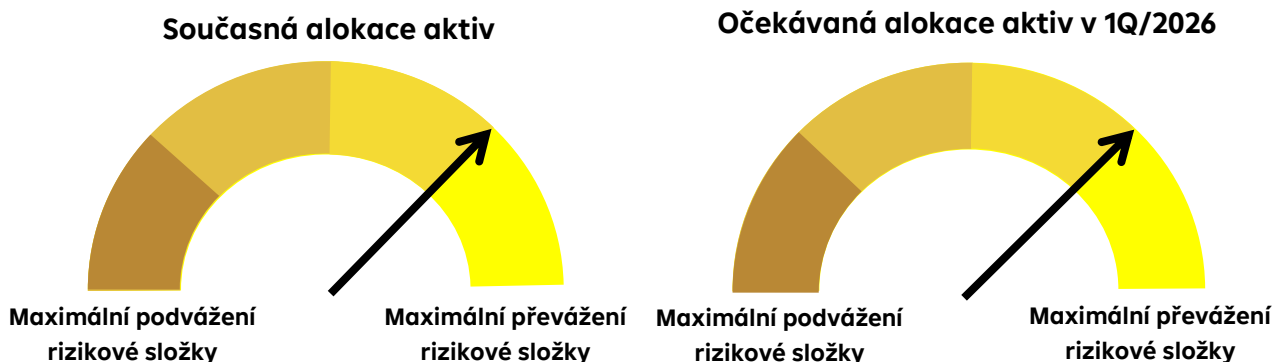




Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 9. 1. 2026

Vážená klientko, vážený kliente,

rok 2025 potvrdil pozitivní trend a stal se třetím po sobě jdoucím rokem, kdy hlavní akciové trhy v dolarovém vyjádření generovaly dvouciferné výnosy. Tento růst byl realizován navzdory dočasně jarní korekci vyvolané eskalací obchodních sporů a celní politikou. Globální akciový index MSCI AC World v uplynulém roce posílil o 20,6 %. Pro tuzemské investory byla celková výkonnost zahraničních aktiv ovlivněna měnovým vývojem. Na rozdíl od roku 2024 došlo k výraznému posílení české koruny vůči americkému dolaru o 18,3 %, což v korunovém vyjádření snížilo výnos indexu MSCI AC World na 2 %. Na dluhopisových trzích index českých státních dluhopisů dosáhl zhodnocení 3,7 %, zatímco jejich evropské ekvivalenty v EUR vynesly 2,5 %. Americké vládní dluhopisy ve stejném segmentu splatnosti 3-5 let zaznamenaly nárůst o 6,9 %, podpořené obnoveným cyklem uvolňování měnové politiky v USA a plošným poklesem výnosů napříč křivkou. Kontrastní vývoj byl patrný v Evropě, kde u delších splatností převažoval růst výnosů doprovázený poklesem tržních cen bondů.

Česká ekonomika v roce 2025 prokázala akceleraci růstu i bez přímé fiskální stimulace. Primárním motorem hospodářského oživení se stala spotřeba domácností. I přes mírný nárůst zůstává nezaměstnanost na historicky nízkých úrovních, přičemž průměrná nominální mzda si třetím rokem udržuje stabilní růst kolem 7 %. Vzhledem k tomu, že se inflace stabilizovala v tolerančním pásmu České národní banky (pod 3 %), dochází k reálnému růstu kupní síly, což se projevilo v nejvyšší úrovni spotřebitelské důvěry za posledních šest let. Pozitivní příspěvek k HDP vykazují i další složky, zejména vládní výdaje spojené s rekordní investiční aktivitou. Programové prohlášení nové vlády navíc akcentuje prorůstová opatření i za cenu zvýšených deficitů veřejných financí. Domácí výnosová křivka byla korelována s vývojem německých sazeb, dominantním faktorem však zůstal tuzemský měnově-politický výhled. Přestože závěr roku 2025 indikoval konec uvolňování sazeb ČNB, aktuální dezinflační trendy k úrovni 2 % zvyšují pravděpodobnost, že centrální banka v průběhu roku 2026 přistoupí spíše ke snížení úrokových sazeb, což se odráží v aktuálním růstu cen dluhopisů.

Ekonomika eurozóny v loňském roce překonala původní konzervativní očekávání. V rámci regionu však přetrvává divergence: zatímco Německo, Rakousko a Itálie vykazují strukturální slabost, Španělsko a nově i Francie působí jako tahouni růstu měnové unie. Výhled pro rok 2026 je ovlivněn predikovanými americkými cly, která by mohla snížit evropský export až o 12 %. Tento negativní impuls by však měl být kompenzován zvýšenými investicemi do obrany a infrastruktury, což by mělo udržet růst HDP na úrovni 1,4 %. Průměrná inflace v eurozóně by měla v roce 2026 klesnout na 1,8 % z loňských 2,2 % (zdroje dat: Raiffeisen Research), přičemž ECB pravděpodobně ponechá sazby na současných úrovních po delší období.

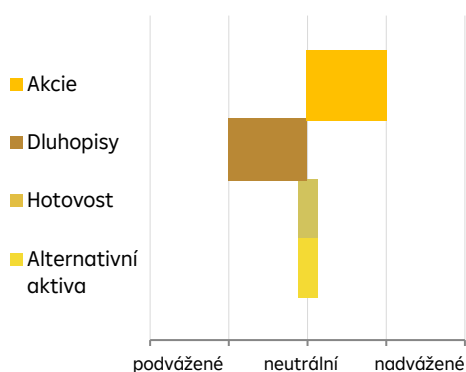
V USA byla ekonomická aktivita v roce 2025 definována administrativou Donalda Trumpa, implementací cel a nejdéší vládní uzávěrou v historii. Navzdory těmto vlivům si americká ekonomika udržela solidní výkonnost, podpořenou tzv. efektem bohatství z rostoucích akciových trhů. Rizikem zůstává případná korekce cen aktiv a vysoká koncentrace investic do segmentu umělé inteligence (AI). Ačkoliv inflace v USA atakovala hranici 3 %, její dynamika byla nižší, než trh predikoval. Očekává se, že Fed bude pod novým vedením postupovat při snižování sazeb razantněji, když svou roli sehráje i konec mandátu současného předsedy Powella v květnu a jeho nahrazení člověkem, který více souzní s ekonomickými názory Donalda Trumpa.

Kapitálové trhy budou i v roce 2026 klíčovým zdrojem financování infrastrukturních projektů. Naše strategie se nadále opírá o klíčové megatrendy s akcentem na nadváženou expozici v akciové složce, zejména v USA, kde globální lídři nejefektivněji kapitalizují rozvoj AI. Přestože nepředpokládáme opakování extrémních 20 % ročních výnosů, konsenzus investičních strategií nadále počítá s průměrným zhodnocením amerických akcií kolem 8 %, analytici jednotlivých firem dokonce uvádějí potenciální zhodnocení indexu S&P 500 o 15 % (zdroj dat: Bloomberg). Očekáváme také stabilnější měnové prostředí bez výrazných dopadů na korunové výnosy. V rámci sektorové alokace preferujeme technologický sektor, komunikační služby, průmysl, finance, obranu a kvalitní dividendové tituly. V dluhopisové složce portfolií udržujeme neutrální duraci a kombinujeme vysoce bonitní státní dluhopisy s korporátními emisemi a dluhopisovými fondy s vyšším výnosem. Naše správa aktiv striktně dodržuje principy optimálního portfolia, diverzifikace, likvidity a orientace na prověřené obchodní modely předních světových korporací.

Děkujeme Vám za projevenou důvěru a do roku 2026 Vám přejeme mnoho osobních i profesních úspěchů, pevné zdraví a spokojenost. Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

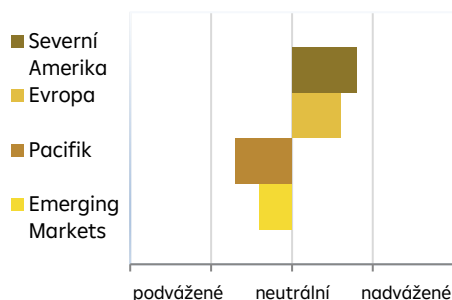
Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



V rámci obhospodařovaných portfolií nadále uplatňujeme taktické nadvážení akciové složky vůči instrumentům s pevným výnosem. Trendové překonávání historických maxim na akciových trzích potvrzuje efektivitu tohoto nastavení, které reflektuje robustní výkonnost globálních ekonomik a dynamický růst korporátních zisků. Investiční proces klade zásadní důraz na identifikaci sekulárních megatrendů. Umělá inteligence je vnímána jako klíčová technologie s transformačním potenciálem přesahujícím předchozí technologické cykly. V souladu s touto strategií alokujeme významnou část kapitál do globálních technologických lídrů se sídlem v USA, kteří vykazují nejvyšší míru adaptace na tyto nové trendy. Aktivně monitorujeme a připravujeme selektivní integraci segmentů do portfolií s vysokou přidanou hodnotou, jako jsou humanoidní robotika, autonomní řízení, kritická datová

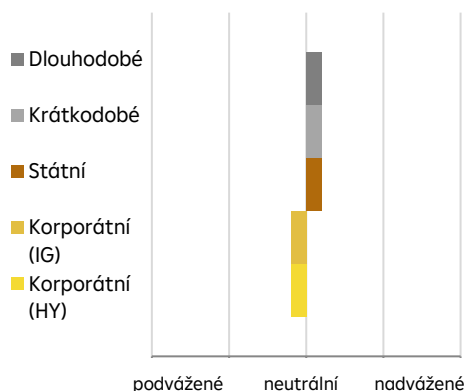
infrastruktura a kvantové výpočetní technologie. Vzhledem k tomu, že dlouhodobá očekávaná výnosnost dluhopisů zaostává za akciovým trhem, plní tyto instrumenty v portfoliích primárně stabilizační funkci a slouží k efektivnímu snížení rizik v krátkodobém horizontu. V měnové oblasti nepředpokládáme opakování výrazné volatility kurzu USD v neprospěch investora v takovém rozsahu, jako tomu bylo v předchozím období. Přestože současné ekonomické a geopolitické prostředí vykazuje vysokou dynamiku a s ní spojenou pravděpodobnost nepředvídatelných událostí, případné tržní korekce vnímáme jako příležitosti k nákupu za atraktivnější valuace. Lze shrnout, že pokračující momentum technologické disrupce a integrace AI do reálné ekonomiky zůstávají hlavními determinanty budoucího růstu.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



V regionální alokaci aktiv jsme neprováděli změny a držíme se blízko benchmarku MSCI AC World. Jsme nepatrně převáženi v USA a Evropě a podváženi v Pacifiku a rozvíjejících se trzích. Naše expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 66 % rizikové části portfolií. Na evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 15 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 6 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 13 %. Zůstáváme převáženi v technologickém, průmyslovém a finančním sektoru a také máme expozici do dividendových akcií a obranného sektoru.

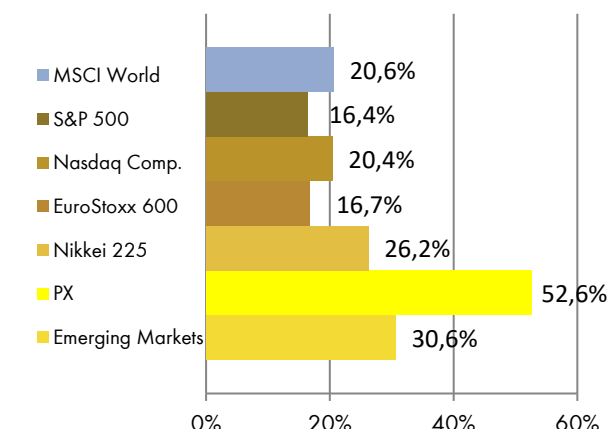
Taktická alokace aktiv – dluhopisy



FED, který začal snižovat úrokové sazby již v roce 2024, si dal v první části roku 2025 pauzu. Důvodem byla obava z opětovného růstu inflace, posílená navíc nejistotou ohledně nové celní politiky. Také silný trh práce nenutil FED ke spěchu. Naopak ze strany prezidenta byl na snižování sazeb tlak značný. Je otázka, zda nová série tří snížení v závěrečné fázi roku (do pásma 3,5–3,75 %) byla více preventivním útokem proti recesi, umožněným klesající inflací a reagujícím na zvyšující se nezaměstnanost nebo měly větší vliv již proběhlé a očekávané personální změny ve prospěch prezidenta. V roce 2026 se čeká další snížení, samotný FED ale není jednotný, kde by se měly sazby ustálit. ECB naopak ponechala sazby od červnového snížení stabilní a stabilita se očekává i v průběhu roku 2026. ČNB drží sazby stabilní, zmírnila ale ještě rábí rétoriku a mírný pohyb sazeb

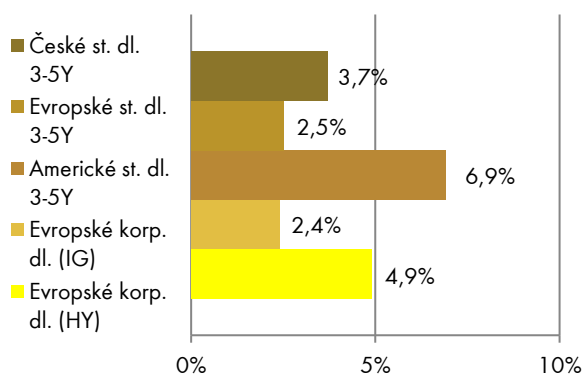
dolů není vyloučený. Díky posunu rétoriky a v případě FEDu i skutečnému posunu k nižším sazbám, ceny CZK i USD dluhopisů rostly, z čehož těžily i dluhopisy v naší obhospodařovaných portfoliích. Těžiště našich dluhopisových investic spočívá ve českých státních dluhopisech a v cizích měnách také polských, amerických, německých, chorvatských a dalších států. V menší míře pak portfolia doplňujeme kvalitními korporátními dluhopisy a dluhopisovými fondy s vyšším výnosem. Duraci udržujeme v současnosti v blízkosti durace benchmarků.

Ekonomická situace a vývoj na trzích v roce 2025



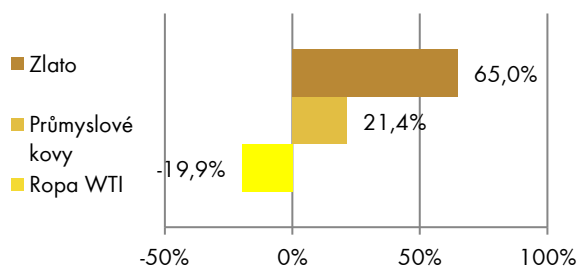
Akcie

Rok 2025 byl pro akciové trhy úspěšný, ale zároveň plný volatility. Po pozitivním úvodu roku se světový akciový index v dubnu propadl až o 16 % (v důsledku hrozby celních válek a geopolitiky), aby nakonec zakončil rok 2025 o 20,6% výše. Obdobně si vedly i americké indexy S&P 500 (+16,4 %) a Nasdaq (+20,4 %). Rovněž výborně si vedl index rozvíjejících se trhů (+30,6 %). Index evropských akcií STOXX Europe 600 připsal 16,7 %, japonský Nikkei posílil o 26,2 % a excelovala pražská burza s 52,6 %. Je nutné podotknout, že uvedené hodnoty jsou ve měně indexu a zejména dolarové investice byly po přepočtu do CZK výrazně ovlivněny prudce oslabujícím dolarem.



Dluhopisy

Dluhopisové trhy v loňském roce prošly rovněž poměrně volatilním obdobím. Zejména dluhopisy s delšími splatnostmi byly v průběhu roku pod tlakem způsobeným obavami spojenými s deficitem státních pokladen a dlouhodobě zvýšenou inflací. Konec roku byl ale pro dluhopisy úspěšný. Americké státní dluhopisy se splatností 3-5 let připsaly 6,9 %, evropské státní dluhopisy se stejnou splatností 2,5 % a české státní dluhopisy 3,7 %. Dařilo si i evropským firemním dluhopisům, které posílily o 2,4 % a evropské rizikové dluhopisy vzrostly o 4,9 %.



Komodity

Na komoditních trzích dominovalo zlato, které zažilo výraznou rallye, kdy za rok posílilo o 65 % (měřeno v dolarech). Růst ceny zlata byl ovlivněn zejména strachem z geopolitiky, výrazně oslabujícím dolarem a obecným pohledem na zlato jako uchovatele hodnoty v turbulentních časech. Dobře si vedly i průmyslové kovy, které posílily o 21,4 %. Naopak příliš se nedařilo ropě, která oslabila o 19,9 %, v důsledku výrazně vyšší nabídky na světových trzích.

Měny

	31. 12. 2024	31. 12. 2025
EUR/CZK	25,20	24,18
USD/CZK	24,34	20,58
EUR/USD	1,0354	1,1746

Pomyslným otloukánkem se na měnových trzích v roce 2025 stal dolar. Vůči euru ztratil přes 13,4 %. Dolar byl ovlivněn zejména klesajícími sazbami FEDu, geopolitikou a dopady celní politiky Donalda Trumpa. Koruna vůči euru posílila o 4 % a analogicky vůči dolaru posílila o 15,5 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 12. 2024 do 31. 12. 2025. Procentuální hodnoty jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

Výhled na další období

Pro nadcházející období bude pro vývoj akciových trhů především důležitá firemní výsledková sezóna za čtvrté čtvrtletí loňského roku a výhled jednotlivých firem na letošní rok. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 15 % a tržeb o 7,2 % (zdroj: FactSet).

Americké banky budou mezi prvními korporacemi, které začnou své hospodářské výsledky zveřejňovat, a to již v polovině ledna. Určitě budou zajímavé komentáře ředitelů firem z AI segmentu (např. Nvidia, Alphabet, Microsoft, Meta atd.), protože se koncem loňského roku spekulovalo, že by v tomto segmentu mohla vzniknout akciová bublina vzhledem k jejich vysokým investicím a nejisté rentabilitě těchto investic.

Stratégové a sektoroví analytici jednotlivých bank z Wall Streetu jsou na vývoj akciového trhu v USA pozitivní a očekávají jeho další růst i v letošním roce (zdroj: Bloomberg). Právě očekávaný růst firemních zisků společně s cyklem snižování úrokových sazeb v USA by měly být hnacím motorem akciových trhů. Dalším pozitivní faktorem může být i velká daňová vratka vyplývající z „Velkého krásného zákona“ Donalda Trumpa, která může podpořit větší spotřebu amerických domácností.

FED bude zasedat 27. - 28. ledna a trh očekává (zdroj: Bloomberg), že v lednu spíše FED sazbu ponechá na 3,75 % p. a. Přesto analytici očekávají, že FED základní úrokovou sazbu sníží na cca 3,25 % p. a. během letošního roku (zdroj: Bloomberg). Příští zasedání ECB je naplánováno na 5. února. Trh očekává, že ECB bude udržovat depozitní sazbu beze změn během letošního roku na 2 % p. a. Analytici RBI očekávají zvýšení této sazby až v roce 2027. ČNB drží repo sazbu na 3,50 % p. a. a očekává se, že ČNB na svém příštím zasedání, které je také naplánováno na 5. února ponechá sazbu beze změn. Analytici vesměs očekávají, že ČNB během letošního roku repo sazbu nezmění. Nicméně poslední vyjádření guvernéra ČNB nevylučují i její snížení, jelikož inflace je prozatím relativně nízká.

Výnos desetiletého státního dluhopisu USA „Treasury“ se začátkem ledna pohyboval lehce nad 4,1 % p. a. Analytici (zdroj: Bloomberg) očekávají jeho stagnaci během letošního roku a u 10-ti letého německého bundu, který se nyní obchoduje s výnosem okolo 2,8 % očekávají nepatrný nárůst. Nicméně pokud by inflace v USA nepolevila, je možné, že výnos dluhopisů opět vzroste. U německých státních dluhopisů s delší splatností zase hrozí navýšení výnosů díky plánovanému většímu zadlužení Německa v souvislosti s investicemi do obranného průmyslu a infrastruktury a také díky probíhajícímu kvantitativnímu utahování ECB. Česká výnosová křivka je a bude výrazně ovlivňována zahraničním vývojem, zejména pohybem výnosů německých Bundů a amerických Treasuries, ale hlavním determinantem bude domácí vývoj a politika ČNB.

V současné době máme portfolia převážena na akciové složce, kde největší zastoupení máme v americkém akciovém trhu. Regionálně jsme přibližně svázeni se světovým akciovým benchmarkem s drobnými odchylkami. Na dluhopisové složce udržujeme neutrální duraci (průměrná splatnost), protože zatím je velmi nejisté, jakým směrem se budou pohybovat úrokové sazby ČNB během tohoto roku, pokud k nějaké změně dojde.

Válka na Ukrajině a další geopolitické faktory (např. Blízký východ, Grónsko, Venezuela, Irán) včetně strachu z návratu vyšší inflace (po zavedení cel) zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 1Q/2026:

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

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 9. 1. 2026. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinná informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management.