



**Silvia
BOCCHIOTTI**

Head of fund
selection and
retail & private
banking
advisory



**Vincent
MORTIER**

Group Deputy
Chief
Investment
Officer

Víra ve světové vůdce

V říjnu zažily kapitálové trhy „dokonalý měsíc“ a dosáhly nových rekordů, přičemž byly po celou dobu podporovány silným růstem světové ekonomiky, příznivými výsledky firem za třetí čtvrtletí a optimismem souvisejícím s plánovanou daňovou reformou v USA.

Ačkoli vyjednávání o Brexitu, právní potíže prezidenta Michela Temera v Brazílii a referendum v Katalánsku vytvářely politickou nejistotu, ostatní politický vývoj byl pozitivní: nedávné volby v Japonsku a konání 19. sjezdu Komunistické strany Číny potvrdily oba lídry, Shinza Abeho a Sia Ťin-pchinga, v úřadu na několik příštích let.

Si se stává vrcholným vůdcem a má nyní na komunistickém panteonu obdobné postavení jako Mao Ce-tung a jeho jméno bylo zapsáno do stanov strany. Představil harmonogram objasňující nejrůznější fáze transformace, které se mají uskutečnit do roku 2050, a slíbil novou éru socialistické Číny. Při této příležitosti hovořil rovněž o konceptu „Krásné Číny“, která činí z ochrany životního prostředí jednu z hlavních priorit země. Cíl dosáhnout vyváženějšího růstu je jasný, nicméně stále zůstávají dvě důležité otázky: Bude růst Číny, podporovaný domácí spotřebou, pokračovat? A bude realizována iniciativa „pásma a cesty“?*

Jestliže má jmenování vůdce Komunistické strany Číny obzvláštní význam pro globální růst, ve Spojených státech amerických se pečlivě sleduje i další změna vedení: Donald Trump bude jmenovat příštího předsedu Rady guvernérů Federální rezervy (Fed), neboť v únoru vyprší mandát Janet Yellen. Jmenování by mohlo mít významný dopad na finanční trhy, neboť přichází v době, kdy Fed, jež od roku 2015 zvýšil své klíčové sazby o 100 základních bodů, upozorňuje, že v prosinci pravděpodobně dojde k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. Evropská centrální banka (ECB) oznámila, že od nynějška do září 2018 bude postupně omezovat nákupy aktiv. Odlišná politika Fedu a ECB v oblasti zvyšování úrokových sazeb se odráží v rozpětí mezi krátkodobými úrokovými sazbami v USA a v Eurozóně.

Jmenování obou vedoucích osobností v Číně a USA bude mít rozhodující význam nejen pro tyto dvě přímo dotčené země, ale také pro celý svět. Čína má nepopiratelný vliv na globální růst, a pokud jde o trhy, uchazeč, který bude jmenován do čela Fedu, bude řídit měnovou politiku té nejlivnější ze všech centrálních bank. Trhy doufají, že politika nastolená těmito klíčovými lídry povede k intenzivnějšímu globálnímu růstu.

*Strategie „Nová Hedvábná stezka“ nebo „Jedno pásmo, jedna cesta“ (známá též pod zkratkou OBOR z anglického názvu One Belt, One Road, je železniční spojení mezi Čínou a Evropou, nicméně je to rovněž rozvojová strategie zaměřená na podporu spolupráce mezi zeměmi v širokém pásmu rozkládajícím se napříč euroasijským kontinentem a na globální posílení postavení Číny.



Philippe ITHURBIDE

Head of Research, Strategy and Analysis

Makroekonomie & Trhy



Ekonomické údaje zveřejněné v říjnu naznačily pozitivní obrázek, když potvrdily pokračování cyklu expanze u vyspělých i rozvíjejících se ekonomik.

- V politické rovině patřily mezi hlavní události pokrok v USA s ohledem na hlasování o rozpočtu pro rok 2018, konání 19. celostátního sjezdu Komunistické strany Číny a v menší míře také krize v Katalánsku.
- Na trzích došlo k růstu hlavních akciových indexů. Výnosy z dluhopisů se v eurozóně snížily, ale ve Spojených státech došlo k jejich nárůstu.
- Neustále probíhá cyklická obnova a globální expanze by měla pokračovat. Podílí se na ní hospodářství vyspělých i rozvíjejících se trhů a došlo k zotavení globálního obchodu.
- Snižování pákového efektu nadále představuje riziko pro růst. Globální dluh G7 dosáhl v roce 2016 historického maxima: blížil se 260 % HDP. Zadluženost dosud představuje omezení pro hospodářské politiky, a to i přesto, že úsporné programy všude zmizely. V Číně vyvolává veřejný dluh rovněž znepokojení.

	Aktuální hodnota	Měsíční výkonnost	Výkonnost od začátku roku
Akciové trhy			
CAC 40	5471	2.0%	12.5%
S&P 500	2594	2.0%	15.9%
EuroStoxx 50	3655	1.2%	11.1%
MIB	22831	1.6%	18.7%
DAX 30	13382	3.1%	16.6%
Nikkei 225	22869	10.5%	19.6%
MSCI Emerging Markets	1135	3.1%	31.6%
Komodity – Volatilita			
Ropa(Brent)	63.5	13.8%	11.7%
Zlato (\$/ounce)	1281	-0.2%	11.2%
VIX	9.8	-0.6	-4.3%
Měna			
EUR/USD	1.160	-1.2%	10.3%
USD/JPY	113.5	0.7%	-2.9%
EUR/GBP	0.88	-1.2%	3.4%
EUR/CHF	1.16	0.8%	8.2%
Peněžní sazby & Výnosy vládních dluhopisů			
Euribor 3M	-0.329	-	-1 bp
Libor USD 3M	1.40	+5 bp	+40 bp
2 years Yield (Německo)	-0.76	-6 bp	-
10 years Yield (Německo)	0.33	-12 bp	+12 bp
2 years Yield (US)	1.65	+14 bp	+46 bp
10 years Yield (US)	2.32	-4 bp	-13 bp

Pro evropské a americké akciové trhy a indexy MSCI: hodnoty jsou závěrečné ceny předchozího dne. Pro asijské akciové indexy: cena za uzavření uvedeného data. U kurzů FX, výnosů dluhopisů, zlata: hodnoty daného data kolem 9:00 (čas Paříže). Zdroje: Bloomberg, strategie Amundi.

Akciové trhy

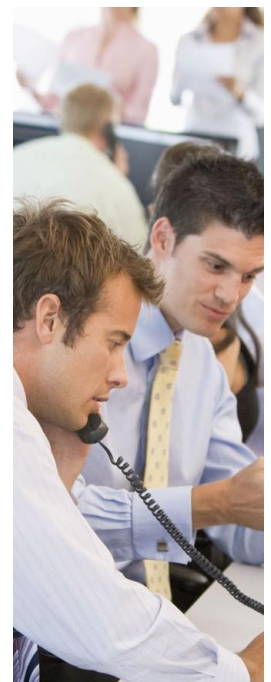
Akciové trhy byly v říjnu nadále podporovány sezonou dobrých firemních výsledků za třetí čtvrtletí a naděje se upírají především k budoucí daňové reformě v USA a vstřícnému tónu ECB. Světové trhy (MSCI World AC) navázaly na zářijový růst (+1,9 %) a posílily o 2,6 % v průběhu října. Od začátku roku jsou světové akcie o 14,8 % výše. K říjnovému růstu přispěla většina trhů; britský trh (FTSE) zaznamenal růst o 1,6 %, akcie v eurozóně (EuroStoxx 50) zpevnily o 2,2 %, americký trh (S&P 500, Nasdaq a Dow Jones) na Wall Street posílil o 2,2 %, 3,6 %, resp. 4,3 %, rozvíjející se trhy (MSCI Emerging Markets v dolarech) o 3,5 %, a japonský trh (Nikkei) zaznamenal dokonce nárůst o 8,1 %, což podpořilo výrazné vítězství úřadujícího premiéra ve volbách, silnější dolar a zmírnění napětí kolem KLDR. V eurozóně mají francouzské akcie (CAC 40, růst 3,3 %) a německé akcie (DAX, růst 3,1 %) vyšší výkonnost než celoevropský trh (EuroStoxx 50), zatímco italský trh (MIB) si dal po prudkém nárůstu z minulého měsíce přestávku (růst o 0,4 %, zatímco v září zaznamenal nárůst o 4,7 %). Španělský trh (IBEX, růst o 1,4 %) zaznamenal už třetí měsíc za sebou horší výsledky, což souvisí především s katalánskou krizí.

Úrokové sazby – trhy

Evropské dlouhodobé výnosy poklesly v říjnu v důsledku oznámení, že ECB nebude snižovat nákup dluhopisů v roce 2018 tak moc, jak se očekávalo. Německé a francouzské desetileté výnosy klesly z přibližných hodnot 0,45 % a 0,75 % na cca 0,35 %, resp. 0,60 %. Oznámení ECB mělo velice pozitivní dopad na italské a španělské dluhopisy, neboť došlo ke zmenšení jejich rozpětí vůči německým dluhopisům. Italské a španělské desetileté výnosy zakončily měsíc na hodnotách 1,75 %, resp. 1,45 %. Americké dlouhodobé výnosy se zvýšily z 2,35 % na 2,40 %, a to především v důsledku lepších hospodářských výsledků. Výkonnost korporátních dluhopisů byla dobrá, a to jak v kategorii s nižším rizikem, tak v kategorii s vyššími výnosy.

FX trhy

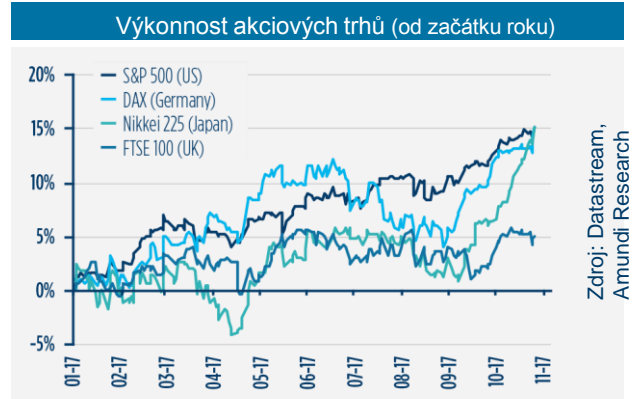
Euro v říjnu oslabilo s ohledem na mírně zvýšení rozpětí mezi americkými a německými dluhopisy. Kurz EUR/USD sklouzl z 1,18 na 1,16. Kurz USD/JPY se lehce zvýšil na 113,6. Švýcarský frank nadále lehce oslaboval vůči euru.



Makroekonomické a mikroekonomické prostředí zůstává příznivé, klíčem k úspěchu je diverzifikace

Trhy byly relativně imunní vůči toku geopolitických zpráv, a to i přes jaderné hrozby KLDR a katalánskou krizi, která nadále zůstává do značné míry nedořešena.

Kapitálové trhy podpořené silným růstem světové ekonomiky a dobrými korporátními výnosy znovu dosáhly historických výšin. Jelikož se blížíme v rámci investičního cyklu k maturující fázi, vede nás to k přijímání strategií zaměřených na snížení rizika a zvýšení diverzifikace.



NAŠE ANALÝZA

Třída aktiv

Nadále pozitivně hodnotíme riziková aktiva, přičemž upřednostňujeme akcie před dluhopisy, které nejsou v kontextu normalizace měnových politik hlavních centrálních bank obecně atraktivní, pokud jde o rizika/návrstnost. Nedávné zotavení nás vede k zachování neutrálního postoje k akciím.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
	Akcie	
Dluhopisy		
		Hotovost

Akcie

Ve vztahu k akciím jsme nadále konstruktivní, neboť věříme, že globální akcie budou nadále podporovány dobrými výsledky firem. I nadále preferujeme akcie eurozóny a rozvíjejících se trhů, kde je ocenění atraktivnější. Náš pozitivní názor na evropské akcie se opírá o silnější hospodářský růst, navýšení růstu korporátních zisků, podpůrné tržní podmínky (oceňování, vyhlídky v oblasti fúzí a akvizic). Na akcie rozvíjejících se trhů má pozitivní vliv oživení globálního obchodu a synchronizovanější globální růst. Třída aktiv (akcie) zůstává atraktivní a jakýkoli krátkodobý pokles by mohl představovat investiční příležitost. Náš postoj k USA je nadále neutrální, neboť se objevují oblasti vyžadující zvýšenou pozornost, zejména pokud jde o oceňování. Přesto by z krátkodobého hlediska mohla být interpretace makroekonomických výsledků složitější v důsledku posledních klimatických událostí.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
		Eurozóna
		USA
		Rozvíjející se trhy
	Japonsko	
	Svět	

Dluhopisy

Nadále udržujeme ostražitý postoj k délce trvání, neboť se posouváme ke zralější fázi cyklu a potenciálně méně vstřícnému postojí centrálních bank. To by mohlo vyvolat nárůst úrokové sazby z letošních nízkých hodnot.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
	Eurozóna - jádro	
	Eurozóna - periferie	
	USA	
		Euro Inflation
		US Inflation

Měny

Rozdíly v politikách Fedu a ECB jsou pro americký dolar nadále příznivé.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
		USD

Kreditní rozdíly

Domníváme se, že v rámci dluhopisových investic by se investoři měli zaměřit na kvalitu. I nadále jsme ostražití vůči strategiím s nižší úvěrovou kvalitou, jako jsou dluhopisy s vysokým výnosem.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
		Investiční stupeň EUR
		Investiční stupeň US
		Podřízený dluh – finance
	High Yield EUR	
	High Yield US	
		Emerging – lokální měny

Investiční styl

Nadále se pozitivně díváme na hodnotné, kvalitní a cyklické akcie. Přetrvávající pozitivní globální makroekonomická dynamika podporuje rotaci směrem k cyklickým sektorům/oborům. Při rebalancování mezi cyklickými a defenzivnějšími sektory by mělo být dosaženo lepší diverzifikace portfolia.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
		Hodnotový styl
		Růstový styl
		Kvalita
		Vysoké dividendy
		Small Cap
		Cyklické
		Defenzivní

Diverzifikace

Ukazatele volatility se udržují na nízkých historických hodnotách i přes rozvíjející se geopolitická rizika. Zlato zůstává zajímavým aktivem pro případ poklesu trhu a zejména pro účely makro ochrany.

Negativní	Neutrální	Pozitivní
		Volatilita
		Zlato & podobné

* Diverzifikace nezaručuje zisk nebo ochranu před ztrátou.

Slovník



Oddlužování

Proces nebo postup snižování dluhů prostřednictvím rychlého prodeje aktiv.

Investiční stupeň

Dluhopisy, které mají investiční rating, jsou považovány za méně rizikové. Rating AAA je nejvyšší možný rating.

MSCI Emerging Markets

Aktiový index představující přibližně 820 společností, které jsou kótovány na akciových trzích 21 rozvíjejících se zemí (Jižní Afrika, Brazílie, Chile, Kolumbie, Korea, Egypt, Maďarsko, Indonésie, Malajsie, Maroko, Mexiko, Peru, Filipíny, Polsko, Česká republika, Rusko, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko).

S&P 500 (Standard and Poor's Composite Index of 500 Stocks)

Index představující 500 největších akcií na americkém trhu.

PROHLÁŠENÍ

Je nezbytné zvážit, zda jsou rizika spojená s jakýmkoli investicemi vhodná pro potenciální investory, kteří by měli zajistit, že plně porozuměli obsahu tohoto dokumentu. Je třeba poradit se s odborným poradcem a zjistit, zda je investice vhodná. Hodnota a veškeré příjmy z investice se mohou snížit i zvýšit. Výkonnost v minulosti navíc není zárukou ani spolehlivým ukazatelem současné nebo budoucí výkonnosti a výnosů. Tento dokument nepředstavuje nabídku k nákupu ani poptávku k prodeji v žádné zemi, kde by mohl být považován za protiprávní, ani nepředstavuje veřejnou reklamu nebo investiční poradenství. Tento dokument nebyl vypracován v souladu s regulačními požadavky zaměřenými na podporu nezávislosti finanční analýzy nebo investičního výzkumu. Společnost Amundi proto není vázána zákazem uzavírat transakce s finančními nástroji uvedenými v tomto dokumentu. Veškeré projekce, ocenění a statistické analýzy uvedené v tomto dokumentu jsou poskytnuty k tomu, aby pomohly příjemci při hodnocení záležitostí popsanych v tomto dokumentu. Takové projekce, ocenění a analýzy mohou být založeny na subjektivních posouzeních a předpokladech a mohou použít jednu z alternativních metod, které mají různé výsledky. Proto nesmí být tyto projekce, ocenění a statistické analýzy považovány za fakta a nelze se na ně spoléhat jako na přesnou předpověď budoucích událostí. Informace obsažené v tomto dokumentu jsou považovány za přesné od 9. 3. 2017. Údaje, názory a odhady mohou být změněny bez upozornění. Tento materiál je určen pouze institucionálním, profesionálním, kvalifikovaným nebo znalým investorům a distributorům. Není určen k distribuci široké veřejnosti, soukromým zákazníkům ani drobným investorům v jakékoli jurisdikci ani „americkým osobám“. Navíc by každý takový investor měl být v Evropské unii „profesionálním“ investorem, jak je tento definován ve směrnici 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů (dále jen „MIFID“) nebo případně může být podle místních předpisů, co se týče nabídky ve Švýcarsku, „kvalifikovaný investor“ ve smyslu ustanovení zákona o švýcarských systémech kolektivního investování ze dne 23. června 2006 (CISA), nařízení o švýcarských systémech kolektivního investování ze dne 22. listopadu 2006 (CISO) a oběžníku FINMA z roku 2013 o distribuci systémů kolektivního investování. Tento materiál nesmí být v Evropské unii distribuován jiným než „profesionálním“ investorům, jak jsou definováni v MIFID nebo podle místních předpisů, nebo ve Švýcarsku investorům, kteří nespĺňují definici „kvalifikovaných investorů“, jak jsou definováni v příslušných právních předpisech. Společnost Amundi připravila a prezentovala tyto výkony v souladu s Globálními investičními výkonnostními standardy (GIPS®). Společnost Amundi, „firma“, seskupuje za poplatek portfolia spravovaná diskrétním způsobem celosvětovými řídicími středisky. Ke dne 1. 1. 2010 se činnosti správy aktiv třetích stran, které zastupují společnosti Crédit Agricole Asset Management a Société Générale Asset Management (v souladu AIMR/GIPS s ověřením od 1. 1. 1994), se sloučily, čímž vznikla nová společnost správy aktiv Amundi. Ke dni 31. 12. 2014 mezi investiční centra patřila Amundi Paříž, Londýn, Tokio, Hongkong, Singapur, Malajsie, Amundi IS (pouze strukturované řízení), Amundi Smith Breeden a Amundi AI. Podle standardů GIPS® zahrnují celková aktiva firmy aktiva všech portfolií, která spadají do definice firmy, tj. 567 miliard EUR ke dne 31. 12. 2014. Kompletní seznam a popis všech firemních kompozitů je k dispozici na vyžádání e-mailem: gips-aimr-information@amundi.com V souladu s platnými francouzskými zákony mají kontakty společnosti Amundi Asset Management právo přijímat, opravovat nebo požádat o výmaz osobních údajů, které o nich společnost Amundi drží. Pro uplatnění tohoto práva mohou kontaktovat společnost Amundi Asset Management na adrese: info@amundi.com Dokument společnosti Amundi Asset Management, francouzské akciové společnosti („Société Anonyme“) se základním kapitálem ve výši 1 086 262 605 eur a schválené francouzským regulačním orgánem pro cenné papíry (Autorité des Marchés Financiers-AMF) pod číslem GP 04000036 jako společnost zabývající se správou portfolia - 90 boulevard Pasteur - 75015 Paříž Francie - 437 574 452 RCS Paříž. - www.amundi.com - Skladba: ART6 - Fotografie: 123rf ; iStock..

