

ASSET ALLOCATION

RB Asset Management 3Q/2020

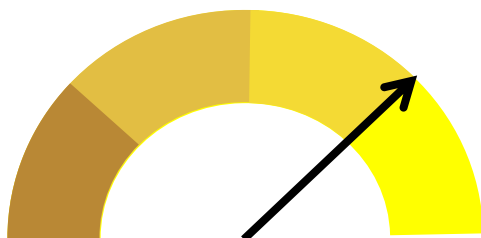


KLIENŤSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



AKTUÁLNÍ SITUACE NA FINANČNÍCH TRŽÍCH A ALOKACE NA PORTFOLIÍCH

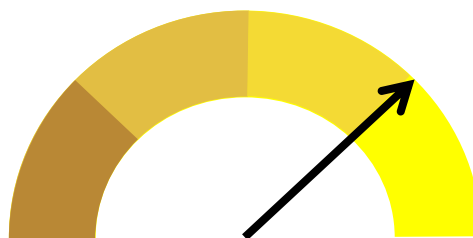
Alokace aktiv v předchozím období



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 se postupně vzpamatovávají z šoku, který utrpěly v důsledku pandemie koronaviru. Ekonomické ukazatele, jako jsou například hrubý domácí produkt či průmyslová produkce, zaznamenaly historické poklesy svých hodnot. Akciové trhy rovněž utrpěly nemalé ztráty, když v březnu odepsaly více jak 30% (americký index S&P 500). V prostředí vysoké nejistoty se naopak dařilo dluhopisům, jejichž ceny rostly v důsledku poklesu úrokových sazeb. Například české státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let vynesly svým držitelům od začátku roku nemalá 4,5 procenta. V případě smíšených portfolií (zainvestovaných do akcií i dluhopisů) byly poklesy celkových hodnot výrazně tlumeny právě růstem cen dluhopisů.

Ačkoliv nejistota ohledně dalšího vývoje pandemie v podobě např. druhé vlny přetrvává, ekonomika a finanční trhy se postupně konsolidují. Investoři opět zaměřují svojí pozornost k fundamentálním ukazatelům. Zpřesňují se odhady dalšího ekonomického vývoje na úrovni jednotlivých zemí i odhady ziskovosti a tržeb na úrovni firem. Například zisky amerických korporací by měly, podle agentury Bloomberg, vzrůst na předkrizové úrovni již v příštím roce. Z pohledu akciových trhů je to příznivá zpráva, a je to vidět i na cenách akcií, které od svých minimálních hodnot v březnu vzrostly již o téměř 40 procent (americký index S&P 500).

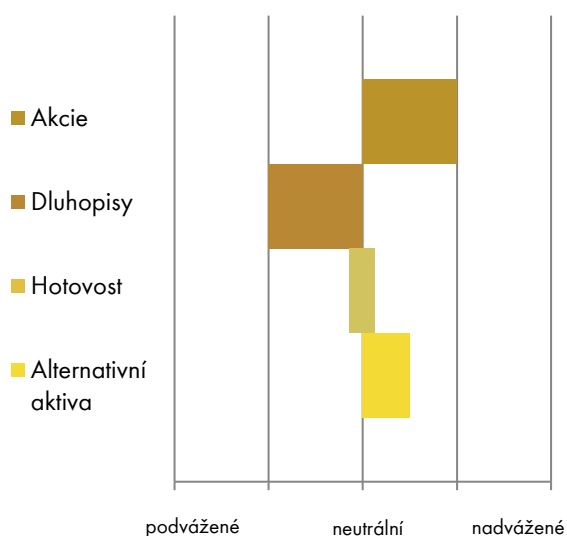
Pro další období zůstáváme mírně optimističtí. Ekonomika se bude postupně oživovat, intenzita oživení se však bude lišit v různých regionech i sektorech. Naší investiční strategii neměníme, zůstáváme mírně převážení na akciích, nadvažujeme regiony USA a Evropu, v rámci sektorů pak technologie, zdravotnictví a segment dividendových akcií. Na dluhopisech držíme kratší průměrnou dobu do splatnosti, aktivně pracujeme s bonitními podnikovými dluhopisy, které nabízejí zajímavý výnosový potenciál, avšak s přijatelným rizikem.

Přeji Vám příjemné a klidné léto.

S úctou

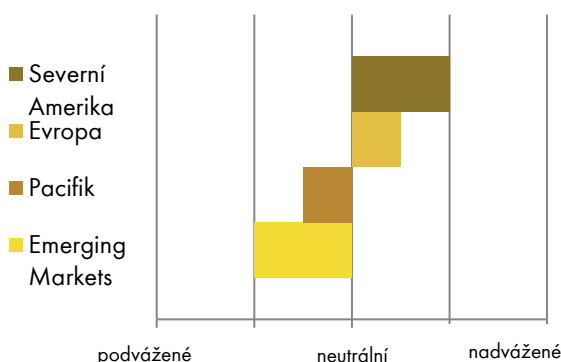
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



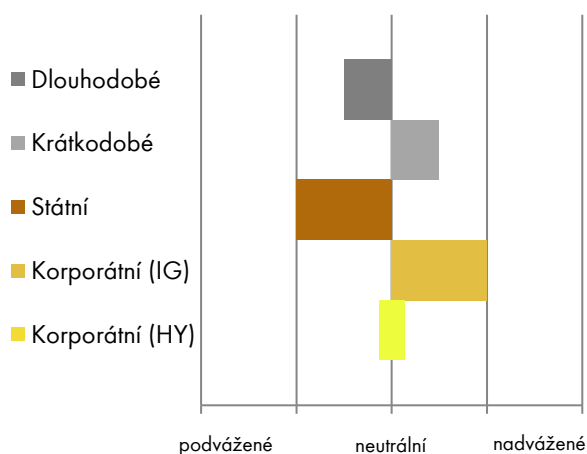
Bezprecedentní podpora centrálních bank a vlád společně s hektickým úsilím odborníků z farmaceutických laboratoří a lékařů dává trhům naději na brzké zvládnutí hospodářské recese a dopadů nákazy koronaviru. Náš základní scénář počítá s postupným oživením v druhé půli roku 2020. Naučíme se žít s virem a využijeme stimulu vlád, centrálních bank a přebytků likvidity. Naše vyhodnocení fundamentálních ukazatelů a dynamiky trhů ukazuje na střednědobý selektivní potenciál růstu rizikových aktiv. V rámci taktické alokace proto mírně nadvažujeme akcie a další riziková aktiva nad státními dluhopisy, jejichž výnosy se blíží rekordně nízkým úrovním. Případné korekce zejména na akciových trzích hodláme využít k dalšímu případnému navýšení růstových investic. Alternativní investice jako například výnosy z pronájmu nemovitostí nebo zlato jako protiinflační pojistka poslouží jako diverzifikační nástroj strategického portfolia.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Alokaci aktiv z pohledu regionů jsme mírně upravili, neboť jsme v našich modelech převážili USA a podvážili rozvíjející se trhy. Sektorovou alokaci jsme ponechali beze změn. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 60% rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10% v technologickém indexu Nasdaq a 8% ve finančním sektoru. V evropských akciových trzích máme zastoupení 18%. V Pacifiku včetně Japonska držíme 9% a v rozvíjející se trzích přibližně 13%.

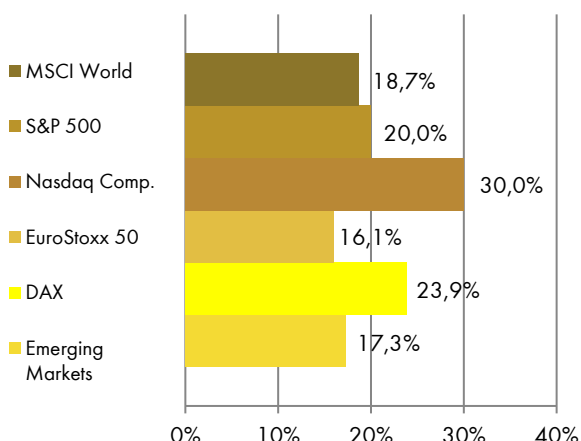
TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY



Výrazně uvolněná měnová politika centrálních bank se sazbami poblíž nule na obou stranách Atlantiku a také v ČR se plně promítla na dluhopisové trhy, jejichž výnosy se dotýkají historických minim. Domníváme se, že na rozvinutých dluhopisových trzích nyní převládá spíše riziko pozvolného růstu zejména delších sazeb státních dluhopisů vzhledem k fiskálním stimulům a potřebě financování. V porovnání s benchmarkem proto udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci). Příležitosti dalšího snížení kreditních marží vnímáme zejména u korporátních dluhopisů a podobný impuls může dále pomoci v cenách českým státním dluhopisům proti německým. Oproti benchmarku takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

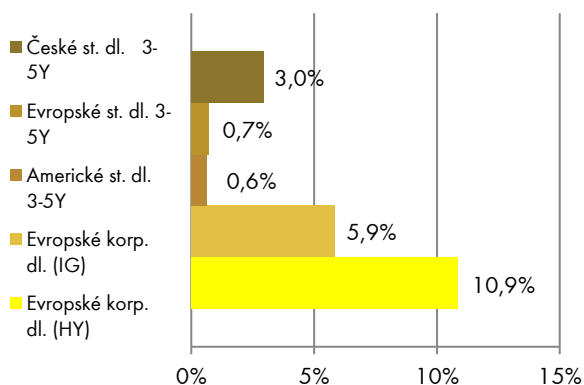
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH

• AKCIE



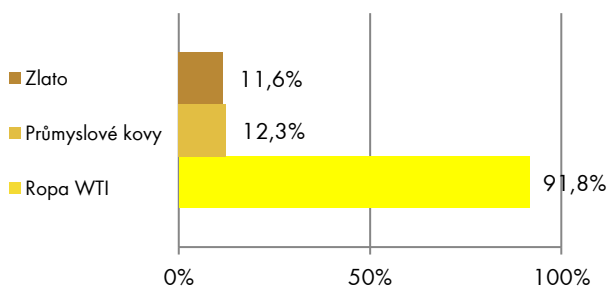
Po korekci v průběhu prvního kvartálu roku předvedly akciové trhy – zejména americké, extrémně rychlý a silný návrat. Ve druhém kvartále se z významných indexů nejvíce dařilo americkým technologiím. Index Nasdaq připsal rovných 30% a index S&P 500 20%. Výrazně nezaostávaly ani evropské akcie kdy německý DAX přidal 23,9% a index Eurostoxx 16,1 %. Rozvíjející se trhy se rovněž začaly postupně vzpamatovávat z ran utržených v důsledku koronaviru a nízkých cen ropy. Index rozvíjejících se trhů připsal 17,3%.

• DLUHOPISY



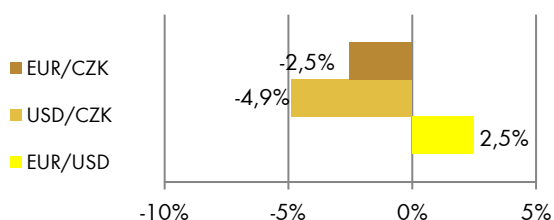
Uvolněná monetární politika – nízké úrokové sazby spolu s dlouhodobým výhledem a rétorikou centrálních bank poskytly další prostor pro růst cen státních dluhopisů. Americké státní dluhopisy připsaly ve sledovaném období 0,6 %. Evropské státní dluhopisy připsaly 0,7 %. České státní dluhopisy si vedly rovněž pěkně, kdy připisovaly 3,0%. Zklidnění situace na trzích a nákupy firemních dluhopisů ze strany centrálních bank vedly k zúžení kreditních spreadů a byly další podporou růstu cen korporátních (+ 5,9 %) a rizikových dluhopisů (+ 10,9 %).

• KOMODITY



Zlato pokračovalo ve své spanilé jízdě, kdy ve druhém kvartále připsalo téměř 12 %. Uklidnění situace na trzích a očekávání rychlejšího oživení ekonomiky vedly k výraznému růstu cen komodit. Ropa (měřeno na americké WTI) připsala 91,8%! Průmyslové kovy připisovaly 12,3%.

• MĚNY



Česká koruna ve druhém kvartále posílila o 2,5 % vůči EUR a o 4,9% proti USD a korigovala tak ztráty z prvního kvartálu. Americký dolar oslabil proti euru o 2,5 % s tím, jak americká centrální banka dodávala dolarovou likviditu ostatním centrálním bankám.

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

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Akciovým trhům se téměř podařilo smazat ztráty z prvního čtvrtletí tohoto roku. Americký akciový index S&P 500 zaostává od začátku roku jen o cca 3%. Index S&P 500 posílil za druhé čtvrtletí o rovných 20%, což je nejlepší průměrná výkonnost indexu za čtvrtletí od čtvrtého kvartálu roku 1998. Jako vítěz koronavirové krize se zatím jeví technologický sektor, který posílil o 14% od začátku roku. Naopak energetický sektor je nejhorší s poklesem o více než 34%. FED ve středu 10. 6. zveřejnil svoji opatrnou prognózu, která následný den společně s nárůstem případů onemocnění koronavirem v některých státech USA (např. Arizona, Florida, Texas, Kalifornie) způsobila nejsilnější propad akciových trhů od března 2020. V prognóze FED odhaduje, že letošní HDP v USA poklesne o 6,5% a silně poroste následující rok o 5%. Nezaměstnanost by měla poklesnout z nynějších cca 14% na 9% ke konci roku 2020 a na 6,5% v roce 2021. Aby FED podpořil ekonomiku, tak očekává, že základní úrokovou sazbu ponechá na 0 - 0,25 % i během roku 2022 a ani neuvažuje o zvýšení sazeb. Navíc FED vykupuje i státní dluhopisy v objemu 80 mld. USD měsíčně a také začal kupovat i firemní dluhopisy a hypoteční zástavní listy. Vláda USA připravuje návrh dalšího fiskálního stimulu v objemu 1 bilion USD, který má za cíl investice do infrastruktury včetně sítí 5G. V červenci začne sezóna firemních výsledků za 2. čtvrtletí tohoto roku. Analytici odhadují, že ve druhém čtvrtletí tohoto roku poklesne agregovaný zisk indexu S&P 500 o více než 43% a tržby o více než 11% (zdroj: Factset). Zajímavý bude výhled manažerů firem na konec tohoto roku, neboť se očekává zlepšení. Agregátní růst zisků a tržeb firem z indexu S&P 500 se očekává až v příštím roce, a to o 28,7% u zisků a 8,5% v případě tržeb (zdroj: Factset).

Index S&P 500 se obchoduje s očekávaným P/E 21,9 na příštích 12 měsíců, což je více než průměrné očekávané P/E 16,9 za posledních pět let (zdroj: Factset). Nicméně výnos 10-ti letého amerického státního dluhopisu je nízký okolo 0,70%, a to podporuje vyšší valuace akcií, neboť firmy mají levné financování a dluhopisy nejsou atraktivní pro investory. Očekávaná riziková prémie dle FED modelu se pohybuje kolem svého pětiletého průměru 3,4. Analytici RBI odhadují, že ke konci roku index S&P 500 dosáhne hodnoty 3300, což by znamenalo jeho posílení o přibližně 6,5% do konce roku (zdroj: RBI).

Rizika do budoucna vidíme v podzimních prezidentských volbách v USA, kde by v případě vítězství demokratického kandidáta mohlo dojít ke zvýšení firemních daní, v další vlně koronaviru pokud by se nepodařilo včas vyrobit dostatečné množství vakcíny a účinného léku na koronavirus a napjatých vztazích USA s Čínou. Na druhou stranu poslední zprávy od firem Pfizer, AstraZeneca, Moderna nebo Gilead ohledně budoucí výroby vakcíny nebo léku na koronavirus jsou povzbudivé.

V následující tabulce přibližujeme náš výhled na jednotlivé třídy aktiv v horizontu 3 měsíců:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, Evropa	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		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 8. 7. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.