

# ASSET ALLOCATION

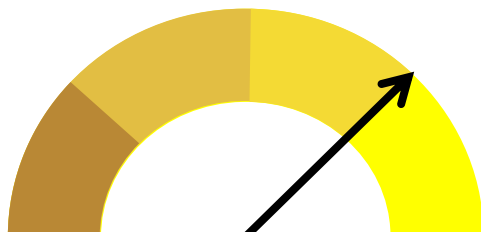
## RB Asset Management 1Q/2022



KLIENSKY  
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA  
2015 – 2019



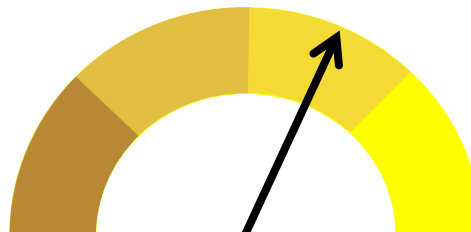
**Současná alokace aktiv**



**Maximální podvážení  
rizikové složky**

**Maximální převážení  
rizikové složky**

**Očekávaná alokace aktiv v 1Q/2022**



**Maximální podvážení  
rizikové složky**

**Maximální převážení  
rizikové složky**

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 1. 2022

Vážená klientko, vážený kliente,

v loňském roce převládal na finančních trzích optimismus. Dařilo se zejména akciím a alternativním instrumentům, výjimkou nebyla zhodnocení o více jak 20 %. Premiantem mezi akciovými indexy byl český trh s celkovým zhodnocením přesahujícím 40 %. I přes složitosti spojené s pandemií covidu se podařilo zachovat robustní ekonomický růst prakticky ve všech koutech světa. Ovšem nic není zadarmo, svojí daň si vybralo pumpování levných peněz do jednotlivých ekonomik, a to v podobě extrémně vysoké inflace. Některé centrální banky, včetně ČNB, již reagovaly prudkým zvyšováním úrokových sazeb, jiné centrální banky se na tento krok chystají. Růst sazeb měl negativní dopad na ceny dluhopisů, ty korunové ztratily za loňský rok více jak 7 %. I přes poklesy na dluhopisech patřilo investování k úspěšným příběhům loňského roku. To se projevilo nejenom vysokými přílivy nových peněz na investiční účty, ale zejména nadprůměrným zhodnocením smíšených a více rizikových strategií, a to jak v absolutních číslech, tak i relativně ve srovnání s předchozími roky.

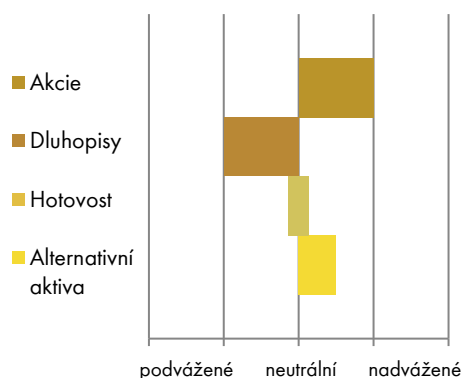
Letošní rok může být na finančních trzích velmi zajímavý, oproti minulým dvěma rokům může dojít ke změnám trendů. Pravděpodobnou rotaci očekáváme na několika místech. Za prvé na dluhopisech, tak jak v tuto chvíli prudce rostou úrokové sazby, nelze vyloučit jejich stejně rychlý pokles na přelomu letošního a příštího roku, bude to tedy o správně zvolené dluhopisové strategii, kdy a jak prodloužit délku splatností dluhopisů a optimálně participovat na možném růstu cen dluhopisů. Za druhé na akciích, vyšší úrokové sazby zpomalí ekonomický růst a atraktivita vyšších výnosů na dluhopisech akciím také příliš neprospěje. Klíčové tedy bude, kdy ubrat plyn, jakým způsobem změnit regionální a sektorové složení, či jaký typ instrumentů zvolit. Pracujeme s různými scénáři možného vývoje, implementaci změn do reálných portfolií nevyklučujeme již v blízké době.

Dlouhodobě patří investice k úspěšným způsobům zhodnocování peněz, a to i přes období poklesů či přímo krizí. Jsem velmi rád, že uplynulý rok přinesl zajímavá zhodnocení, je však třeba mít na paměti, že v budoucnu mohou přijít i méně radostná období. Úspěšné investování je především o trpělivosti, disciplíně a dlouhodobosti investiční strategie.

Vážíme si Vaší důvěry a do nového roku 2022 Vám přejeme vše nejlepší!

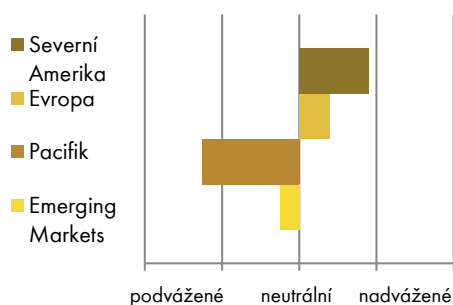
**Michal Ondruška**  
**ředitel útvaru Asset Management**

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – TŘÍDY AKTIV



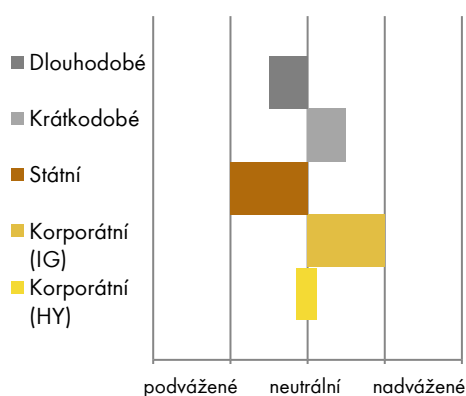
Primárními faktory ovlivňujícími finančními trhy na počátku roku 2022 jsou inflace, politiky centrálních bank a vlád, geopolitika, nová mutace Omicron a zejména v Evropě vysoké ceny energií. Ziskovost akcií po celém světě, i přes snižující se podporu centrálních bank, by měla dosáhnout dvouciferného tempa i díky inflaci, proti které však budou působit vyšší úrokové sazby. Celkově tak můžeme čekat u hlavních akciových indexů jednociferný růst. Dluhopisy zemí, kde porostou úrokové sazby, budou klesat v ceně. Více než v loňském roce hrozí riziko přehnané reakce světových centrálních bank na vysokou nebo trvalejší inflaci, a s tím spojená výraznější korekce rizikových aktiv a přecenění valuačních násobků. Nicméně, v delším období a v prostředí rostoucí kontrolované inflace překonávají akcie výnosy dluhopisů a jsou schopny dosahovat reálných výnosů. Pro českého investora, kde již výnos 2-letého státního dluhopisu překročil 3,5%, je atraktivita akcií nižší, nicméně stále opodstatněná, protože bezpečné fixní nástroje inflaci nepřekonají. V taktické alokaci korunového investora uvažujeme o snížení převážení akcií a alternativ a mírném zvýšení podílu dluhových instrumentů.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Taktickou alokaci jsme oproti předchozímu čtvrtletí mírně upravili. V našich modelech jsme stále převáženi v USA a nově v Evropě. Naopak držíme podvážení v Pacifiku, zatímco v rozvíjejících se trzích jsme prakticky svázeni s benchmarkem. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 63 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. Jsme převáženi ve finančním, průmyslovém, zdravotnickém sektoru a v sektoru dlouhodobé spotřeby. V evropských akciových trzích máme zastoupení 16 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 8,5% a v rozvíjejících se trzích přibližně 15 %.

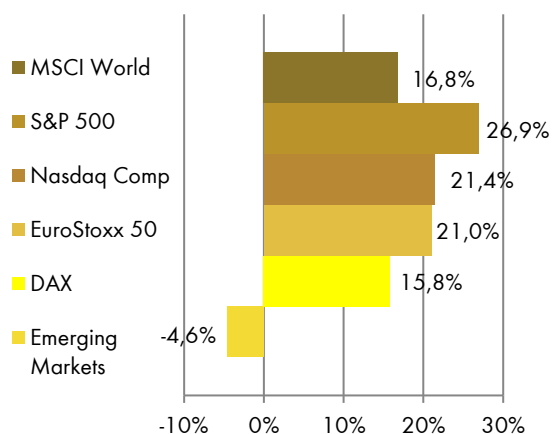
## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Do nového roku jsme vstoupili svižným tempem růstu výnosů státních dluhopisů v USA, Evropě a ČR. Výnos 10-ti letých dluhopisů ČR tak dosahuje hodnot 3,2 % a díky vysokému úrokovému diferenciaci posiluje i CZK. Aktuálně zveřejněný zápis ze zasedání americké centrální banky (FED) naznačil, že růst úrokových sazeb v USA může být vyšší, než trh čekal, což se projevilo na poklesu světových akciových indexů. Přesto je politika FEDu i nadále stimulační a naznačené tempo zvyšování sazeb je velmi pozvolné (očekávaný letošní růst sazeb o 0,75 až 1 %). ECB sazby zřejmě v tomto roce nezmění. Na nízkých až záporných výnosech EUR dluhopisů se tak zřejmě málo změní. Naproti tomu ČNB bude ještě pokračovat v dalším relativně rychlém zvyšování sazeb. Poroste tak atraktivita zejména korunových dluhopisů, nástrojů peněžního trhu i domácí měny. Inverzní tvar české výnosové křivky s výnosy poblíž 5 % na krátkém konci a 3,5 % p.a. na 10-ti letech naznačuje potenciální snižování sazeb ČNB po odeznění cenových tlaků. Klíčové tak bude načasování prodloužení durace korunových dluhopisových portfolií. Rizikem pro ceny dluhopisů s delší splatností jsou trvalejší inflační tlaky, emisní kalendář MF (preferující delší maturity) a růst sazeb ve světě. V porovnání s benchmarkem udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

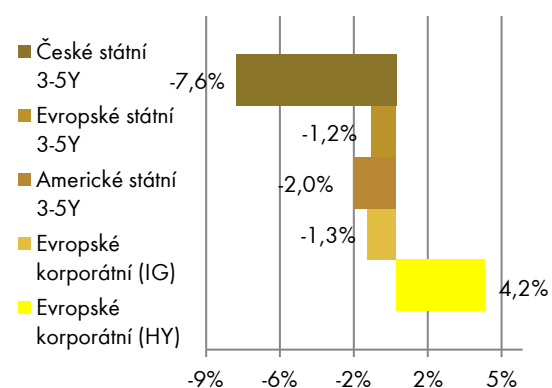
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 12. 1. 2022

## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH V ROCE 2021



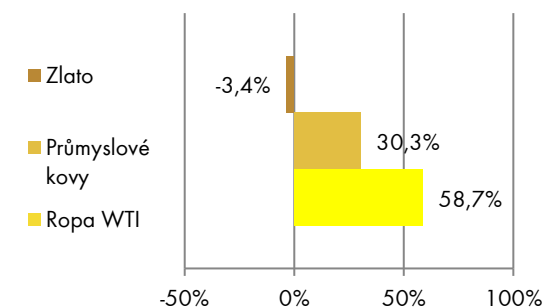
### AKCIE

Pro akcie byl rok 2021 velmi úspěšný. Téměř všechny významné akciové indexy si připsaly dvouciferné zisky. Obecný americký akciový index S&P500 posílil v loňském roce o 26,9 %. Index technologických akcií Nasdaq připsal 21,4 %. Evropské akcie připsaly 21 %. Pomyslným poraženým se staly rozvíjející se trhy a jejich akciové trhy. Index MXEF odepsal 4,6 %. Důvodem byla situace na čínském akciovém trhu, Turecku a dalších zemí tohoto tržního segmentu.



### DLUHOPISY

Dluhopisové trhy, včetně České republiky, ovlivňovala rostoucí inflace. S tím souviselo očekávání růstu, ale i reálný růst úrokových sazeb. Česká republika zažila jedno z nejrychlejších temp zvedání sazeb v moderní historii. To výrazně ovlivnilo dluhopisové trhy. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let loni ztratil 7,58 %. Index evropských státních dluhopisů ztrácel 1,19 %. Americké státní dluhopisy odepsaly 2,04 %. Dařilo se rizikovým dluhopisům, kdy například index evropských rizikových dluhopisů připsal 4,21 %.



### KOMODITY

Komodity byly taženy vzhůru zvýšenou poptávkou a nedostatečnou nabídkou. Ropa v průběhu roku připsala 58,7 %. Průmyslové kovy vzrostly o 30,3 %. Zlato, historicky využívané jako pojistka proti inflaci, oslabilo o 3,4 %, a to navzdory relativně vysoké globální inflaci. Za zmínku stojí rovněž růst některých dalších energetických komodit, kdy například elektřina rostla až o stovky procent.

### MĚNY

Euro oslabilo v průběhu roku 2021 proti dolaru o 6,9 %. Koruna si vůči euru loni připsala 5,16 %, zároveň však k dolaru ztratila 1,89 %. Změny ve vývoji měnových párů byly z našeho pohledu výrazně ovlivněny změnou úrokového diferenciálu, kdy zejména koruna byla v závěru roku tažena růstem úrokových sazeb v České republice.

	31/12/20	31/12/21
EUR/CZK	26,24	24,89
USD/CZK	21,47	21,88
EUR/USD	1,222	1,137

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od počátku roku do 31.12.2021.

Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku nejsledovanější index S&P 500 přidal 9,0 % a za celý loňský rok posílil o 26,9 % bez vlivu dividend. Ze sektorů si v loňském roce nejlépe vedly cyklické sektory jako sektor energií (46,4 %), real estate (41,7 %), technologií (33,7 %) a financí (32,5 %). Naopak nejhorší výkonnost měl sektor utilit (14,1 %) a krátkodobé spotřeby (14,3 %).

FED naznačil, že urychlí ukončení kvantitativního uvolňování a zvýší úrokové sazby během roku 3-krát o 0,25 %. Musí tak reagovat na inflaci, která roste rychleji než očekávání analytiků i investorů. Ti očekávají, že inflace by měla začít postupně zpomalovat svůj růst v USA i eurozóně od prvního čtvrtletí 2022.

Přestože inflace je vyšší než očekávání analytiků, a to nejen v USA, ale i v Evropě, výnos desetiletého amerického státního dluhopisu se držel okolo 1,5 % až do prosince 2021, nicméně se očekává, že v letošním roce již poroste směrem ke 2 %. ČNB svojí razancí opět překvapila analytiky, když na vyšší inflaci zareagovala dalším zvýšením základní úrokové sazby z 2,75 % na 3,75 % a indikovala další navýšení během prvního čtvrtletí tohoto roku nad 4 %. Na zvýšení sazeb zareagovala CZK, když posílila pod 24,50 CZK za EUR a její další posílení nelze vyloučit. Výnosy českých státních dluhopisů začínají být pro investory opět atraktivní. Pokud tempo inflace výrazně zmírní svůj růst, vzroste i poptávka po dluhopisech především s fixním kupónem. To může být právě moment pro změnu dluhopisové strategie, a to směrem k prodloužení délky splatností v obhospodařovaných portfoliích.

Očekávané P/E 21,1 (zdroj: Bloomberg) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 větší, než je jeho pětiletý průměr 18,4 (zdroj: FactSet). Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst firemních zisků z indexu S&P 500 o 9,4 % r/r a tržeb o 7,6 % r/r (zdroj FactSet). Vedle toho výnos desetiletého státního dluhopisu USA je stále relativně nízký, což rovněž podtrhuje atraktivitu akcií. Jelikož analytici očekávají, že zisky i tržby společností porostou jednociferným tempem, nelze již letos očekávat tak silný růst akciových trhů jako v roce 2021. V letošním roce rovněž nelze vyloučit vyšší volatilitu na akciových trzích, a to zejména z důvodu zvyšování úrokových sazeb ze strany FEDu, dále rostoucí inflaci, rozkolísanosti cen energií, pandemie covidu či vzniku nových geopolitických rizik.

Celkově udržujeme námi řízené fondy a individuální portfolia převážené v akciích a vzhledem k možnému dalšímu zvyšování sazeb držíme i kratší průměrnou splatnost dluhopisů. Ze sektorů stále preferujeme růstové sektory, jako jsou například technologie, průmysl, zboží dlouhodobé spotřeby či finance. Regionálně věříme vyspělým trhům, zejména pak trhu USA. Postupně plánujeme do portfolií přikupovat české státní dluhopisy s delší splatností, a tím zvyšovat průměrnou dobu do splatnosti dluhopisů.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 1Q/2022:

<b>AKCIE</b> USA, EMM Asia	<b>DLUHOPISY</b> Dluhopisy < 3Y	<b>HOTOVOST</b>  Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	<b>ALTERNATIVY</b> Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Consumer Discretionary, Segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		Zlato
<b>LEGENDA:</b>			
	<b>POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ</b>	<b>NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ</b>	<b>NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ</b>

## 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. 1. 2022. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.