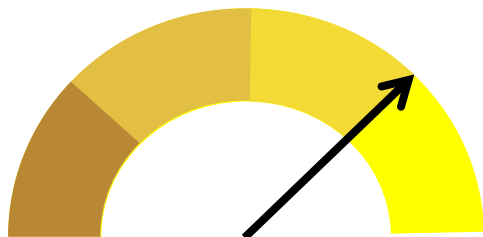


## AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRŽÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

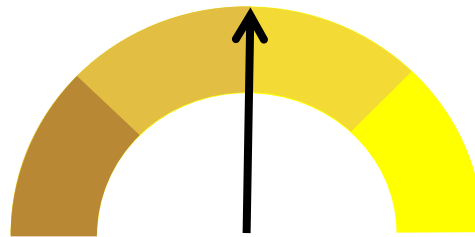
### Alokace aktiv v předchozím období



**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,

závěr roku 2018 přinesl na finanční trhy vysokou rozkolísanost, za kterou stojí jak obavy ze zpomalení ekonomického růstu, tak i téměř nepředvídatelné třenice na politické scéně. Zde můžeme zmínit obchodní války mezi USA a Čínou, spor prezidenta Trumpa s šéfem FEDu Powellem, Brexit či politická jednání ohledně italského rozpočtu. Akciové trhy se pohybují na hranici medvědího trhu (tj. pokles o více jak 20 % od posledního maxima), některé indexy do medvědího trhu již vstoupily. Při pohledu na statistiky, od druhé světové války průměrná délka medvědího trhu trvala 13 měsíců, v průměru akciové trhy poklesly o 30,4 % a celkový návrat na původní hodnoty trval 22 měsíců.

Příznivější je pohled na fundamentální ukazatele, ze kterých lze sice vysledovat náznaky zpomalení ekonomického růstu, nikoliv však recesi. Podle našeho názoru vycházejí současné turbulence na finančních trzích zejména z politické situace než z ekonomiky samotné. Zároveň vznikají silné emoce, většina nových informací je vnímána spíše negativně, což je charakteristickou vlastností medvědího trhu. Pozitivní zprávy jakoby neexistují a přitom jich není málo. Příkladem jsou stále relativně silné odhady globálního růstu pro roky 2019 i 2020, lepší valuace akcií, očekávaný mírnější růst úrokových sazeb či cena ropy, která se nyní pohybuje v blízkosti svých lokálních minim.

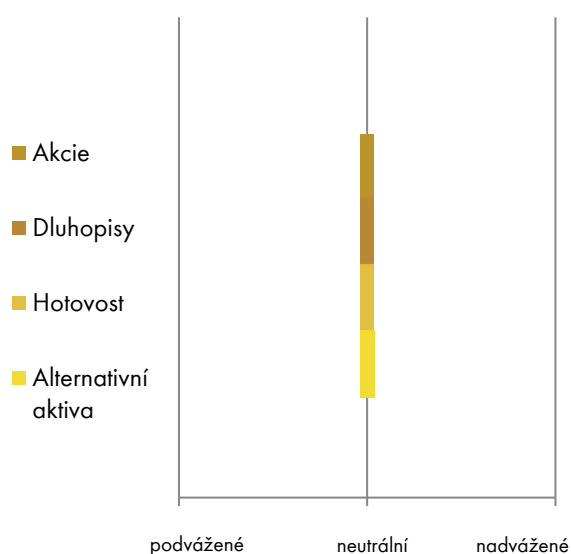
Jak vnímáme současný vývoj z pohledu investiční strategie:

- Domníváme se, že délka medvědího trhu bude spíše kratší než delší. Tomuto napovídá rychlost, s jakou akciové trhy propadly a již zmiňované fundamentální ukazatele.
- Jsme dlouhodobými investory, nikoliv krátkodobými spekulanty. V těchto vysoce turbulentních časech nedoporučujeme jakékoliv unáhlené výprodeje stávajících pozic. Věříme dlouhodobé strategii, kdy pevné fundamenty převažují nad krátkodobými emocemi.
- Vznikají nové příležitosti: např. levnější akcie či komodity. Při otevírání nových pozic jsme prozatím opatrní a „nechytáme padající nůž“, doba pro případné strategické nákupy ještě přijde.
- V tuto chvíli jsme nastaveni na neutrálních hodnotách u rizikových aktiv, pro další období udržujeme mírně pozitivní výhled na akciové trhy.

Závěrem bych Vám chtěl poděkovat za důvěru a popřát Vám vše nejlepší do nového roku 2019.

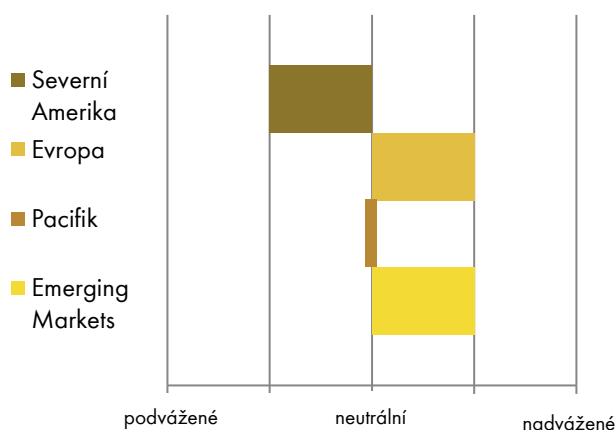
**Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management**

## ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



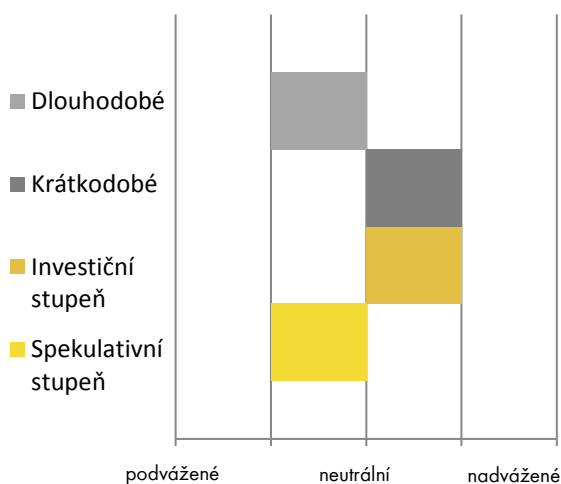
Prosinec 2018 přinesl na trhy nebývalou vlnu volatility. Vánoční poklesy akciových trhů a ropy lze označit panickým výprodejem. Investiční výbor předcházející těmto událostem rozhodl o svážení rizikových aktiv do neutrální úrovně z předchozího mírného převážení. Aktuální poměr zisků k cenám amerického akciového trhu ve výši 5,8 % (6,4 % pro evropské akcie) překonává výnos 10-ti letého Treasury o 3,1 % (riziková prémie), což je úroveň rizikové premie srovnatelná s 10-ti letým průměrem pro americké akcie. Evropské a další světové akcie jsou ve srovnání s dluhopisy levné. Některé indikátory nyní dokonce poskytují „nákupní“ signál pro akcie. Pro další rozhodování investičního výboru bude klíčové jednání o clech mezi USA a Čínou, výsledková sezóna a rétorika centrálních bank.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V současné době máme na portfoliích největší váhu v amerických akciových trzích, a to přes 50 %, z toho je zhruba 10 % zainvestováno v technologickém indexu Nasdaq. V evropských akciových trzích držíme přibližně 23 %, Pacifik (Japonsko) je zastoupen 9 % a rozvíjející se trhy okolo 17 %. Naše váhy vycházejí z globálního akciového benchmarku MSCI ACWI index. V porovnání s ním jsme mírně podváženi v USA a převáženi v Evropě a v rozvíjejících se trzích, kde jsou po propadech valuace příznivější.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

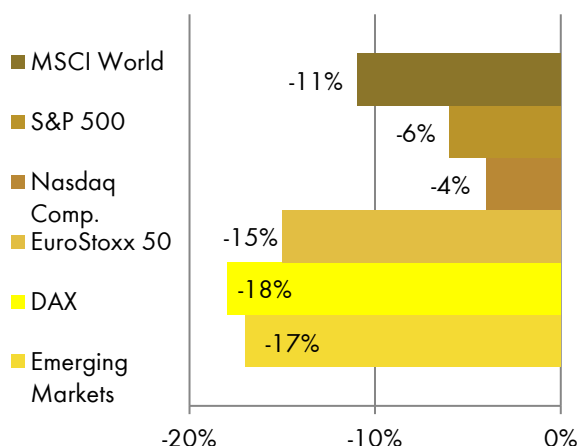


Vzhledem k pokračujícímu růstu domácí ekonomiky v roce 2019 (HDP +2,7%, inflace +2,6 % a mzdy +7,8 %) a slabší CZK než je prognóza ČNB předpokládáme další zvyšování úrokových sazeb ČNB zejména v prvním čtvrtletí 2019. Výnosy dluhopisů by tak měly paralelně růst s možným zploštěním výnosové křivky při zpomalení ekonomiky či odlivu zahraničních investorů. Preferujeme proto kratší splatnosti, kde navíc výnosy státních dluhopisů bezpečně poráží termínované vklady. Světové centrální banky postupně snižují objem držených dluhopisů, což negativně působí na ceny dluhopisů a likviditu zejména ve spekulativním stupni. Jejich zastoupení proto podvažujeme.

Zdroj: Raiffeisenbank a.s.

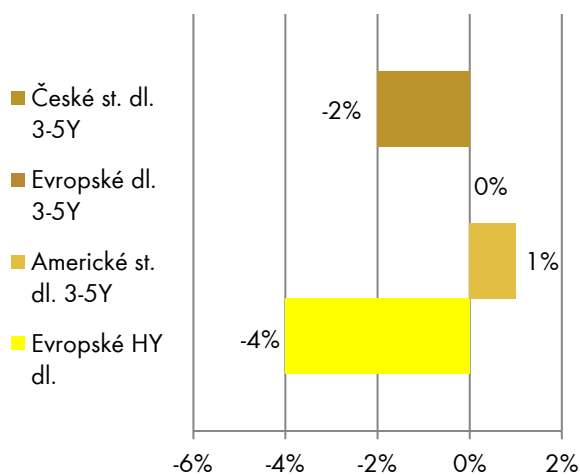
## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH

### • AKCIE



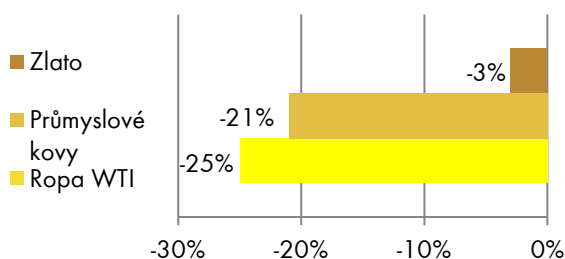
V loňském roce se na akciových trzích výrazně zvýšila volatilita a nervozita investorů. Po deseti letech růstu všechny významné akciové indexy skončily ve ztrátách. Nejhůře si vedly rozvíjející se trhy a německé akcie, které za minulý rok ztratily až 18 % své hodnoty. Mezi významnými akciovými indexy si relativně dobře vedly ty americké, kdy index S&P 500 ztrácel oproti začátku roku 6 % a index technologických firem Nasdaq ztrácel jen 4 %. Po oslabení trhů je S&P 500 měřený přes P/E nejlevnější od února 2016. Ukazatel P/E klesl od své maximální hodnoty 23,3 na 17,1.

### • DLUHOPISY



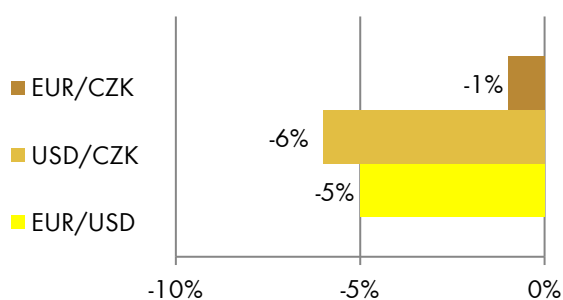
Výkonnost dluhopisů v roce 2018 byla výrazně ovlivněna různými fázemi hospodářského cyklu ve světě, nejlepší výkonnost zaznamenaly americké státní dluhopisy, které se zhodnotily o 1 %. Do českého dluhopisového trhu se výrazně promítl růst úrokových sazeb, kdy index českých státních dluhopisů odepsal 2 %. Nejhorší výkonnost vykazoval index evropských rizikových dluhopisů, který poklesl o 4 %. Díky současné absolutní výši úrokových sazeb v USA a ČR považujeme státní dluhopisy těchto zemí za možnou zajímavou investiční příležitost pro rok 2019.

### • KOMODITY



Komoditní trhy byly v roce 2018 ovlivněny výraznou volatilitou. Ropa WTI odepsala proti úvodu roku 25 %. Z kovů si nejlépe vedlo zlato, které odepsalo jen 3 %. Obdobně se choval celý koš vzácných kovů odepisující 5 %. Ne příliš úspěšně si vedly průmyslové kovy, které oslabily o 21 %.

### • MĚNY



Výkonnost měnových párů z pohledu investora z ČR byla ovlivněna dvěma hlavními trendy:

a) Výrazným posílením dolaru, kdy na páru vůči euru posiloval o více než 5 %.

b) Slabší korunou, která navzdory očekávání ČNB a části trhu oslabila jak vůči euru, tak vůči dolaru (6 % USD/CZK a 1 % EUR/CZK).

Zdroj: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární obchodované měně daného instrumentu za rok 2018.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Globální ekonomika je nadále silná, a ačkoliv zřejmě dojde ke zpomalení jejího růstu, recesi zatím nečekáme. Rovněž inflace by se v dalším období měla pohybovat v rozumných mezích. V polovině ledna budou americké firmy zveřejňovat hospodářské výsledky a zároveň manažeři firem představí svůj výhled na rok 2019. Výsledkovou sezónu a možnou dohodu o clech mezi USA a Čínou považujeme za klíčové faktory, které budou rozhodovat o budoucím růstu či poklesu akciových trhů. K tomu lze samozřejmě přiřadit i budoucí politiku FEDu a dalších centrálních bank. Vzhledem ke zvýšeným rizikům jsme v tuto chvíli nastaveni na neutrálních hodnotách u rizikových aktiv. V dluhopisové části držíme dluhopisy s kratší splatností, jelikož dále očekáváme zvyšování sazeb jak v USA, tak i v ČR a v Evropě. Dlouhodobým akciovým investorům se otevírá příležitost k investicím, neboť trhy již značně poklesly a valuační se zdají příznivé. Například index rozvíjejících se trhů MXEF se obchoduje s P/E 11,4 zatímco jeho průměr za 10 let je 13,7 (zdroj: Bloomberg). Obdobně jsou na tom i evropské akciové trhy, např. index Euro Stoxx 50 se obchoduje s P/E ukazatelem 13,4, což je výrazně níže, než byl jeho průměr 17,2 za poslední dekádu. Na akcie a alternativy udržujeme mírně pozitivní výhled a jsme připraveni k případnému navýšení rizikových tříd aktiv.

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

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

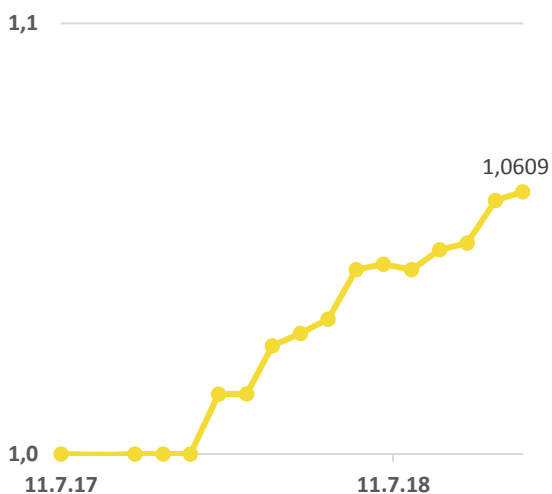
### LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

## AKTUALITY



Graf: Vývoj hodnoty podílového listu Raiffeisen realitního fondu od 11. 7. 2017 do 30. 11. 2018

**Raiffeisen realitní fond** bude opět rozšiřovat své portfolio o další atraktivní nemovitosti! V období **od 7. 1. 2019 do 22. 2. 2019 probíhá úpis** nemovitostního fondu. Současné nemovitostní portfolio zahrnuje brněnský retailový H-Park a nákupní centrum Galerii Písek. Trh komerčních nemovitostí lze očekávat v průběhu roku i nadále velmi aktivní s pozitivním vlivem na výši nájmů, který je v současnosti tlačěn nízkou mírou neobsazenosti, ale i tržbami obchodníků. Od přebytku kapitálu a stability trhu komerčních nemovitostí lze rovněž očekávat setrvalý stav zájmu od mezinárodních investorů, tak rostoucí podíl českých investorů. Další informace, včetně informací o poplatcích a rizicích obsažených v investicích do Raiffeisen realitního fondu, jsou k dispozici v češtině na [www.rfis.cz](http://www.rfis.cz).

## UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní 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 dluhopisu zůstává plně na klientovi. Nabídka investiční služby nesmí být předložena klientovi, který je definován jako US person.

Raiffeisen realitní fond investuje převážně do nemovitostí, podrobnosti o investiční strategii naleznete v čl. 9 statutu fondu.

### **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 7. 1. 2019. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.