

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 10. 1. 2024

Vážená klientko, vážený kliente,

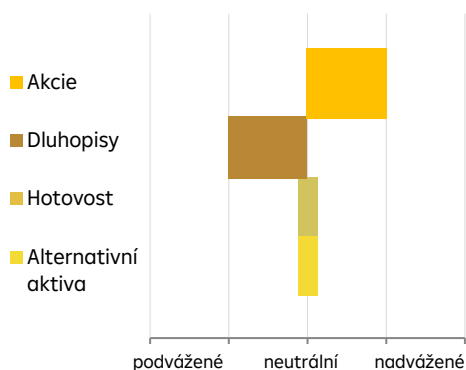
rok 2023 přinesl investorům na finančních trzích pozitivní výsledky, které ještě na jeho začátku čekal málokdo. Světové akciové trhy, měřeno indexem MSCI AC World, vzrostly o 20 %, globální dluhopisy, měřeno Bloomberg globálním agregátním indexem vynesly 5,4 %. Loňský rok byl u většiny tříd aktiv opakem náročného roku 2022, kdy akciové trhy propadly o dvacet procent a globální dluhopisy o -15,7 %. Globální trhy nicméně prošly volatilním obdobím a silný růst se dostavil až ve čtvrtém čtvrtletí. Optimismus investorů vycházel zejména z očekávaného poklesu globálních úrokových sazeb, kdy se ostře sledovaná zasedání americké, ale i evropské centrální banky ke konci roku 2023 nesla v duchu ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb díky snižujícímu se tempu inflace; ale i díky očekávanému dvojcifernému růstu firemních zisků v roce 2024 a rostoucím sázkám na scénář „měkkého přistání“, tedy zpomalení ekonomik při mírném tempu inflace bez propadu do recese. Velmi pozitivní příběh napsaly české státní dluhopisy, které loni vynesly více než 12 %, především díky růstu cen a poklesu výnosů do splatnosti ve 4. kvartále.

Trhy tak vpřed hledícím způsobem naceňují očekávaný výhled roku 2024, který z makroekonomického pohledu bude dle ekonomů ve srovnání s tím loňským v mnoha ohledech lepší. Rok 2023 byl například pro ČR rokem plného dopadu předchozí energetické krize a vysoké inflace, což se výrazně podepsalo na propadu reálných mezd a spotřeby domácností. Letošek by již měl být ve znamení opačných trendů. Ekonomický růst bude doprovázet ve srovnání s loňskem výrazně nižší inflace, což se promítne do obnoveného růstu reálných mezd. Zatímco v roce 2023 česká inflace v průměru přesahovala 10 %, letos by již mohla být v průměru v tolerančním pásmu inflačního cíle, což umožní ČNB dále poměrně rychle snižovat úrokové sazby. Analytici očekávají základní úrokové sazby na konci roku 2024 pro ČR o 2,25 % až 3,25 % nižší, pro FED o cca 1,3 % a ECB o cca 0,8 % nižší (zdroj: Bloomberg). Je přitom očekáván další pokles inflace k tolerančním cílům centrálních bank. Pokud centrální banky díky klesající inflaci sníží úrokové sazby tímto tempem a nenastane negativní scénář recese, je potenciál zhodnocení zejména akciových trhů v následujícím období velmi pozitivní. Mezi globální rizika vedle války na Ukrajině a nepokojů na Blízkém východě se přidává možná blokáda dodavatelských řetězců aktuálně přítomná v Rudém moři. Do nového roku nicméně vstupujeme s optimismem. Jsme přesvědčeni, že investice a správa aktiv letos budou opět první volbou při zhodnocování peněz.

Počátkem nového roku mi dovoluňte, abych Vám poděkoval za dosavadní důvěru a do nového roku 2024 Vám popřál hodně zdraví, spokojenosti a osobní pohody. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

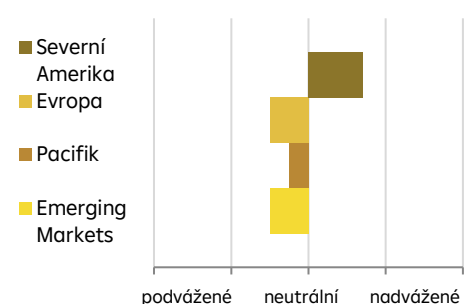
Miroslav Paděra, CFA
Head of Portfolio Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



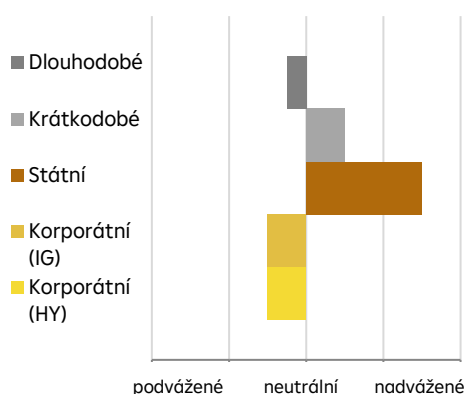
Ponecháváme převážení akciové složky v portfoliích díky aktuálnímu nastavení finančních trhů. Makroekonomické prostředí hlavních ekonomik je možné charakterizovat jako pozdní fáze ekonomického cyklu s robustní hospodářskou aktivitou zejména v USA. Vysoké úrokové sazby tlumí inflaci, přitom nevedou k vlně bankrotů, protože podniky mají dostatečné vlastní finanční zdroje. Spojené státy těží z nového megatrendu umělé inteligence a přechodu k čistým energiím. Korporátní výsledky a výhled se v loňském roce zlepšil, klíčová bude nadcházející výsledková sezóna. Evropa byla zasažena vyššími cenami energií a podíl technologických firem na akciových indexech je relativně nízký. I když obrat americké centrální banky a pravděpodobné ukončení cyklu zvyšování sazeb způsobily růst cen akcií i dluhopisů koncem roku 2023, scénář měkkého přistání a klesajících sazeb bude dále pozitivní zejména pro firemní zisky a akciové investice.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



V investičních strategiích jsme udělali jen nepatrnou změnu oproti předchozímu čtvrtletí, co se týče regionálního rozložení. Nově jsme svázili rozvíjející se trhy a mírně navýšili oblast Pacifiku a Severní Ameriky. Jsme převáženi jen v regionu Severní Ameriky. V Evropě a Pacifiku držíme podváženou alokaci. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 66 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v indexu Nasdaq. Jsme převáženi i ve finančním, průmyslovém a zdravotnickém sektoru. V evropských akciových trzích držíme zastoupení 13 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 7 % a v rozvíjející se trzích držíme přibližně 14 %.

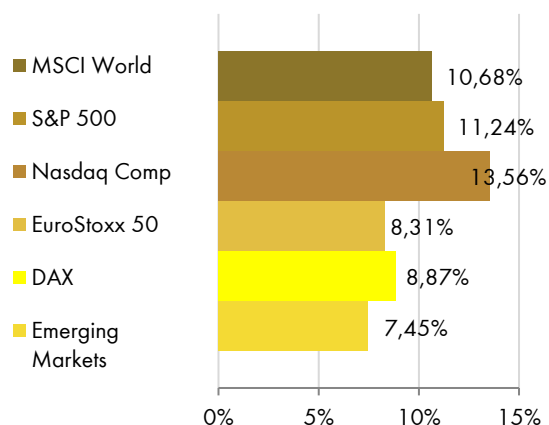
Taktická alokace aktiv – dluhopisy



Výnos 10-ti letého státního dluhopisu USA dosáhl koncem října 2023 svého nového maxima po 16-ti letech těsně nad 5 %. Poté nastal obrat a výnosy státních dluhopisů na většině trhů začaly poměrně prudce klesat. Zejména americké státní a korporátní dluhopisy s delší splatností tak do tohoto bodu od začátku roku 2023 spíše ztrácely. Změna nálady na trzích způsobená změnou rétoriky FEDu, ECB a snižující se inflací pak přinesla rychlý pokles výnosů a růst cen dluhopisů, která na řadě trhů předběhla očekávané snížení sazeb centrálními bankami. Česká národní banka již koncem loňského roku přistoupila k prvnímu snížení sazeb na 6,75 %, zatímco Fed a ECB drží základní sazby na 5,25 % - 5,50 %, respektive 4,0 %. Analytici očekávají základní sazby na konci roku 2024 pro ČR v rozmezí cca 3,5 - 4,5 %, pro USA poblíž 4 % a pro ECB přibližně na 3,2 % (zdroj: Bloomberg). Korunové státní dluhopisy se splatností 3 až 5 let nabízejí aktuálně výnos 3,9 % p. a. Odpovídající aktuální výnosy státních dluhopisů v USD činí 4,0 % a v EUR 2,6 %. Prudký pokles výnosů zejména střednědobých až dlouhodobých dluhopisů na konci roku 2023 vnímáme aktuálně jako vyčerpaný, a preferujeme tak spíše kratší duraci dluhopisových portfolií, kdy část portfolií ponecháváme v nástrojích peněžního trhu nebo v dluhopisech s proměnným kupónem, nesoucích aktuálně atraktivních 6,9 % p.a. S ohledem na úzké kreditní spready (nízký nad-výnos dluhopisů) preferujeme státní dluhopisy před korporátními dluhopisy.

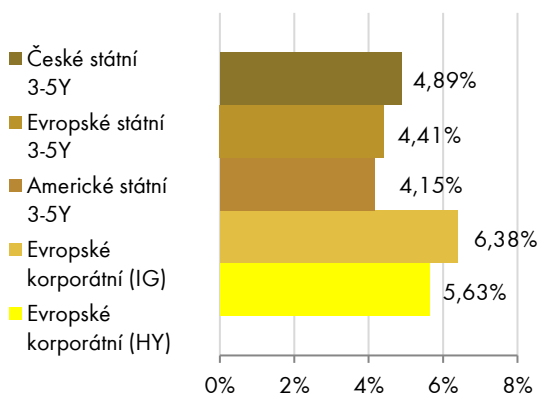
Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 10. 1. 2024

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 4Q/2023



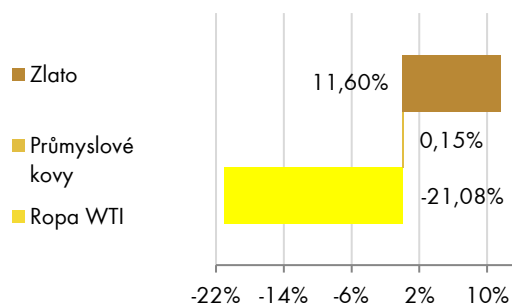
Akcie

Závěrečný kvartál roku 2023 se nesl na vlně euforie v celé řadě investičních aktiv. Výjimkou nebyly ani akcie. Světovým akciovým trhům dominovaly americké akcie. Index technologických akcií Nasdaq připsal 13,6 %. Index SP500 se zhodnotil o 11,2 %. Akciový index rozvíjejících se trhů vzrostl o 7,4 %. Evropské akcie připsovaly 8,3 %. Výkonnost evropských akcií byla z velké části tažena růstem německých akcií, kdy index německé burzy DAX posílil o 8,9 %. Agregovaný index globálních akciových trhů MSCI vzrostl o 10,7 %.



Dluhopisy

Dluhopisy rovněž těžily z očekávání nižší inflace a rychlejšího poklesu sazeb ze stran centrálních bank. Rallye probíhala napříč globálními dluhopisovými trhy. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let posílil o 4,9 %. Index evropských státních dluhopisů posílil o 4,4 %. Evropské rizikové dluhopisy přidaly 5,6 %. A evropské firemní dluhopisy posílily o 6,4 %. Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let posílily o 4,2 %.



Komodity

Na komoditních trzích se dařilo zlatu, které vyrostlo o 11,6 %. Průmyslové komodity povětšinou stagnovaly. Index průmyslových kovů posílil o 0,2 %. Poměrně výrazně klesala ropa. Cena ropy WTI korigovala o -21,1 %.

	29/9/23	29/12/23
EUR/CZK	24,426	24,698
USD/CZK	23,105	22,363
EUR/USD	1,0573	1,1039

Měny

Na měnových trzích se nedařilo dolaru, který vůči koruně oslabil o 3,2 %. Vůči euru koruna oslabovala o 1,1 %. Měnový pár euro dolar se vyvíjel v neprospěch dolaru, když dolar vůči euru ztratil 4,4 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 29. 9. 2023 do 29. 12. 2023. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu. Hodnoty v textu jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo.

Výhled na další období

Koncem loňského roku na akciových i dluhopisových trzích zavládl velmi pozitivní sentiment. Investoři začali očekávat další pokles inflace, úrokových sazeb a dvojciferný růst firemních zisků v letošním roce, což tržím pomohlo. Nejsledovanější akciový index S&P 500 během posledního čtvrtletí loňského roku posílil v ceně o 11,2 % a více diverzifikovaný globální index MSCI (ACWI) o 10,7 %. V letošním roce mohou akciovým tržím ještě pomoci i prezidentské volby v USA, které jsou naplánovány na 5. listopad 2024. Podle jedné z teorií se trhy pohybují v cyklech, a právě druhá půlka prezidentských mandátů bývá pro trhy příznivější, i když statisticky nejlepší je třetí rok prezidentského vládnutí. Prezidenti mají motivaci k opětovnému zvolení, a proto se snaží, aby ekonomika USA byla v dobré kondici v době voleb.

Ze sektorů si v posledním čtvrtletí loňského roku vedly nejlépe sektory real estate (+17,6 %), technologie (+ 17,4 %) a finance (+13,4 %). Nejhorší výkonnost měl sektor energií (-7,3 %).

FED na svém posledním prosincovém zasedání v loňském roce indikoval, že během letošního roku sníží základní úrokovou sazbu o 0,75 % p.a. Ale investoři optimisticky čekají, že FED sníží sazbu až o 1,50 % během letošního roku, jelikož předpokládají výrazný pokles tempa růstu inflace. Obdobně investoři očekávají i snížení úrokových sazeb v EU, i když ECB nedala jasný výhled, zda a kdy sazby sníží. Rétorika ECB zůstává stejná, záleží na dalších příchozích makroekonomických datech, která rozhodnou, kdy dojde ke snížení sazeb.

Výnos amerického státního dluhopisu s maturitou 10 let poklesnul z říjnových maxim 5,0 % p.a. na přibližně 4,0 % p.a. a německý státní dluhopis se stejnou splatností poklesnul z cca 3,0 % p.a. na cca 2,15 % p.a. na začátku ledna.

Medián analytiků dle agentury Bloomberg očekává první snížení úrokové sazby v USA a i v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2024.

Tempo růstu inflace (CPI) v USA pokleslo z 3,2 % r/r v říjnu na 3,1 % v listopadu. V eurozóně meziroční růst inflace zrychlil na 2,9 % r/r v prosinci, když listopadu byl jen 2,4 % r/r.

ČNB v souladu s očekáváním analytiků snížila na konci prosince repo sazbu na 6,75 % p.a. z předchozích 7,0 %. Analytici očekávají, že by se tato sazba mohla dostat na cca 4 % p.a. ke konci roku 2024. Začátkem ledna se výnos českého státního dluhopisu s desetiletou splatností pohyboval okolo 4,0 % p.a.

Očekávané P/E 20,0 (zdroj: Bloomberg) na příštích 12 měsíců je pro index S&P 500 vyšší než jeho pětiletý průměr 18,8 a vyšší než je jeho desetiletý průměr 17,6 (zdroj: FactSet). Analytici na příští rok odhadují dvojciferný agregovaný nárůst zisků indexu S&P 500 (zdroj: FactSet). Právě očekávaný růst zisků, pokles globální inflace a úrokových sazeb centrálních bank mohou podpořit akciové i dluhopisové trhy v letošním roce. Napoví i hospodářské výsledky firem za loňský rok a výhledy jejich ředitelů na letošní rok. Výsledky větších firem a bank se budou publikovat přibližně od poloviny ledna letošního roku.

Válka na Ukrajině a geopolitické třenice včetně strachu z návratu vyšší inflace a možné recese zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 1Q/2024:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Industrials, Materials, segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		Zlato

LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

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 10. 1. 2024. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, Head of Portfolio Management.