

ASSET ALLOCATION

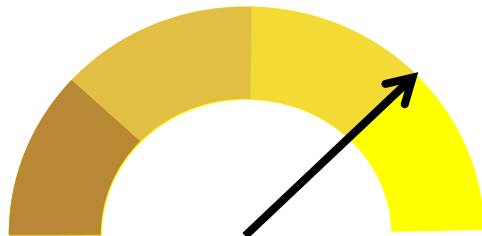
RB Asset Management 1Q/2021



KLIENSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015–2019



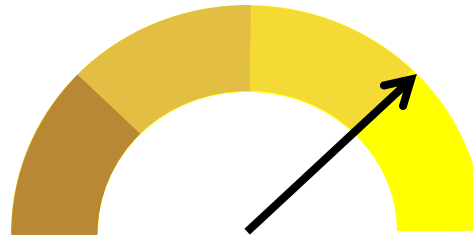
Současná alokace aktiv



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Očekávaná alokace aktiv ve 1Q/2021



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 1. 2021

Vážená klientko, vážený kliente,

pozitivní nálada přetrvávala na finančních trzích i v závěru loňského roku. Za celý rok 2020 si pak některé akciové indexy připsaly až dvouciferné zisky, a to i navzdory bezprecedentnímu ekonomickému propadu způsobeného pandemií koronaviru. Ačkoliv se loňský rok může zapsat do našich pamětí jako méně radostný, z pohledu finančních trhů to byl rok úspěšný.

Do nového roku vstupujeme na vlně dalšího růstu akciových trhů. V úvodu roku proběhly i ostře sledované volby do amerického Senátu ve státě Georgia. Obě zde volená křesla připadnou demokratickým kandidátům. Demokraté tak ovládnou všechny tři důležité posty, tj. prezidentské křeslo, Senát i Sněmovnu reprezentantů. Cesta k naplnění programu prezidenta Bidena bude tedy mnohem snazší. Z krátkodobého pohledu očekáváme pozitivní reakci akciových trhů. Dojde k navýšení fiskálních stimulů, a potažmo k vyšší spotřebě. V delším horizontu však bude nutné deficity pokrýt vyššími daněmi. Nelze vyloučit reakci ze strany FEDu, protože vyšší spotřeba může vést k vyšší inflaci a následně i k vyšším sazbám. To by zpomalilo jak dluhopisové, tak i akciové trhy.

I přes právě probíhající další vlnu pandemie vykazují finanční trhy silnou imunitu. Zároveň některé významné předstihové ekonomické ukazatele (např. ISM) indikují vyšší dynamiku ekonomického růstu, a to již v první polovině letošního roku.

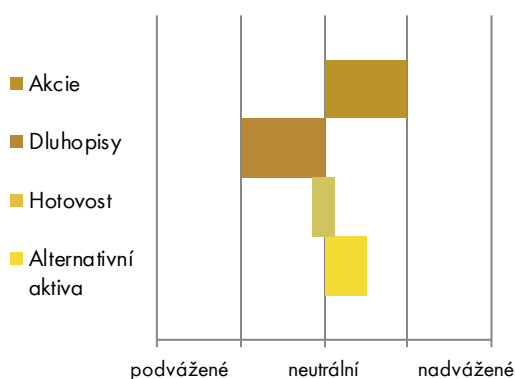
Z našeho pohledu bude v tomto roce klíčová zejména rétorika centrálních bank ve smyslu možného zvyšování úrokových sazeb, intenzita fiskálních stimulů a v neposlední řadě korporátní výsledky firem, zdali se podaří naplnit optimistická očekávání trhu. V první části roku předpokládáme pokračování současných trendů, dynamika růstu akciových trhů však může slábnout, právě s ohledem na vyšší daně či úrokové sazby.

V tomto čtvrtletí nepředpokládáme změny v rámci našich strategií. Jsme převáženi na akciích, preferujeme cyklické sektory, jako jsou například technologie, finance či průmysl. Z regionů převažujeme trh USA a rozvíjející se, zejména asijské trhy. U dluhopisů držíme kratší splatnosti, s ohledem na možný růst výnosové křivky. I nadále převažujeme podíl korporátních dluhopisů, které nabízejí vyšší výnos s přijatelným rizikem oproti státním dluhopisům.

Přejeme Vám úspěšné vykročení do nového roku 2021.

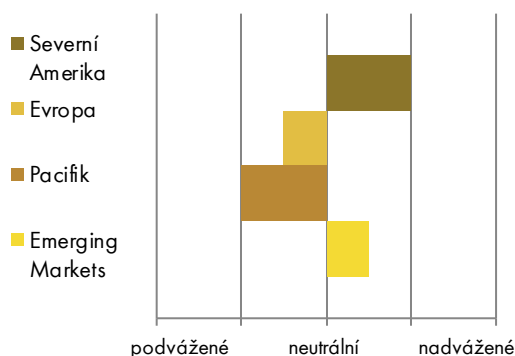
Michal Ondruška
ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



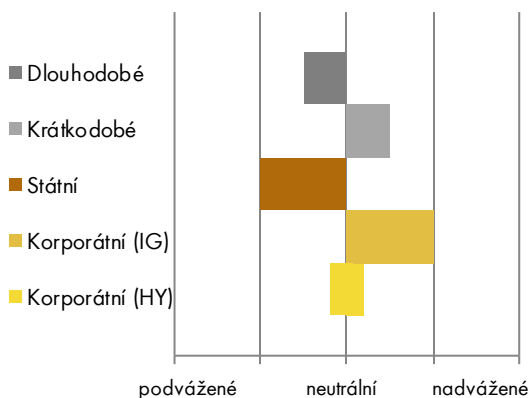
Síla oživení světových ekonomik v roce 2021 bude záviset, mj., na těchto faktorech: (i) zvládnutí pandemie a otevření ekonomik (ii) fiskální podpoře vlád a (iii) politice centrálních bank. Vysoká účinnost vakcín by měla přesvědčit více lidí k očkování a rychlejšímu rozvolňování opatření, otázkou zůstává rychlost výroby a logistika. S omezeními tak musíme počítat po celé první pololetí. Vítězství demokratů v USA umožní schválit další rozsáhlé programy podpory ekonomiky přesahující v souhrnu 11% HDP USA. Evropská komise v rámci pokrizové obnovy již schválila bezprecedentní balíček ve výši 750 miliard EUR. Centrální banky budou dělat vše nezbytné pro udržení nízkých nákladů financování a budou dále dodávat likviditu finančnímu systému. V rámci taktické alokace preferujeme akcie a další riziková aktiva nad státními dluhopisy, jejichž výnosy jsou stále neatraktivní. Alternativní investice jako například výnosy z pronájmu nemovitostí a private equity poslouží jako diverzifikační nástroj portfolia.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



V našich modelech jsme aktuálně převáženi v USA a v rozvíjejících se trzích. Naopak jsme podvázeni v Pacifiku a o něco méně v Evropě. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 62% rizikové části portfolia. Z toho je okolo 10% v technologickém indexu Nasdaq a 8% ve finančním sektoru. Dále máme expozici ve zdravotnictví, v sektoru dlouhodobé spotřeby a v průmyslovém sektoru. Také máme zastoupení ve společnostech s malou tržní kapitalizací (small caps). V evropských akciových trzích máme zastoupení 14%. V Pacifiku včetně Japonska držíme 5% a v rozvíjející se trzích přibližně 19%.

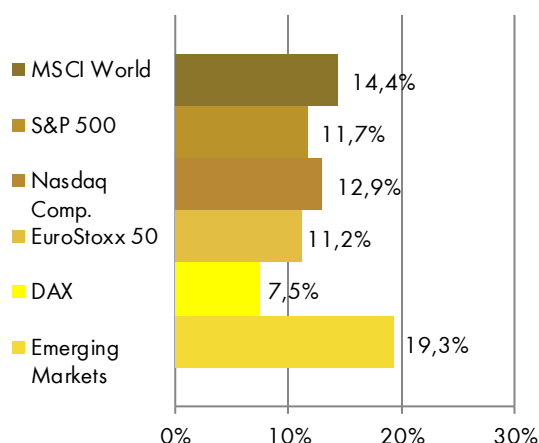
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



V letošním roce výrazně ovlivněném pandemií zřejmě ještě nebude dosaženo inflačních cílů Fedu a ECB, přestože kvantitativní uvolňování bude pokračovat ve stávajícím rozsahu. Česká inflace bude zřejmě slábnout. Krátkodobé sazby tak ponechají centrální bankéři na nízkých úrovních po delší dobu. Vzhledem k potřebě financování vysokých vládních deficitů vzrostlo riziko růstu výnosů státních dluhopisů s delší splatností, zejména v USA. ECB totiž zřejmě dále zvýší své nákupy aktiv, čímž omezí potenciální růst výnosů dluhopisů. V porovnání s benchmarkem proto udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

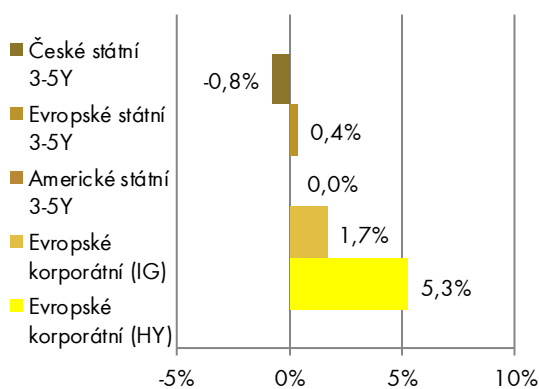
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 1. 2021

EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH



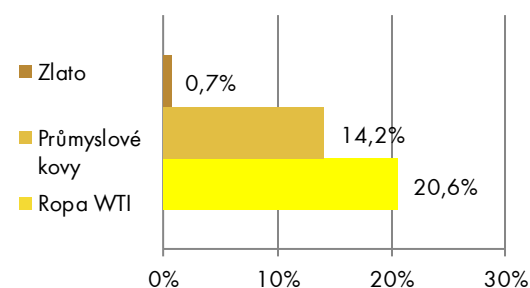
AKCIE

Poslední kvartál loňského roku se nesl ve znamení optimismu. Pozitivní sentiment investorů pramenil z povzbudivých zpráv o vakcínách a kladného přijetí výsledků amerických prezidentských voleb. V tomto období rostly významné akciové indexy velmi pěkným tempem. Nejlépe se dařilo akciím rozvíjejících trhů, které přidaly 19,3%, index globálních akcií rostl o 14,4%. Americké akcie rostly o více než deset procent (Nasdaq +12,9%, S&P 500 +11,7%). Relativně méně dobře si vedly evropské akcie, které přidaly 11,2% a index německé burzy DAX +7,5%.



DLUHOPISY

Uvolněná monetární politika nadále ovládala většinu dluhopisových trhů. Zejména evropské rizikové dluhopisy přidaly v průběhu sledovaného období úctyhodných 5,3%. Evropské korporátní dluhopisy přidaly 1,7% a evropské státní dluhopisy přidaly 0,4%. Americké státní dluhopisy ve sledovaném období přešlapovaly na místě. Opačným směrem se vydaly české státní dluhopisy, které ve sledovaném období odepsaly 0,8%. Důvodem byla změna sentimentu investorů, kteří se začali přiklánět k myšlence dřívějšího zvyšování sazeb, než se očekávalo v minulosti.



KOMODITY

Optimismus nadále ovládal i průmyslové a energetické komodity. Průmyslové kovy přidaly 14,2%. Americká ropa WTI poskočila o 20,6%. Naopak zlato, coby defenzivní aktivum přešlapovalo víceméně na místě a připsalo jen 0,7% (měřeno v USD).

MĚNY

Pozitivní sentiment ovlivňoval i měnový vývoj. Česká koruna (zahraničními investory vnímaná jako „rizikovější“) připsala proti dolaru přes 7% a vůči euru posílila o 3,2%. Naopak americký dolar, odepsal vůči euru 4,1%.

	30/09/20	31/12/20
EUR/CZK	27,06	26,24
USD/CZK	23,08	21,47
EUR/USD	1,1721	1,2216

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu za čtvrtý kvartál roku 2020.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Minulý rok byl pro kapitálové trhy velmi náročný. Pandemie covid-19 nejdříve vystrašila investory a došlo k silným propadům nejen u akcií, ale i u korporátních dluhopisů především v prvním čtvrtletí loňského roku. Trhy postupně pozitivně zareagovaly na dodávanou likviditu z centrálních bank a snížení základních úrokových sazeb. Trhům také pomohly fiskální stimuly na podporu firem i zaměstnanců a v neposlední řadě vývoj a schválení vakcín (např. Pfizer, Moderna) na covid-19.

Za celý rok si tak nejsledovanější index S&P 500 připsal přes 16 %. Naproti tomu, například český index PX poklesl o -8,6 % nebo evropský Euro Stoxx 50 o -5,8 % za loňský rok.

Ze sektorů si nejlépe během minulého roku vedly technologie (+42 %), sektor dlouhodobé spotřeby (+28,2 %) a sektor materiálů (17,9%). Naopak mezi nejhorší sektory se zařadily energie (-36,9 %), finanční sektor (-4,2 %) a utility-infrastruktura (-2,9 %). Index volatility VIX se dostal během března až přes hodnotu 80, ale ke konci roku poklesl k hodnotě 23 (desetiletý průměr je cca 19,5), což ukazuje na výrazné zklidnění trhů od počátku loňského roku.

Investoři budou opět mimo jiné sledovat hospodářské výsledky firem za loňský rok, které budou zveřejněny během ledna 2021. Očekává se agregovaný pokles zisků z indexu S&P 500 o -13,6 % r/r a tržeb o -1,8 % r/r za celý loňský rok (zdroj FactSet). Naproti tomu se očekává agregovaný růst zisků z indexu S&P 500 o 22,1 % r/r a tržeb o 7,9 % r/r v letošním roce. Zároveň analytici očekávají větší růst zisků u cyklických sektorů, které letos preferují. Ty by měla podpořit i strmější výnosová křivka. V současné době jsou výnosy státních dluhopisů velmi nízké (např. 5-ti letý český státní dluh nese cca 0,7 % p.a. a v USA to je 0,4 % p.a.) a v eurozóně dokonce záporné. Nicméně lze očekávat, že výnosy dluhopisů s delší splatností postupně porostou výše.

Očekávané P/E 22,1 na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 17,4 (zdroj: FactSet). I když se výnos desetiletého státního dluhopisu USA zvednul přes 1%, jeho hodnota je stále nízká, což podporuje akciové trhy. Portfolia máme převážena. Většina investičních bank očekává, že akciové trhy i letos posílí. RBI má na konec letošního roku cíl na index S&P 4200 (zdroj: RBI), což by znamenalo dvojciferný procentuální růst indexu i v letošním roce.

Rizikem pro trhy je po vítězství demokratů v senátních volbách v Georgii 5.1.2021 možné zvýšení firemních daní, zvýšená regulace podnikání a následné zpomalení ekonomického růstu v USA. Dalším rizikem pro akciové trhy a trhy korporátních dluhopisů zůstává pomalá distribuce dostatečného množství vakcíny na covid-19 a roztržka v obchodní oblasti mezi USA a Čínou.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv ve 1Q/2021:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, EMM Asia	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Consumer Discretionary, 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. Raiffeisenbank a.s. 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 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 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. 1. 2021. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.