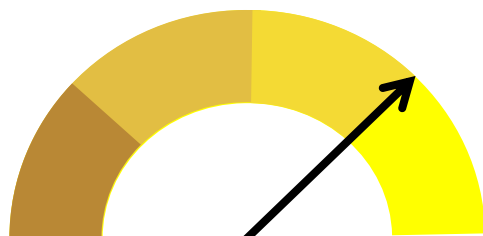


ASSET ALLOCATION

AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRZÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

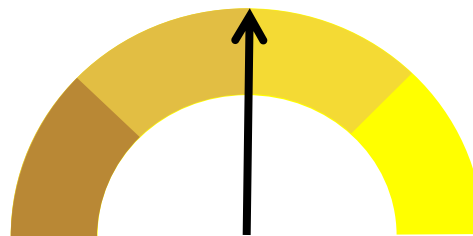
Alokace aktiv v předchozím období



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,

v průběhu letních měsíců opět převládá mezi investory optimismus. Dařilo se akciím, dluhopisům i alternativním instrumentům. Dosavadní vývoj na finančních trzích se pozitivně promítl i do výkonnosti obhospodařovaných portfolií, které si od začátku roku připisují nemalé zisky.

Investoři pozitivně vnímají očekávané další snižování úrokových sazeb ze stran centrálních bank. Evropská centrální banka na svém posledním zasedání snížila svojí diskontní sazbu o jednu desetinu na - 0,5 %, americký Fed pak snížil svojí referenční sazbu o čtvrt procentního bodu na 2,0 %. Další snížení sazeb bude pravděpodobně pokračovat i v příštích měsících. Důvodem je mírné zpomalování růstu světové ekonomiky. Podle našich scénářů by však zpomalení nemělo být tak výrazné. Globální ekonomika poroste v roce 2020 slušným tempem přes 3 %, recesi nečekáme.

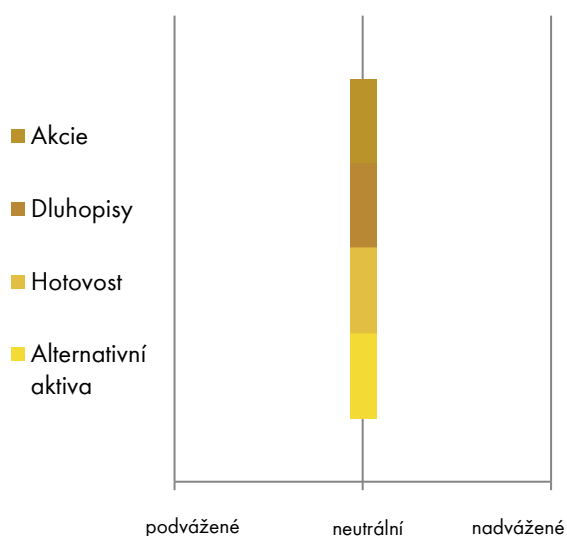
Na druhou stranu stále existují faktory s negativním dopadem na finanční trhy. Jedná se zejména o blížící se brexit, obchodní spory mezi USA a zbytkem světa, či možné vyhrocení situace na Blízkém východě. Tyto faktory nás přiměly k úpravě taktické alokace, v rámci které jsme snížili váhu akciových pozic z mírně převážené na neutrální. Prodejem akciových titulů jsme zároveň realizovali zajímavé zisky.

Jednou z hlavních událostí následujícího období bude zmiňovaný případný odchod Velké Británie z Evropské unie. Nelze vyloučit vyšší rozkolísanost finančních trhů, to ale zároveň může přinést zajímavé investiční příležitosti. Období nízkých úrokových sazeb bude pravděpodobně pokračovat i nadále, to může mít na akciové trhy pozitivní dopad ve střednědobém horizontu. Jsme připraveni k opětovnému navýšení akciových pozic. Příznivý výhled udržujeme i pro dluhopisové a alternativní instrumenty. I nadále aktivně využíváme výhodných měnových operací na páru CZK/EUR.

Do dalšího období přejeme hodně úspěchů!

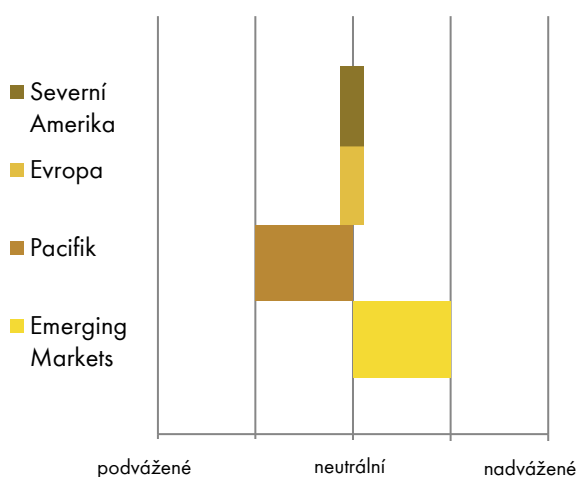
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



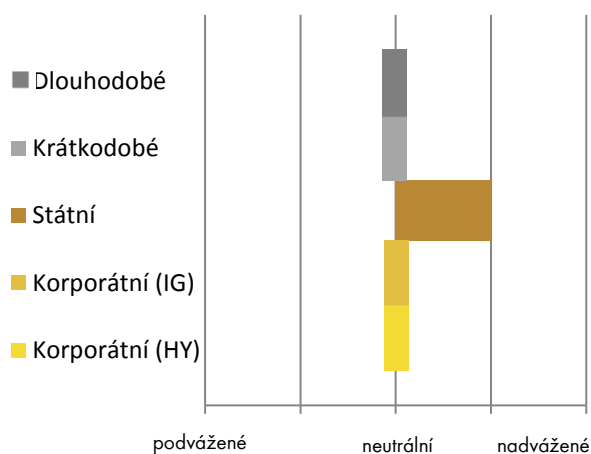
Akciové trhy vykázaly ve třetím čtvrtletí nebývalou dávku rezistence vůči rizikovým faktorům, kdy se po krátkých korekcích dokázaly vrátit téměř na nová maxima po vyhocení obchodní války z konce srpna nebo po ropném šoku z poloviny září. Na různé typy rizik a zpomalování ekonomik reagují centrální banky snížením úrokových sazeb. Bankéři rovněž zesilují svá doporučení na nezbytnost podpory fiskální. Pokud tak bude vyslyšeno a při uklidnění obchodních válek, světové ekonomiky porostou dále, i když pomalejším tempem. Investiční výbor RBCZ udržuje v modelech neutrální podíl rizikových nástrojů. Pro nastavení taktické alokace budou důležité výsledky firemního sektoru, valuace trhů, vývoj rizik a kroky centrálních bank.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Mírně jsme změnilí alokaci aktiv z pohledu regionů a sektorů. Portfolia jsou nově více zainvestována v amerických akciových trzích, kde nyní držíme kolem 56 %. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq. V evropských akciových trzích jsme snížili zastoupení z 23 % na 18 %. Expozice Pacifiku včetně Japonska je na 9 % a rozvíjející se trhy jsou zastoupeny 17 %. V porovnání s benchmarkem jsme mírně převáženi v rozvíjejících se trzích a o něco menší zastoupení máme v Pacifiku (Japonsko). Odprodáváme sektor energií po nárůstu cen ropy (výpadek v rafinerii v Saudské Arábii) a navyšujeme zástupce amerického akciového indexu.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

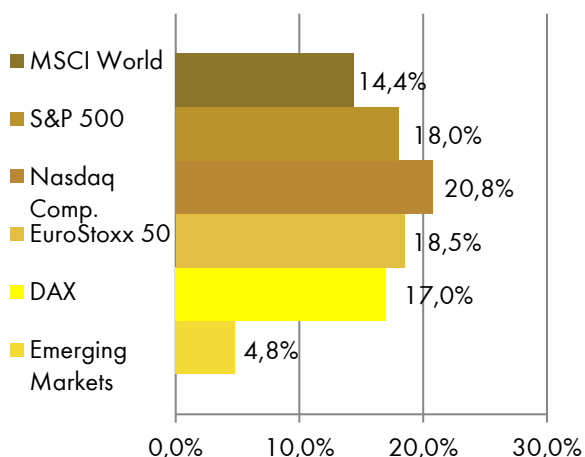


Výnosy státních dluhopisů dosáhly koncem léta svého lokálního minima. Aktuálně výnosy mírně rostly, i přesto má česká výnosová křivka téměř inverzní tvar. Trh očekává snižování základní úrokové sazby, rovněž jsou výnosy českých dluhopisů stlačeny vlivem nedostatku atraktivních investičních příležitostí. Většina evropských státních dluhopisů nese záporný výnos a podle signálů z ECB nelze očekávat brzké zvýšení. Poptávka po českých dluhopisech zůstává relativně vysoká, a pokud nenastane vnější šok, výnosy českých státních dluhopisů se zřejmě v nejbližší době nezvýší. Uvolněná politika centrálních bank nadále působí pozitivně na ceny dluhopisů korporátních a dluhopisů s vysokým výnosem.

Zdroj: Raiffeisenbank a.s.

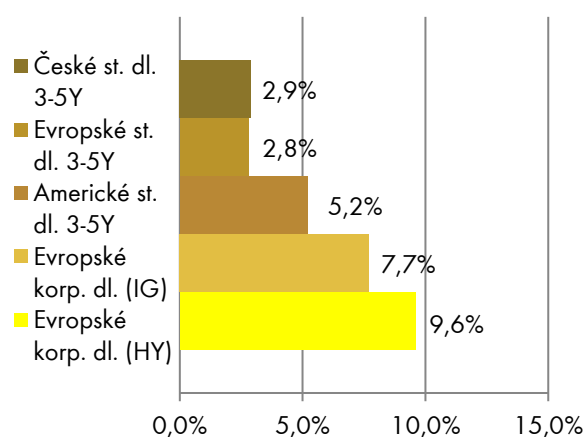
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH

• AKCIE



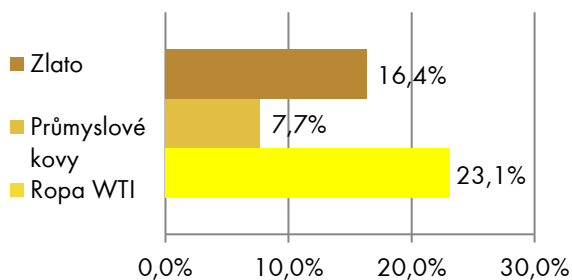
Volatilita na akciových trzích pokračovala i ve třetím kvartále letošního roku. Situace se vyvíjela negativně pro akcie na rozvíjejících se trzích, kdy index MXEF odepsal mezikvartálně 5,9 %. Ve třetím kvartále si naopak nejlépe vedly evropské akcie, kdy index Eurostoxx 50 připsal mezikvartálně 1,4 %. Akciové trhy i nadále výrazně ovlivňoval vývoj situací obchodních válek a krátkodobá situace na Blízkém východě. Navzdory okolnostem všechny významné sledované indexy připisují na ročním horizontu výrazné zisky. Ukazatel P/E dosahoval hodnoty 19,5, maximální hodnota z roku 2018 činila 23,3 (měřeno indexem S&P 500).

• DLUHOPISY



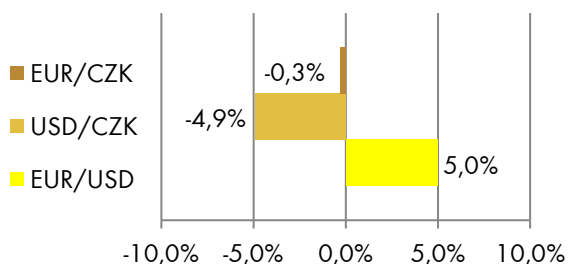
Dluhopisy se nesly v duchu očekávání dalšího snižování úrokových sazeb. Tato očekávání se i nadále promítla do růstu cen dluhopisů. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let připsal od počátku roku 2,9 %. Nejlepší výkonost v letošním roce vykazují evropské korporátní dluhopisy - index evropských korp. HY dluhopisů vzrostl o 9,6 % a index korp. dluhopisů (IG) o 7,7 %. Navzdory klesajícím výnosům dluhopisů vidíme i nadále potenciál pro další zhodnocování této třídy aktiv. Na poli českých firemních dluhopisů jsme v poslední době zaznamenali větší množství nových emisí se spornou kvalitou.

• KOMODITY



Politická rizika a očekávání nízkých úrokových sazeb i nadále podporovala růst ceny zlata. Žlutý kov rostl mezikvartálně o více než 6 %. Od počátku roku tak celkem připsal 16,4 %. Průmyslové kovy letos připsaly 7,7 %. Cena ropy se navzdory krátkodobě vyhrcované situaci na Blízkém východě mezikvartálně výrazně nezměnila.

• MĚNY



Česká koruna byla pod tlakem a vůči euru i dolaru oslabovala. K dolaru se od počátku roku znehodnotila o 4,9 % a vůči euru o 0,3 %. Americký dolar pokračoval ve spanilé jízdě a výrazně posiloval vůči koši hlavních světových měn. Za zmínku stojí jeho letošní výkonost vůči euru se zhodnocením o téměř 5 %.

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

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Fed v polovině září snížil základní úrokovou sazbu z 2,25 % na 2 % a reagoval tak na očekávané zpomalení růstu domácí i globální ekonomiky. Ve Spojených státech amerických by měl růst domácího produktu poklesnout z 2,9 % r/r v roce 2018 na 2,3 % r/r v roce 2019. V eurozóně se očekává zpomalení růstu z 1,9 % r/r v roce 2018 na 1,1 % v roce 2019. Předstihový indikátor růstu americké ekonomiky ISM si nevedl dobře, v září dokonce poklesl pod hodnotu 48. Tento negativní vývoj může indikovat dokonce budoucí pokles americké ekonomiky, i když nelze na základě jediného ukazatele vyvozovat definitivní závěry. Fed může uvažovat o dalším snížení úrokových sazeb ještě v prosinci (pásmo 1,5 - 1,75 %), s čímž většina investorů na trhu počítá. Začátkem října budou americké firmy zveřejňovat hospodářské výsledky za 3. čtvrtletí letošního roku. Očekává se, že zisky firem za poslední čtvrtletí poklesnou o 3,6 % r/r, zatímco tržby vzrostou o 2,9 % r/r (zdroj: Factset). Očekávaný pokles zisků má být spíš způsoben expozicí amerických firem mimo trhy USA. Nicméně na celý rok analytici očekávají růst zisků o 1,4 % r/r a růst tržeb o 4,3 % r/r. Další jednání o clech mezi USA a Čínou je naplánováno na říjen a výsledek jednání může opět ovlivnit vývoj na trzích. V současné době jsme na rizikové složce svážení, jelikož čekáme poklesy kvartálních zisků firem a výsledek jednání o brexitu je také nejistý. Výnos amerického „treasury“ se splatností 10 let se pohybuje pod 1,7 % p. a. a dokonce výnos obdobného německého státního dluhopisu dále poklesnul až k -0,60 % p. a. Index S&P 500 se obchoduje s očekávaným 12měsíčním P/E 16,8, což je výše než průměr za posledních 5 let. Index rozvíjejících se trhů MXEF (současné P/E 13,3) a evropský index Euro Stoxx (současné P/E 17,6) se obchodují mírně pod svými pětiletými valuačními průměry 14,2 a 18,8 (zdroj: Bloomberg). Náš výhled na akciové trhy vzhledem k očekávanému poklesu zisků ve třetím čtvrtletí je neutrální. Jako riziko vnímáme především možnost, že se zástupci Číny a USA nedohodnou ohledně cel, zhorší se indikace ISM indexu na vývoj ekonomiky v USA a nastane nepříznivý vývoj v jednání o odchodu Velké Británie z Evropské unie.

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

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 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 dluhopisů 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 7. 10. 2019. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.