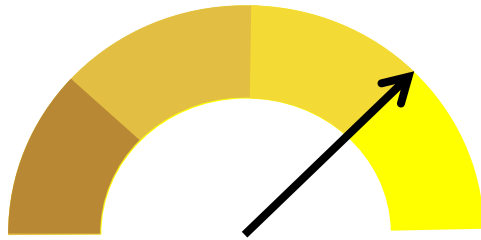


ASSET ALLOCATION

AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRŽÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

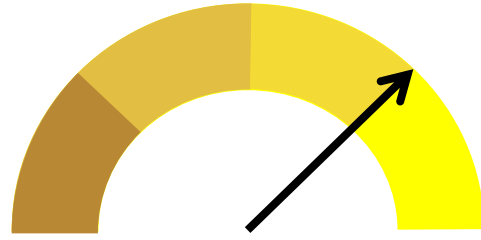
Alokace aktiv v předchozím období



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,

první polovina letošního roku přinesla na finanční trhy optimismus, a to navzdory probíhajícímu obchodním sporům mezi USA a zbytkem světa. Akciové trhy v mnoha případech vzrostly o více než 15 %. Dařilo se i dluhopisům - např. korunové státní dluhopisy zhodnotily od začátku roku skoro o 2 %. Tento vývoj se pozitivně promítnul i do námi obhospodařovaných portfolií. Konzervativní strategie zaznamenávají od začátku roku nárůst o téměř 4 %, u rizikovějších strategií můžeme vidět silnější růst o 10 až 20 %.

Jaký je důvod tohoto příznivého vývoje? V posledních měsících se zcela změnil pohled na budoucí vývoj úrokových sazeb. Velká část finančního trhu včetně některých centrálních bank počítala od začátku roku s utahováním měnové politiky a zvyšováním sazeb ze strany Fedu a ČNB. Současná situace je zcela opačná, a místo růstu sazeb se nyní předpokládá jejich pokles. Ve Spojených státech mohou podle odhadu analytiků sazby začít klesat již v červenci, v České republice pak v první polovině příštího roku. Vidina nižších úrokových sazeb je v tuto chvíli hlavním hnacím motorem současného růstu finančních trhů.

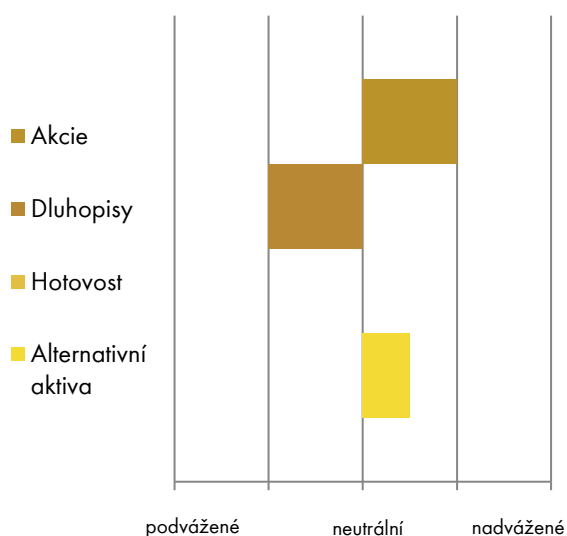
Světová ekonomika mírně zpomaluje, náš scénář tzv. měkkého přistání však neměníme. Valuace akciových trhů zůstávají příznivé. Růst cen akcií se však promítá i do těchto ukazatelů a akcie už nejsou tak levné jako před půl rokem. Vyšší ceny akcií mohou být limitujícím faktorem pro jejich další letošní růst. Pokud se však potvrdí dobrá kondice firem a jejich zisky a tržby splní očekávání, vzniká zde potenciální prostor pro další expanzi akciových trhů. Výsledky firem za druhý kvartál budou k dispozici již během července. Nepředpokládáme však tak silný nárůst cen akcií, jakého jsme byli svědky v prvním pololetí. Z očekávaného poklesu úrokových sazeb těží i dluhopisy, neboť pokles sazeb se pozitivně odráží v nárůstu jejich cen.

V rámci našich strategií setraváme v taktickém převážení akcií a alternativních instrumentů, prodlužujeme průměrnou dobu do splatnosti dluhopisů a stále aktivně využíváme výhodných měnových operací na páru CZK/EUR. Neopomíjíme však ani rizikové faktory, jako je stále nevyřešený odchod Velké Británie z Evropské unie či přetrvávající obchodní spory mezi Spojenými státy a Čínou. Tyto a další neočekávané události mohou přinést na finanční trhy vyšší rozkolísanost, avšak i nové investiční příležitosti.

Přejeme příjemné prožití letních měsíců!

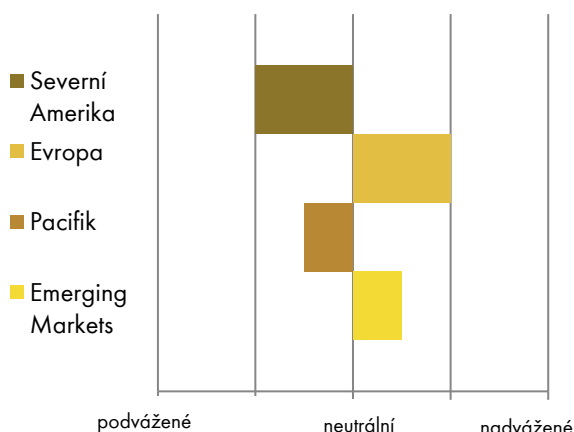
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



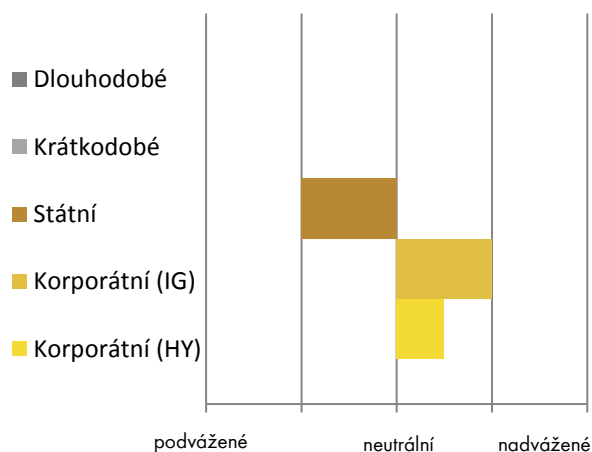
Druhé čtvrtletí přineslo na trhy další vlnu obchodních válek. Situace se vyostřila zejména mezi USA a Mexikem či USA a některými čínskými společnostmi (Huawei), na což Čína reagovala omezením vývozu vzácných kovů. Summit G20 v Japonsku na konci června přinesl dočasné obchodní příměří, nicméně konečná obchodní dohoda je zatím v nedohlednu. Na tato rizika reagovaly centrální banky. Fed nově připustil možnost až dvojnásobného snížení sazeb v roce 2019 a ECB přispěchala s možností dalšího kvantitativního uvolňování v roce 2020. Investiční výbor RBCZ udržuje v modelech řízení klientských aktiv nadvážený podíl rizikových nástrojů. Pro další nastavení taktické alokace budou důležité výsledky firemního sektoru, valuace trhů, vývoj rizik a další kroky centrálních bank.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Ponechali jsme alokaci aktiv z pohledu regionů a sektorů beze změn. Portfolia jsou stále zainvestována největší měrou v amerických akciových trzích, kde držíme kolem 51 %. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. V evropských akciových trzích máme zastoupení asi 23 %, expozice Pacifiku včetně Japonska je na 9 % a rozvíjející se trhy jsou zastoupeny 17 %. V porovnání s benchmarkem jsme podváženi v USA a mírně v Pacifiku. Naopak zůstáváme převáženi v Evropě a v rozvíjejících se trzích. Především rozvíjející se trhy posilovaly poslední měsíc velmi silně, zatímco region Pacifiku zaostával.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

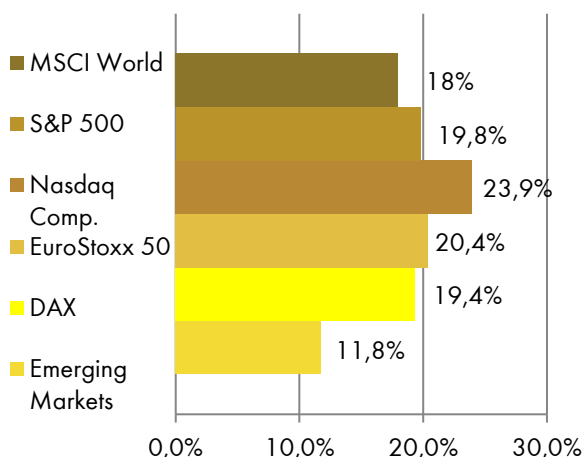


ČNB na začátku května zvýšila repo sazbu na 2 %, a pravděpodobně tak dosáhla vrcholu současného cyklu. Guvernér Rusnok po zasedání bankovní rady na konci června připustil, že pauza do dalšího pohybu sazeb může být delší v závislosti právě na okolním vývoji. Nevylučuje, že by ČNB mohla v dohledné době pokračovat v normalizaci měnové politiky, pokud se stávající rizika projeví jako lichá. Kdyby se však potvrdila, mohl by příští pohyb sazeb směřovat dolů. Obdobně nepředvídatelně se mohou sazby vyvíjet v USA. Trh přitom kalkuluje se snížením amerických sazeb až o 1 % v průběhu 12 měsíců, což považujeme za přehnané. Domníváme se nicméně, že zejména ECB bude dále stimulovat finanční trhy, což při absenci rizik bude podporovat korporátní dluhopisy oproti dluhopisům státním.

Zdroj: Raiffeisenbank a.s.

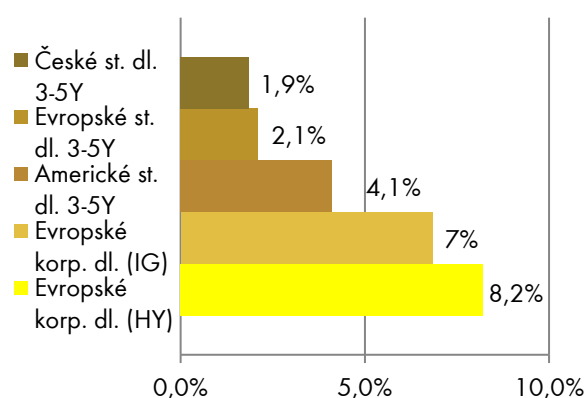
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH

• AKCIE



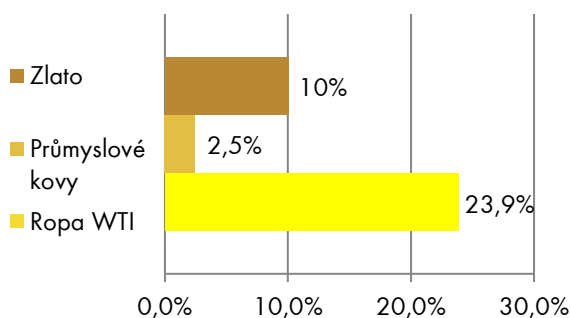
Akciové trhy byly v průběhu druhého kvartálu výrazně volatilní. Americký akciový trh korigoval v květnu o 6,6 %, ale nakonec díky podpoře centrálních bank zakončil čtvrtletí poblíž historických maxim. Například index S&P 500 dosáhl ke konci kvartálu nových rekordních hodnot. Z významných indexů si od začátku roku nejlépe vede index technologických firem Nasdaq, který připisuje 23,9 %, následovaný indexem Euro Stoxx a S&P 500 připisujícími 20,4 % a 19,8 %. Ukazatel P/E dosahoval hodnoty 19,5, maximální hodnota z roku 2018 činila 23,3 (měřeno indexem S&P 500).

• DLUHOPISY



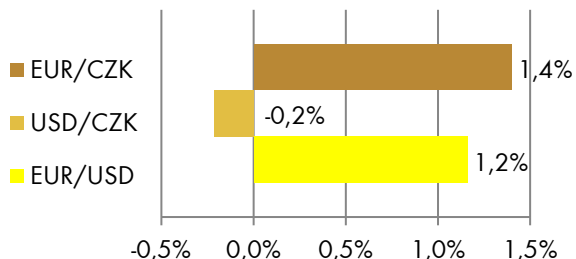
Politiky centrálních bank a tržní očekávání jejich dalšího vývoje nadále významně ovlivňovaly dluhopisové trhy. V důsledku očekávání případného snížení sazeb rostly ceny dluhopisů. Americký index státních dluhopisů od začátku roku zhodnotil o 4,1 %. Evropské státní dluhopisy připsaly od počátku roku 2,1 % a české 1,9 %. Z očekávání uvolnění monetární politiky a uklidnění situace na akciových trzích profitoval i segment high yield dluhopisů, jehož evropský index připsal od začátku roku 8,2 %.

• KOMODITY



V důsledku očekávání nízkých sazeb se daří i zlatu, které se letos zhodnotilo o 10 %. Naopak průmyslové kovy a ropa ve druhém kvartálu letošního roku mírně korigovaly své zisky z úvodu roku. Průmyslové kovy připisují od počátku roku jen 2,5 % a ropa 23,9 %, což představuje zhruba 10% pokles v porovnání s koncem prvního kvartálu. Hlavními důvody poklesu byly zejména obavy z obchodních válek a tenze na Blízkém východě (Írán vs. USA).

• MĚNY



Česká koruna v průběhu období dubna až června připsala zisky jak vůči dolaru, tak vůči euru. Od počátku roku je koruna vůči euru silnější a to o 1,4 %. Dolar ve stejném horizontu drží vůči koruně zisk 0,2 %. Měnový pár euro dolar letos posiluje ve prospěch dolaru o 1,2 %.

Zdroj v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární obchodované měně daného instrumentu od začátku roku.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Ve Spojených státech by měl růst domácího produktu poklesnout z 2,9 % r/r v roce 2018 na 1,5 % r/r v roce 2020, obdobně by se situace měla vyvíjet i v eurozóně, kde se očekává zpomalení růstu z 1,9 % r/r v roce 2018 na 1,0 % v roce 2020. Jeden z důležitých předstihových indikátorů růstu americké ekonomiky ISM poklesl z hodnoty 56,6 v lednu až na hodnotu 51,7 v červnu letošního roku, což indikuje jen mírný růst americké ekonomiky. Inlace se i nadále pohybuje v rozumných mezích, a proto Fed může uvažovat o snížení úrokových sazeb, s čímž již trh počítá. Podle investorů dojde ke snížení základní úrokové sazby Fedu již na konci července tohoto roku. Začátkem července budou americké firmy zveřejňovat hospodářské výsledky za 2. čtvrtletí letošního roku. Očekává se, že zisky firem ve 2. čtvrtletí poklesnou o 2,6 % r/r, zatímco tržby vzrostou o 3,8 % r/r. Výsledková sezóna a rozhodnutí Fedu o sazbách bude pravděpodobně rozhodovat o budoucím vývoji akciových trhů v tomto čtvrtletí. Dohoda o clech mezi USA a Čínou je stále nejistá a bude ještě nějaký čas trvat, než dojde k finálnímu rozuzlení (zavedení dalších cel nebo jejich zrušení). V současné době využíváme pozitivní trend a sentiment na akciových trzích, a proto jsme zůstali převáženi na rizikové složce. Dalším důvodem je i citelný pokles výnosu dluhopisů. Současný výnos amerického státního dluhopisu se splatností 10 let se pohybuje kolem 2 % p. a. a dokonce výnos obdobného německého státního dluhopisu je negativní -0,38 % p. a. Index S&P 500 se obchoduje se současným P/E 19,5, což je srovnatelné s průměrem za posledních 5 let. Index rozvíjejících se trhů MXXE (P/E 13,8) a evropský index Euro Stoxx (17,5) se obchodují mírně pod svými pětiletými valuačními průměry 14,1 a 19,2 (zdroj: Bloomberg). Náš výhled na akciové trhy vzhledem k očekávanému snižování úrokových sazeb a pozitivnímu momentu zůstává mírně optimistický, i když zvýšená volatilita se během letních měsíců v souvislosti s hospodářskou sezónou může objevit. Jako riziko vnímáme především menší než očekávané snížení základní úrokové sazby Fedu.

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

AKTUALITY



OCENĚNÍ RAIFFEISEN REALITNÍHO FONDU

Raiffeisen realitní fond získal ocenění v žebříčku nejvýkonnějších Top realitních fondů 2018, který sestavily Hospodářské noviny ve spolupráci s VŠE v Praze. V kategorii retailových fondů pro drobné investory se realitní fond Raiffeisen investiční společnosti umístil na třetím místě s výnosem za loňský rok ve výši 4,8 %. „Ocenění je i poděkováním našim klientům, neboť bez jejich důvěry bychom neměli možnost tohoto úspěchu dosáhnout. Díky čerstvé akvizici dvou průmyslových hal Panattoni věříme, že toto ocenění není poslední,“ říká portfolio manažer realitního fondu Vít Svoboda.



NOVÝ RAIFFEISEN ROČNÍ ZAJIŠTĚNÝ FOND

Raiffeisen investiční společnost a.s. v nejbližších dnech začne nabízet nový Raiffeisen roční zajištěný fond. V období od 16. srpna do 25. září 2019 bude možno do tohoto fondu vstupovat. Každý rok je pro tento fond stanovena nová zajištěná hodnota, přičemž pro první období tato hodnota činí 101 % (tj. zhodnocení 1 % p. a.). Fond bude investovat svůj majetek zejména do dluhopisů či ho zhodnocovat formou termínovaných vkladů. S ohledem na investiční strategii fondu je tento fond určen hlavně konzervativním klientům.

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 nenesе 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.

Raiffeisen realitní fond investuje převážně do nemovitostí, podrobnosti o investiční strategii naleznete v čl. 9 statutu fondu. Zajištěná hodnota Raiffeisen ročního zajištěného fondu nezahrnuje vstupní a výstupní poplatky a její dosažení je závislé především na schopnosti emitentů dluhopisů a protistran dostát svým závazkům. Investiční společnost negarantuje dosažení zajištěné hodnoty a žádná formální záruka za její dosažení není poskytována.

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 8. 7. 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.