

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 9. 4. 2026

Vážená klientko, vážený kliente,

první čtvrtletí roku 2026, a zejména měsíc březen, bylo na finančních trzích ve znamení prudké změny sentimentu. Americké indexy vykazovaly vysokou volatilitu – technologický sektor čelil tlaku kvůli vysokým valuacím a geopolitickým rizikům, zatímco energetické firmy výrazně posilovaly. Investoři se stahovali do „bezpečných přístavů“, což se projevilo významně na rozvíjejících se trzích. Zejména asijské indexy po vypuknutí konfliktu na Blízkém východě klesaly více než trhy rozvinutých ekonomik; i přesto je jejich zhodnocení od začátku roku vyšší než u rozvinutých trhů. Ropa zažila jeden z nejrůznějších měsíců v historii s růstem přes 50 %. Ceny se dotkly hranice 120 USD za barel a vyvolaly obavy z nové inflační vlny. Zlato, tradiční bezpečný přístav, v březnu paradoxně klesalo kvůli silnému dolaru. Výnosy dluhopisů rostly s očekáváním stabilních či vyšších sazeb. Česká koruna byla pod tlakem kvůli obavám z dopadu drahých energií na evropský průmysl.

Opakované odvolání vojenských útoků Spojenými státy na Írán v druhém dubnovém týdnu přineslo na finanční trhy určitou úlevu díky dvoutýdennímu příměří a opětovnému otevření Hormuzského průlivu. Akciové indexy rychle odepsaly válečné ztráty, ceny ropy klesly o 15 %, avšak stále zahrnují výraznou geopolitickou přírážku. Výnosy evropských státních dluhopisů prudce klesly. Mírová jednání pokračovala uplynulý víkend v Pákistánu, ale dle dostupných informací ke shodě mezi oběma stranami nedošlo. Otázkou tak zůstává, zda příměří nebude pouze přechodnou fází, když obě strany sporu vidí mnoho bodů zcela odlišně. Riziko opětovné eskalace nelze vyloučit, což by mohlo opět zvýšit volatilitu na trzích a růst ceny ropy. Politická situace je složitá zejména pro USA, kde je tlak na rychlé a „vítězné“ ukončení konfliktu, zatímco Írán prokázal vyšší odolnost, než se očekávalo.

Měnová politika zůstává opatrná. ČNB ponechala sazby na 3,5 %, domácí inflace je poblíž 2 %, avšak hrozba importované inflace skrze ceny pohonných hmot nutí centrální bankéře k jestřábí rétorice. Fed v USA je v podobné situaci – trhy již prakticky přestaly věřit v brzké snížení sazeb. V Evropě se očekává, že ECB bude muset, v případě další eskalace konfliktu, přistoupit ke zpřísnění měnové politiky, což by mohlo znamenat jedno až tři zvýšení sazeb o 25 bazických bodů do konce roku 2026. Podobně trhy naceňují další kroky ČNB. To by dále zvýšilo náklady na refinancování a mohlo by vést k rozšiřování kreditních spreadů, zejména v segmentu high-yield dluhopisů.

Výhled na další období je nejistý a analytici pracují se třemi hlavními scénáři. Prvním je deeskalace a „měkké přistání“, kdy by diplomatické řešení umožnilo pokles cen ropy pod 90 USD a centrální banky by mohly začít opatrně snižovat sazby. Akciové trhy by v tomto případě zažily úlevovou rally, vedenou zejména technologickým sektorem. Druhým scénářem je stagnační zamrznutí, kdy konflikt zůstane „zmražený“ s občasnými eskalacemi, ceny energií zůstanou dlouhodobě vysoké a ekonomika bude stagnovat při zvýšené inflaci. Akciové trhy by v tomto scénáři stagnovaly v širokém bočním trendu, investoři by preferovali defenzivní sektory, jako jsou utility, zdravotnictví a spotřební zboží. Třetí, méně pravděpodobný scénář, počítá s úplným a dlouhodobým uzavřením klíčových dopravních tepen, což by vyvolalo globální recesi, případně stagflaci a hlubokou korekci na akciových trzích. Při tomto scénáři by dominovala hotovost, zlato a krátkodobé vládní dluhopisy.

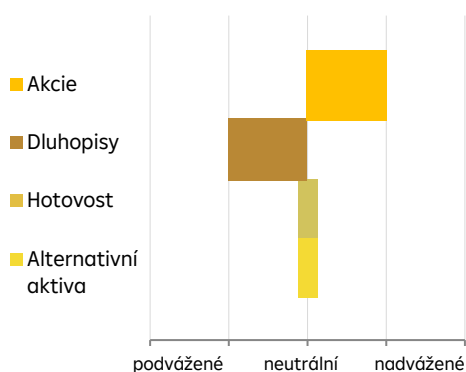
Z hlediska portfoliové strategie je kladen důraz na diverzifikaci a likviditu. Portfolia Asset Managementu a fondy RIS preferují vysoce likvidní státní dluhopisy a kvalitní podnikové emise, a na akciové straně globální diverzifikaci napříč regiony a sektory. Aktivně využívají volatilitu k nákupům nových dlouhodobých pozic i krátkodobým obchodům. Klíčové je nepodléhat panice při krátkodobých výkyvech a držet se dlouhodobé strategie. Vysoká volatilita je běžnou součástí investičního prostředí a představuje jak riziko, tak příležitost pro aktivní správu portfolia. Portfolia jsou nastavena tak, aby byla odolná vůči koncentračním rizikům na emitenty, trhy či sektory, a tato rizika jsou denně monitorována.

Situace na trzích zůstává vysoce nejistá. Bez rychlé deeskalace bude nutné revidovat ekonomické prognózy směrem k horším scénářům. Doporučujeme sledovat vývoj jednání, připravit se na možnost revize prognóz a diverzifikovat investice s ohledem na zvýšenou volatilitu a rizika na trzích. Pro střeoevropský region je důležité sledovat rovněž dopad výsledků parlamentních voleb v Maďarsku, kde vyhrála opozice v čele s P. Magyarem. Dlouhodobý investiční horizont, důraz na kvalitu a likviditu aktiv a schopnost využít tržních poklesů k nákupům zůstávají klíčovými pilíři úspěšné strategie v tomto turbulentním období.

Děkujeme, že jste s námi a těšíme se na další spolupráci!

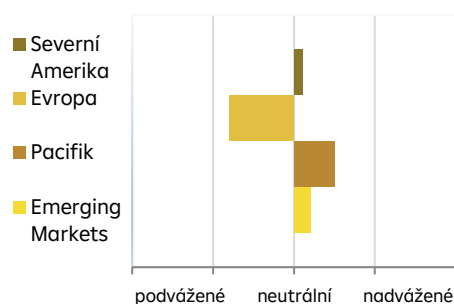
Miroslav Paděra, CFA, Head of Asset Management

Taktická alokace aktiv – třídy aktiv



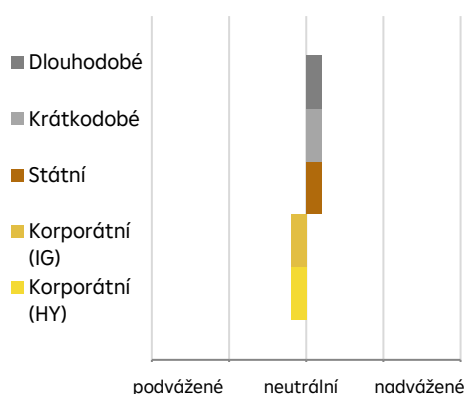
V portfoliích nadále držíme nadváženou akciovou složku. Přestože trhy již delší dobu zaměstnávaly otázky ohledně reálné výnosnosti masivních investic do umělé inteligence, byl to až březnový konflikt na Blízkém východě, který do tohoto nervózního prostředí vnesl prudkou korekci. Krátkodobé březnové výprodeje jsme však v souladu s naší strategií využili k nákupu akcií technologických lídrů za příznivější ceny. V posledních dnech přineslo dočasné příměří na trhy úlevu a akciové indexy rychle odepsaly velkou část válečných ztrát. Na rozdíl od předchozích období nám tentokrát pomohl americký dolar, jehož stabilita v době krize tlumila propady cen akcií pro korunového investora.

Taktická alokace aktiv – akciové regiony



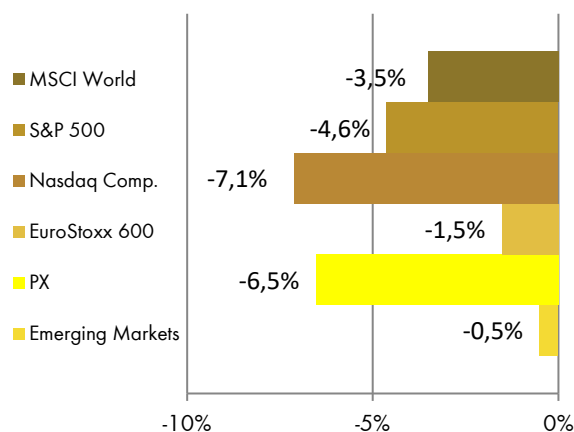
V regionální alokaci aktiv jsme během února provedli několik modelových změn. V modelu jsem ponížili zastoupení Severní Ameriky a Evropy, a naopak jsem zvýšili podíl Pacifiku a rozvíjejících se trhů. Po pohybu akciových trhů a změn v modelu jsme nepatrně převáženi v USA, Pacifiku a rozvíjejících se trzích a podvázeni v Evropě. Naše expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 63,5 % rizikové části portfolií. Na evropských akciových trzích držíme zastoupení cca 13,5 %. V Pacifiku včetně Japonska máme 8 % a v rozvíjejících se trzích držíme přibližně 15 %. Zůstáváme převáženi v technologickém, průmyslovém a finančním sektoru. Také máme expozici do dividendových akcií a nově do cenných kovů (zlato) a kvantových počítačů či robotů a AI.

Taktická alokace aktiv – dluhopisy



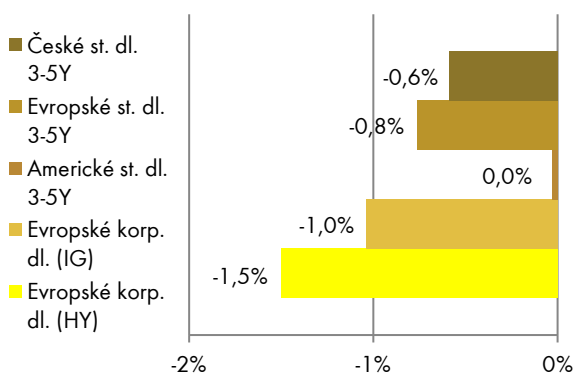
Situace na dluhopisových trzích prošla zásadním obrátem po 28. únoru, kdy vypuknutí otevřeného konfliktu na Blízkém východě vyvolalo prudkou změnu globálního sentimentu. Ceny ropy následně atakovaly hranici 120 USD/barel, což do trhů vneslo obavy z nové inflační vlny a donutilo centrální banky k návratu k jestřábí rétorice. Tato změna očekávání – od brzkého snižování sazeb k jejich delší stabilitě na vysokých úrovních – vedla k růstu výnosů a citelnému poklesu cen dluhopisů s delší splatností. Určité „světlo na konci tunelu“ však představuje naděje na diplomatické řešení; pokud by se podařilo udržet příměří a stabilizovat ceny energií, centrální bankéři by pravděpodobně nemuseli na inflační hrozby reagovat tak razantně, jak nyní trhy naceňují. Těžiště našich investic proto nadále držíme v kvalitních státních emisích, které v sobě již nyní nesou značnou část geopolitické přírážky. Duraci udržujeme v blízkosti benchmarků a aktivně monitorujeme mírová jednání, která budou pro další stabilitu trhu klíčová.

Ekonomická situace a vývoj na trzích v 1Q/2026



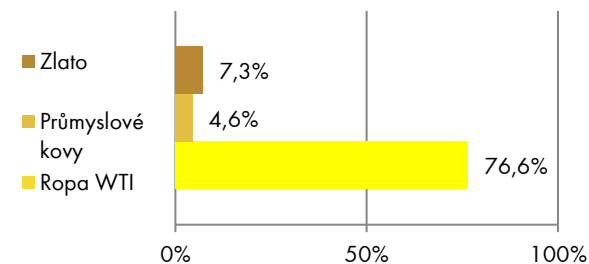
Akcie

Akciové trhy prošly v prvním čtvrtletí roku bouřlivým vývojem. Do února vyrostl index světových akcií o téměř 5 %. Po zahájení konfliktu na Blízkém východě ale v březnu skončil na úrovni -3,5%. Nedařilo se ani americkým akciím, index S&P 500 odepsal 4,6 %. Index technologických akcií odepsal 7,1 %. Index evropských akcií STOXX Europe 600 ztratil 1,5 %. Konflikt se poměrně razantně projevil i ve výkonnosti pražské burzy, když index PX odepsal 6,5 %. Rozvíjející se trhy si vedly relativně lépe, když oslabily jen o 0,5 %.



Dluhopisy

Dluhopisy také reagovaly na geopolitické události negativně. Obavy z růstu inflace napříč trhy přerostly v poměrně významný posun výnosových křivek. Index českých státních dluhopisů se splatností 3-5 let oslabil o 0,6 %. Evropské státní dluhopisy odepsaly 0,8 %. Americké státní dluhopisy stagnovaly kolem 0 %. Evropské korporátní dluhopisy odepsaly 1 %. Z námi sledovaných významných dluhopisových indexů si nejhůře vedly rizikové dluhopisy, které odepsaly 1,5 %.



Komodity

Na komoditních trzích došlo k největším pohybům za několik let u ropy, která v důsledku blokády Hormuzského průlivu vzrostla v ceně o 76,6 %. Toto významné zdražení ropy, coby energetické komodity ovlivnilo i průmyslové kovy, které posílily o 4,6 %. Zlato rovněž procházelo poměrně volatilním obdobím a na konci čtvrtletí připsalo 7,3 %.

	31. 12. 2025	31. 3. 2026
EUR/CZK	24,18	24,55
USD/CZK	20,58	21,24
EUR/USD	1,1746	1,1553

Měny

Volatilita se promítla i do vývoje měnových párů. Pomyslným vítězem se stal americký dolar, který vůči koruně posílil o 3,2 %. Euro vůči koruně posílilo o 1,5 %. Euro oslabilo vůči dolaru o 1,6 %.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu od 31. 12. 2025 do 31. 3. 2026. Procentuální hodnoty jsou zaokrouhleny na jedno desetinné místo. Tabulka měn zobrazuje kurzy k popisovanému datu.

Výhled na další období

V nadcházejícím období bude pro situaci na akciových trzích důležitý především další vývoj konfliktu na Blízkém východě a také firemní výsledková sezóna za první čtvrtletí tohoto roku. Pro celý letošní rok se očekává agregovaný růst zisků firem z indexu S&P 500 o 17,4 % a tržeb o 8,8 % (zdroj: FactSet). Značnou nejistotou ohledně odhadů zisků a tržeb je vývoj na Blízkém východě, který při negativním scénáři může znamenat vyšší ceny ropy a vyšší inflaci, což by později mohlo vést i k vyšším úrokovým sazbám a poklesu marží a odhadu firemních zisků.

Velké americké banky (např. Citi, JPM, MS, GS) budou mezi prvními korporacemi, které zveřejní své hospodářské výsledky za 1. čtvrtletí 2026 v týdnu od 13. - 17.4. Letecká společnost Delta již své lepší, než očekávané hospodářské výsledky zveřejnila 8. dubna. Zajímavé mohou být komentáře ohledně segmentu „private credit“, kde některé firmy mají problém s likviditou, a proto omezily výběry investorů. Komentáře ředitelů firem z AI segmentu (např. Nvidia, Alphabet, Microsoft, Meta atd.) k jejich vysokým investicím budou též v hledáčku analytiků a investorů.

V současné době strategové a sektoroví analytici jednotlivých bank z Wall Streetu zůstávají 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 možným snížením úrokových sazeb v USA by měly být hnacím motorem akciových trhů. Nicméně je důležité připomenout, že předpokladem pro pokles úrokových sazeb je pokles inflace (pokles cen ropy) směrem k cíli centrálních bank, což je v současné době velmi nejisté.

FED bude zasedat koncem dubna a trh nyní očekává (zdroj: Bloomberg), že FED sazbu ponechá na 3,75 % p. a. Přesto analytici ke konci března očekávali, že FED základní úrokovou sazbu sníží během letošního roku (zdroj: Bloomberg). Příští zasedání ECB je naplánováno na 30. 4. 2026. Očekává se, že ECB v dubnu depozitní sazbu nezmění (zdroj: Bloomberg). Předpokládá se, že by se depozitní sazba ECB během letošního roku mohla zvýšit i vícekrát (zdroj: Bloomberg). ČNB drží repo sazbu na 3,50 % p. a. a očekává se, že ČNB na svém příštím zasedání, které je naplánováno na 7. května, ponechá repo sazbu beze změn. Analytici RB očekávají, že ČNB během letošního roku repo sazbu nezmění, ale případné změny v odhadech může změnit budoucí vývoj cen ropy. Začátkem roku bylo pro trh možnou variantou snížení sazeb, neboť inflace v ČR do letošního března byla nízká, pod cílem ČNB. Nicméně nejistý geopolitický vývoj a možný růst cen ropy po delší dobu zvyšuje riziko, že ČNB bude muset základní úrokovou sazbu v budoucnu zvyšovat.

Výnos desetiletého státního dluhopisu USA „Treasury“ se začátkem dubna pohyboval lehce pod 4,3 % p. a. Prozatím analytici (zdroj: Bloomberg) očekávají jeho stagnaci podobně jako u 10letého německého státního dluhopisu, který se nyní obchoduje s výnosem okolo 3,0 %. Česká výnosová křivka je výrazně ovlivňována zahraničním vývojem (ukončením nebo pokračováním konfliktu na Blízkém východě a cenami ropy).

Do dalších dnů očekáváme i nadále zvýšenou volatilitu na akciových i dluhopisových trzích, jelikož konflikt na Blízkém východě není definitivně vyřešen. Pokud nebude dosaženo konečného příměří (poklesu cen ropy) pořád hrozí s menší pravděpodobností scénář stagflace, který by znamenal vyšší ceny ropy, inflaci a stagnaci nebo i pokles globálního ekonomického růstu. To by pak mohlo znamenat pokles akciových trhů, pokles dluhopisů s fixním kupónem a střední či delší splatností a roztahování spreadů mezi vládními a korporátními dluhopisy. V současné době investoři i analytici zvolili vyčkávací pozici, neboť je k dnešnímu dni nejisté, jak se konflikt na Blízkém východě dále vyvine a po jakou dobu budou ceny ropy vysoké a kam až vystoupají nebo naopak poklesnou. Pokles cen ropy pod 80 USD za barel by byl pro kapitálové trhy pozitivní zprávou.

Válka v Iránu a na Ukrajině a také problémy v sektoru privátních kreditů včetně obav z návratu vyšší inflace (vyšší cena ropy a cel) zůstávají mezi hlavními riziky pro kapitálové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvaru Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv v 2Q/2026:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, Emerging Markets, Pacific	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 nenesé 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. 4. 2026. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

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