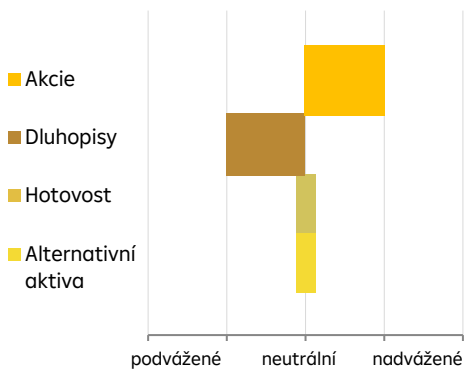
Do středu pozornosti trhů a centrálních bank se po inflaci dostává ekonomický růst, respektive obavy o zaostávání ekonomik eurozóny a zpomalení v USA. Pozornost FEDu se při zářijovém měnově politickém zasedání zaměřila na slabé signály z trhu práce z léta, což odráží zahájení cyklu uvolňování měnové politiky v USA hned 50bodovým snížením. Míra nezaměstnanosti ve Spojených státech vzrostla za 12 měsíců o 0,4% bodu na 4,2 % v srpnu. Nicméně v říjnu publikovaná čísla z trhu práce za září; např. počet nově vytvořených pracovních míst ve výši 254 tisíc je nejvyšší od března '24, nezaměstnanost poklesla na 4,1 %; opět indikují sílu amerického pracovního trhu a naznačují zvýšenou možnost makroekonomického scénáře „bez přistání“ pro USA. V případě Evropy pak slabá makroekonomická data a příznivý vývoj inflace, která v září poklesla pod 2 %, mohou přimět ECB k dalšímu snížení sazeb již na říjnovém zasedání. Centrální banky včetně domácí ČNB se snaží najít takovou úroveň úrokových sazeb, která by krotila inflaci, jež může být problémem zejména ve své jádrové složce a současně by příliš nedusila ekonomiku. V případě eurozóny a České republiky bohužel ekonomiky výraznější oživení zatím neindikují. ECB a ČNB tak mají otevřenou cestu k dalšímu snížení sazeb. Jádrová inflace, a to zejména zvýšený růst cen služeb, nabádá centrální bankéře k opatrnosti při snižování sazeb, což je patrné i z rétoriky guvernéra ČNB Aleše Michla při nedávném vyjádření.

K pokračujícímu optimismu investorů na akciových trzích přispěl trh dluhopisový, kde pokles výnosů znamená předpoklad pro lepší valuace trhů akciových. Predikovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 ve výši 10 % pro letošní rok a především 15 % pro rok příští (zdroj: FactSet) zakládá předpoklad pro další růst akcií. V minulém reportu negativně zmiňovaná nedostatečná šíře tržní rallye, tedy situace, kdy výkonnost akciového trhu je soustředěna do několika málo titulů, zejména v tématu umělé inteligence, se zlepšuje. Ve třetím čtvrtletí dopadlo porovnání klasického indexu S&P 500 (váženého tržní kapitalizací), který připsal 5,5 %, lépe pro index S&P 500 se stejnými vahami (SPW Index), který se ve stejném období zhodnotil o 9,1%. Pokračující pozitivní výhled na akciové trhy nám tak pomáhá dosahovat výborných výsledků správy aktiv vhodným výběrem regionů a instrumentů a správně stanovenou taktickou alokací. Ve spravovaných portfoliích proto nadále mírně nadvažujeme akciovou složku.

Začátkem listopadu budou v USA probíhat prezidentské volby. Průzkumy na vítěze voleb jsou zatím dost vyrovnané a není jisté, kdo vyhraje. V kombinaci s probíhajícími geopolitickými konflikty zřejmě budeme svědky celkově vyšší volatility. Případná korekce na trzích pak může být vhodnou příležitostí pro zvýšení objemu investic do diverzifikovaných portfolií. Dosažené výsledky nás utvrzují v přesvědčení, že Asset Management a správa aktiv je opět první volbou při zhodnocování peněz. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

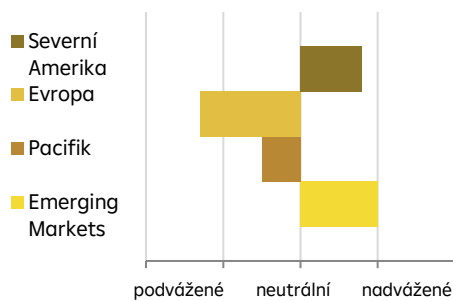
Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



Také v uplynulém čtvrtletí se akciovým trhům dařilo. Rostly zejména rozvíjející se trhy díky stimulům čínské vlády. Méně přesvědčivé byly tentokrát technologické tituly, které odpočívaly po prudkých růstech v předchozích obdobích. Rostly také trhy dluhopisové, díky poklesům výnosů do splatnosti. Rizikem je v tuto chvíli vysoké geopolitické napětí, ale i návrat inflace. Silný pracovní trh v USA oslabil obavy ze zpomalování americké ekonomiky.

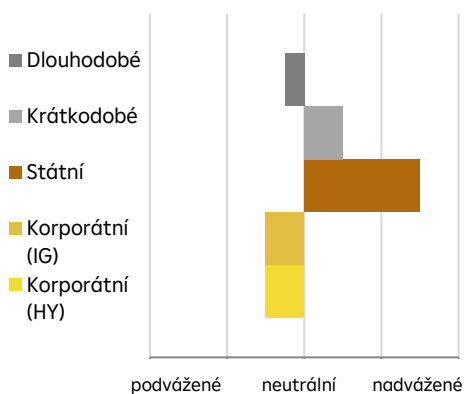
V našich modelech zachováváme mírné převážení v akciových pozicích zejména ve Spojených státech, kde riziko recese považujeme za nízké.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



Alokaci aktiv jsme ponechali beze změn. Máme mírně nadvážené rozvíjející se trhy, což se nám v tomto čtvrtletí vyplatilo. Jsme také převáženi v regionu Severní Ameriky. V Evropě a Pacifiku držíme podváženou alokaci. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 66 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v indexu Nasdaq. Máme také převážené pozice ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 7 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 14 %.

Taktická alokace aktiv – dluhopisy

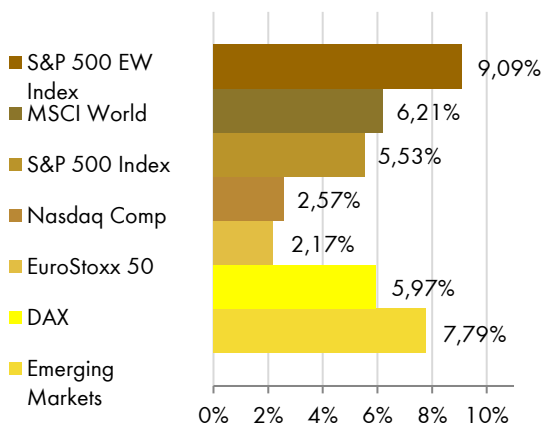


Trh se konečně dočkal a FED na svém zářijovém zasedání snížil úrokové sazby o 50 bazických bodů. Jednalo se o první snížení po čtyřech letech. Nemusí jít ale letos o snížení poslední, inflace v USA začíná být pod kontrolou a naopak sílí obavy z případného ochlazení americké ekonomiky. V tomto roce budou ještě dvě schůzky FEDu a je možné že nás tedy čeká další snížení až o 50 bodů. Na snížení sazeb reagoval adekvátně i trh USD dluhopisů, kdy výnos pětiletého US Treasury poklesl v uplynulém čtvrtletí o 0,27 p.b. na 4,17 %.

Snížování sazeb ČNB pokračuje, 2T repo sazba poklesla z prosincových 7 % v průběhu roku na současných 4,25 %. Zdá se ale, že s dalším snižováním sazeb nebude ČNB pospíchat, aby nedošlo k opětovnému nárůstu inflace. Korunová výnosová křivka nemá již inverzní tvar, delší dluhopisy tedy nesou víc než kratší. Nedostatek kvalitních korporátních dluhopisů na českém trhu přetrvává. Duraci ponecháváme blízko úrovně benchmarků.

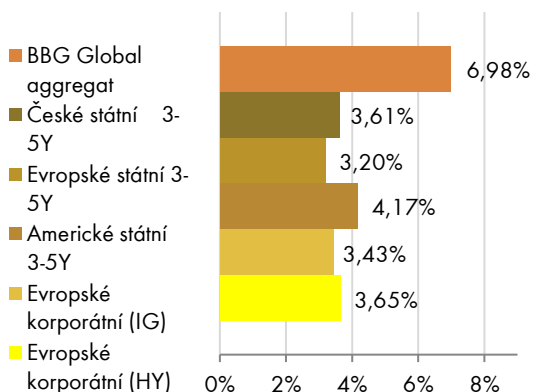
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 14. 10. 2024

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 3Q/2024



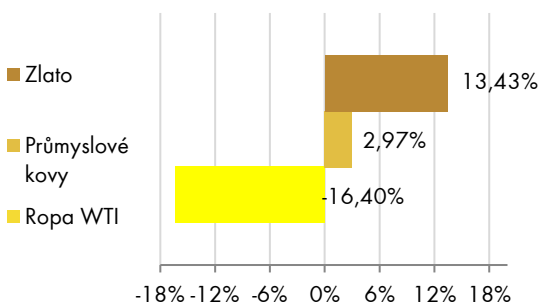
Akcie

Akciová rallye pokračovala i ve třetím kvartálu letošního roku. Čína oznámila významnou fiskální a monetární podporu ekonomiky. Tento krok výrazně podpořil akciový trh. Čínské akcie tímto výrazně podpořily širší index rozvíjejících trhů, který rostl o 7,8 %. Globální akciový index MSCI ACWI rostl o 6,2 %. Index amerických akcií S&P 500 rostl o 5,5 %, přičemž jeho tzv. equal weight (EW) protějšek přidal více jak 9% potvrzující sílu tržní rallye. Index amerických technologických akcií si vybral pauzu a rostl pouze o 2,6 %. Hůře si vedly také evropské akcie, kdy index Euro Stoxx 50 posílil o 2,2 %. Z evropských akcií si ale vedly relativně dobře německé akcie, které posílily o 6,0 %.



Dluhopisy

Dluhopisy v průběhu 3. kvartálu rostly, když globální benchmark BBG Global Aggregate přidal 7,0 %. České státní dluhopisy se splatností 3-5 let rostly o 3,6 %. Evropské státní dluhopisy se stejnou splatností posílily o 3,2 %. Americké státní dluhopisy přidaly 4,2 %. Evropské firemní dluhopisy v investičním stupni rostly o 3,4 %. Index evropských rizikových dluhopisů posílil o 3,7 %.



Komodity

Z cenných kovů se ve sledovaném období nebývale dařilo zlatu, které rostlo o 13,4 %. Průmyslové kovy posilovaly o 3,0 %. Naopak se nevedlo ropě, která byla pod tlakem z důvodu zvyšující se očekávané těžby a stagnující poptávky (změna ceny ropy nezohledňuje aktuálně probíhající geopolitický konflikt).

	28/06/24	30/09/24
EUR/CZK	25,037	25,215
USD/CZK	23,364	22,646
EUR/USD	1,0713	1,1135

Měny

Česká koruna vůči dolaru posílila o 3,0 %. Vůči euru mírně oslabovala o 0,7 %. Euro vůči dolaru výrazně posílilo a to o 4,0 %

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 28. 6. 2024 do 30. 9. 2024. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu. Hodnoty v textu jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo.

Výhled na další období

Akciové trhy během třetího čtvrtletí posílily, nejsledovanější akciový index S&P 500 si připsal 5,5 % a diverzifikovanější MSCI World 6,2 %, a to i díky dobré výkonnosti čínského akciového indexu koncem září. Právě nečekaný ekonomický stimul v Číně, který je zaměřen především na realitní a bankovní sektor (např. snížení povinných bankovních rezerv a úrokových sazeb) pomohl čínskému akciovému indexu k vzestupu. V září se také potvrdilo, že americké HDP dosáhlo růstu 3 % ve 2. čtvrtletí letošního roku, a že možná recese, o které se dříve po delší dobu spekulovalo, je v nedohlednu.

Pro nadcházející období bude především důležitá firemní výsledková sezóna za třetí čtvrtletí a také výsledek amerických prezidentských voleb, které jsou naplánovány na začátek listopadu. Pro třetí čtvrtletí letošního roku se očekává, že agregovaný zisk firem z indexu S&P 500 vzroste o 4,2 % r/r a tržeb o 4,7 % r/r. Analytici v posledních týdnech své odhady růstu firemních zisků spíše snižovali. Banky (např. JPM, GS, WFC, C) budou mezi prvními korporacemi, které začnou své hospodářské výsledky zveřejňovat.

Důležité bude i rozhodnutí FEDu o základní úrokové sazbě, která je nyní nastavena v pásmu 4,75 - 5,00 % p. a. FED indikoval, že na svých dalších zasedáních 7.11. a 18.12. sníží sazbu vždy o 0,25 % p. a. Trh donedávna spekuloval, že by úroková sazba mohla do konce roku klesnout až o 0,75 % na 4,25 %, ale po silných číslech z trhu práce začátkem října se tato možnost zdá málo pravděpodobná. Naopak výnos desetiletého amerického dluhopisu se začátkem října vyvíjel přes 4 % p. a. Analytici (zdroj: Bloomberg) do budoucna spíše očekávají mírný pokles výnosu.

Obdobně se i u ECB očekává snížení depozitní sazby ze současných 3,50 % až na 3,0 % p. a. do konce tohoto roku. Příští zasedání ECB je naplánováno již na 17.10. Výnos desetiletého státního dluhopisu Německa se pohybuje kolem 2,27 % p. a., ale vzhledem k horším makro-datům v EU a poklesu inflace se očekává do budoucna také spíše jeho mírný pokles (zdroj: Bloomberg).

ČNB v září snížila 14denní repo sazbu o 0,25 % na 4,25 % p. a., což bylo v rámci očekávání většiny analytiků. Analytici očekávají, že do konce tohoto roku repo sazba klesne až na 4 - 3,75 % p. a. ČNB bude zasedat 7.11. a 19.12.

Analytici pro celý rok odhadují 9,8% agregovaný nárůst firemních zisků (zdroj: FactSet) a 5,0% nárůst agregovaných tržeb firem z indexu S&P 500, což by mohlo akciové trhy společně s očekávanou klesající inflací a snížením úrokových sazeb podpořit. Na příští rok analytici dokonce odhadují 14,9% agregovaný nárůst zisků firem z indexu S&P 500. Očekávané 12měsíční P/E indexu S&P 500 je cca 21,4; což je nad jeho 5letým (19,5) i 10letým průměrem (18,0) (zdroj: FactSet). Průzkumy na vítěze listopadových prezidentských voleb v USA jsou zatím dost vyrovnané a není jisté, kdo je vyhraje. Proto je možné, že koncem října či během listopadu uvidíme na finančních trzích větší rozkolísanost.

V současné době máme portfolia mírně převážená na akciové složce. Válka na Ukrajině a další geopolitické faktory (např. Blízký východ) včetně strachu z návratu vyšší inflace (vyšší ceny ropy a energií, trh práce v USA) zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 4Q/2024:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, 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 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 14. 10. 2024. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, Head of Asset Management.