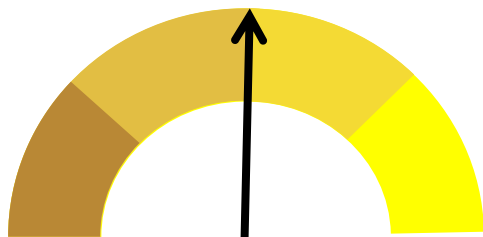


# ASSET ALLOCATION

## AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRŽÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

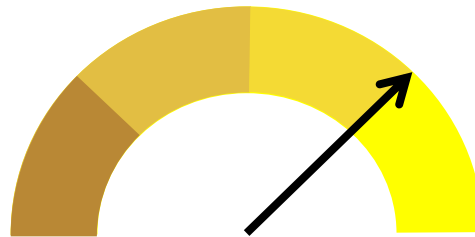
### Alokace aktiv v předchozím období



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,

finanční trhy vstoupily do nového roku optimisticky, dařilo se akciím, komoditám i dluhopisům. Výsledkem je až dvouciferný nárůst hodnot u některých tříd aktiv od začátku roku (např. u amerických akcií), který se velmi pozitivně projevil i ve výkonnosti obhospodařovaných portfolií. Bezpochyby se jedná o nejlepší start do nového roku za posledních několik let.

Logicky však vyvstává otázka, jestli je tento trend udržitelný a zdali nepříjde další korekce či dokonce krize. Globální ekonomika vykazuje známky zpomalení, avšak prozatím nic nenaznačuje recesi. Zpomalení ekonomického růstu je přirozenou součástí hospodářského cyklu, i přesto by měla světová ekonomika v letošním roce růst o slušných 3,4 %. Korporátní sféra rovněž udržuje solidní výkonnost při valuacích odpovídajících dlouhodobým průměrům. Některé akciové trhy jsou ve vztahu k současným valuacím dokonce mírně podhodnocené (např. evropské akcie nebo akcie rozvíjejících se trhů). Očekáváme „měkké přistání“, kdy globální ekonomika zpomalí, avšak stále si udrží solidní růst. To však neznamená, že finanční trhy budou proplouvat klidnými vodami. Nelze vyloučit vyšší rozkolísanost způsobenou snahou vybalancovat obavy ze zpomalení ekonomického růstu na jedné straně a příznivými ekonomickými výsledky na straně druhé. Tento vývoj bude následně ovlivňován možnou politickou nejistotou, obchodními válkami, BREXITEM apod. Z pohledu aktivní správy aktiv generují právě tyto výkyvy zajímavé investiční příležitosti.

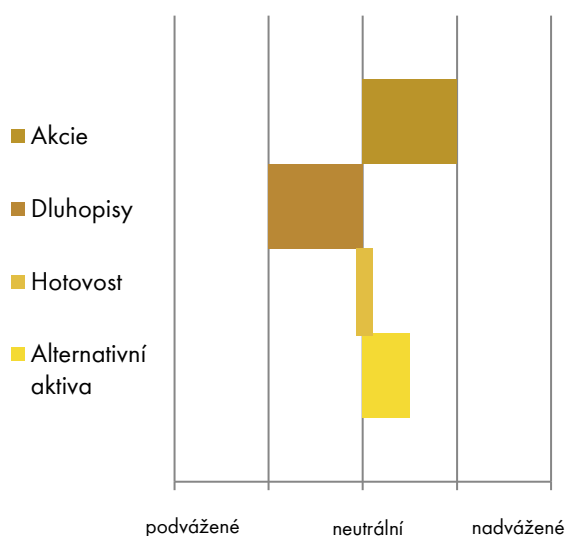
V únoru jsme v interních modelech opět převážili podíl rizikové složky, participovali jsme tak na silném růstu akciových trhů v minulých měsících. Dluhopisová část portfolií zůstává zainvestována v kratších splatnostech. Ovšem pracujeme i s možností změny trendu ve vývoji úrokových sazeb a prodloužením průměrné délky do splatnosti dluhopisů.

Do dalšího období zůstáváme optimističtí. Akciové trhy by měly být podpořeny dobrými výsledky firem a dluhopisy zmírněním růstu úrokových sazeb, a to jak v USA, tak i v ČR. Setráváme v převážení akcií a alternativních instrumentů a preferujeme růstové sektory jako např. finance, technologie a energie. Začínáme přikupovat dluhopisy s delší dobou do splatnosti a aktivně využíváme i výhodných měnových operací na páru CZK/EUR.

Do dalšího období přejeme hodně úspěchů!

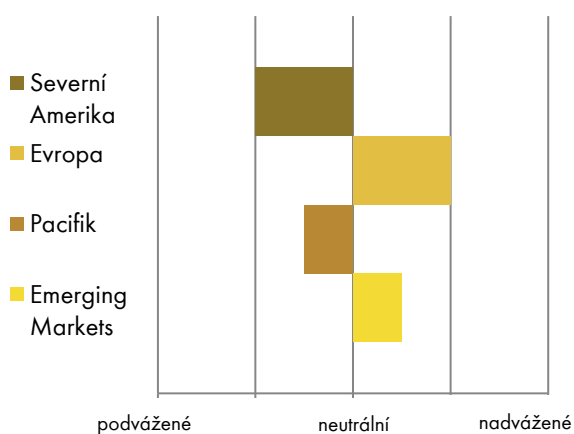
**Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management**

## ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



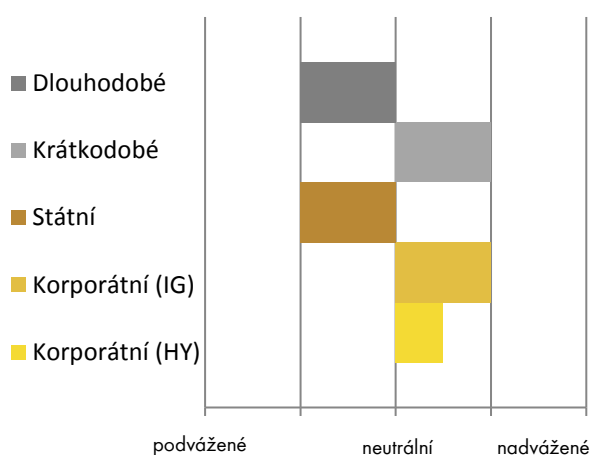
První čtvrtletí roku 2019 přineslo na finanční trhy poměrně silný růstový trend podpořený především politikou centrálních bank. Oproti předchozímu odhadu (až trojího zvýšení amerických úrokových sazeb v roce 2019) se aktuálně nečeká žádná změna. Obdobný holubičí tón představila ECB 7. března, kdy odložila zvýšení sazeb až na rok 2020 a setrvává v poskytování likvidity finančním trhům. Investiční výbor RBCZ zvýšil podíl rizikových instrumentů v modelech řízení klientských aktiv. Fundamentální ekonomická data stále podporují riziková aktiva a další indikátory zatím nehovoří o prodejním signálu pro akcie. Pro další nastavení taktické alokace budou rozhodující jednání o clech mezi USA a Čínou, BREXIT, výsledky firemního sektoru a valuace trhů.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Nezměnili jsme alokaci aktiv vzhledem k regionům ani sektorům. Portfolia jsou stále zainvestována zejména v amerických akciových trzích, a to přes 50 %. Z toho je zhruba 10 % v technologickém indexu Nasdaq. V evropských akciových trzích držíme přibližně 23 %, Pacifik včetně Japonska je zastoupen 9 % a rozvíjející se trhy okolo 17 %. V porovnání s benchmarkem jsme podváženi v USA a mírně v Pacifiku. Naopak zůstáváme převáženi v Evropě a v rozvíjejících se trzích, kde jsou i po nárůstu trhů ze začátku roku valuace stále příznivé.

## TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

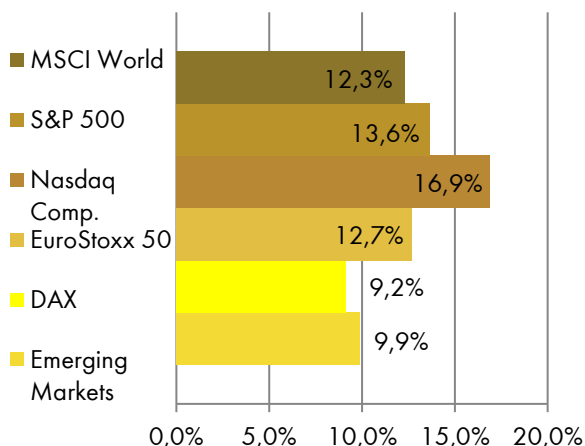


Ploché či dokonce inverzní výnosové křivky reflektují blížící se konec zpříšňování měnových politik a zpomalování ekonomik. Přesto je možné čekat jedno zvýšení sazeb v ČR, a tím by mohly mírně vzrůst výnosy zejména krátkodobých dluhopisů. Pokud se naplní konsenzuální odhad zpomalení americké ekonomiky v příštím roce a pokračující zpomalení ekonomiky eurozóny, je možné čekat první snížení sazeb ČNB v první polovině roku 2020. Světové centrální banky budou dále poskytovat likviditu na finanční trhy, což při absenci politických a dalších rizik bude podporovat investiční a spekulativní stupeň korporátních dluhopisů oproti dluhopisům státním, a to zejména v eurozóně v 2Q/2019. Bude se dařit rovněž dluhopisům rozvíjejících se zemí.

Zdroj: Raiffeisenbank a.s.

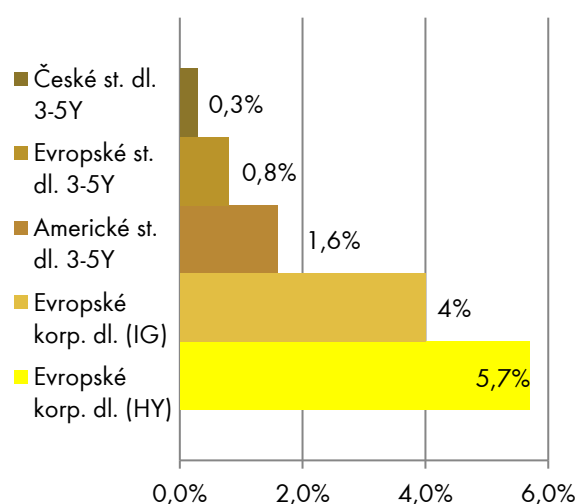
## EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRZÍCH

### • AKCIE



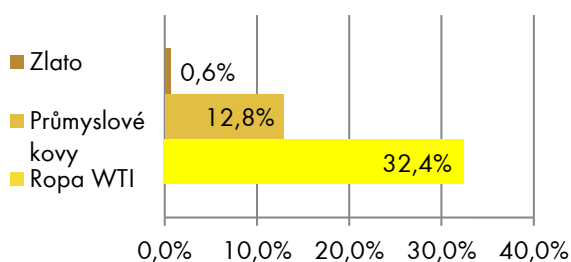
První kvartál letošního roku byl ve znamení optimismu na akciových trzích. Všechny významné námi sledované akciové indexy připsaly velmi slušné zisky. Americké indexy, index rozvíjejících se trhů i index evropských akcií vzrostly v úvodu roku o více než 10 %. Americké akcie (měřeno indexem S&P 500) se přibližují historickým maximům. Díky růstu zisků společností jsou ale valuace firem na velmi solidní úrovni. Ukazatel P/E dosahoval hodnoty 18,4, maximální hodnota z roku 2018 činila 23,3 (měřeno indexem S&P 500).

### • DLUHOPISY



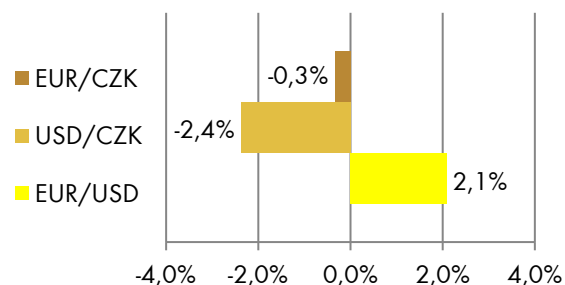
Na dluhopisových trzích se politika centrálních bank projevila poklesy výnosů, zploštěním výnosových křivek a snížením rizikových přírážek. Stabilizace úrokových sazeb a vyprchání obav z dalšího zvyšování přispěly ke zhodnocení evropských státních dluhopisů o 0,8 %, jejich amerických protějšků o 1,6 % a českých státních dluhopisů o 0,3 %. Zásadou zúžení rizikových přírážek se zhodnotily evropské firemní dluhopisy (IG) o 4 % a rizikové dluhopisy (HY) dokonce o 5,7 %. S blížícím se vrcholem cyklu zvyšování úrokových sazeb považujeme české a americké státní dluhopisy za relativně atraktivní investiční aktivum. Díky přetrvávajícím nízkým úrokovým sazbám v eurozóně nesou evropské státní dluhopisy relativně malé výnosy.

### • KOMODITY



Komoditní trhy byly v úvodu roku rovněž ovlivněny pozitivním sentimentem. Díky rostoucí poptávce připsala ropa WTI 32,4 %. Ceny průmyslových kovů též tlačeny rostoucí poptávkou se zhodnotily o 12,8 %. Zlato vzrostlo pouze o 0,6 %, důvodem bylo uklidnění nervozity na globálních trzích.

### • MĚNY



Česká koruna byla v úvodu roku pod tlakem. Navzdory prognóze ČNB koruna vůči euru i americkému dolaru oslabovala (-0,3 % vůči EUR a -2,4 % vůči USD). Americký dolar tažený pozitivním sentimentem posiloval vůči euru, a to konkrétně o 2,1 %.

Zdroj: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární obchodované měně daného instrumentu za 1Q/2019.

## VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Očekává se, že globální ekonomika bude během tohoto a příštího roku zpomalovat svůj růst, ale recese se prozatím nečeká. Například důležitý předstihový indikátor americký index nákupních manažerů ve výrobě (ISM) přesáhnul hodnotu 55 v březnu letošního roku, což indikuje velice solidní růst americké ekonomiky. Rovněž inflace by se v dalším období měla pohybovat v rozumných mezích a centrální banky v čele s FED prozatím odkládají zvyšování sazeb. Toto prostředí mírného růstu ekonomik a nezvyšování úrokových sazeb nahrává akciovým trhům. Začátkem dubna budou americké firmy zveřejňovat hospodářské výsledky za 1. čtvrtletí letošního roku, na jehož základě mohou manažeři firem upravit svůj výhled pro tento rok. Výsledkovou sezónu a možnou dohodu o clech mezi USA a Čínou považujeme za další významné faktory, které budou rozhodovat o budoucím růstu či poklesu akciových trhů. Za první čtvrtletí letošního roku se očekává v USA pokles firemních zisků o 3,6 %. Avšak tento pokles byl už trhem zohledněn a měl by proto být v cenách akcií již obsažen. V dalším období analytici očekávají mírný růst zisků i tržeb. V současné době využíváme pozitivní trend a sentiment na akciových trzích, a proto jsme v nich převáženi. V dluhopisové části stále držíme dluhopisy s kratší splatností, ale postupně duraci prodlužujeme. Co se týče valuací, tak ty se nezdají být nadhodnocené. Nejvíce sledovaný index S&P 500 se obchoduje s očekávaným 12 měsíčním P/E 16,6, což je srovnatelné s průměrem za posledních 5 let (zdroj: Factset). Index rozvíjejících se trhů MXEF a evropský index Euro Stoxx se obchodují mírně pod svými dlouhodobými valuacními průměry. Z výše uvedených důvodů náš výhled na akciové trhy zůstává nadále spíše pozitivní.

V následující tabulce přibližujeme náš výhled na jednotlivé třídy aktiv v 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



Raiffeisen investiční společnost vydává nový **Raiffeisen zajištěný fond 103**, jehož úpis probíhá **do 25. 4. 2019**. Fond je vhodný pro konzervativní investory s přibližně 3letým investičním horizontem, kteří hledají příležitost pro umístění svých finančních prostředků. Fond nabízí minimálně 3% zhodnocení při dosažení investičního cíle fondu. Majetek fondu bude alokovan do konzervativních (až 100 %) a rizikových nástrojů (až 20 %). Více o fondu včetně statutu a sdělení klíčových informací najdete na [www.rfis.cz](http://www.rfis.cz). Formální záruka dosažení investičního cíle není poskytována.

## 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.

### **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. 4. 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.